

LETTRE DE CONJONCTURE

PREMIÈRE SOCIÉTÉ DE GESTION PRIVÉE INDÉPENDANTE. CRÉÉE EN 1935, 180 COLLABORATEURS.

BORDEAUX 05 56 01 33 50 | CANNES 04 97 06 03 03 | LILLE 03 28 38 66 00 | LYON 04 72 77 88 55 | MARSEILLE 04 91 33 33 30
NANTES 02 40 35 89 10 | PARIS 01 53 40 20 20 | STRASBOURG 03 90 07 90 90 | TOULOUSE 05 61 14 71 00

ÉDITORIAL

TO BE OR NOT TO BE EUROPEAN



Philippe Troesch
Président du Directoire
de Meeschaert Asset
Management

« Être européen ou ne pas être ? Telle est la question qui s'est posée à la Grèce au cours de cette première partie de l'année et qui a tant préoccupé les marchés d'actions et de taux.

Il est certain que les Grecs aiment la tragédie mais que les négociations avec leurs partenaires européens ont tenu plus de la commedia dell'arte que d'Eschyle ou de Sophocle.

Cet épisode ne doit pas nous faire oublier que la solidarité a un prix et que chaque protagoniste doit savoir en payer une part. Une répartition inégalitaire sans efforts réciproques ne peut susciter que rancœur et ressentiment. La solidarité ne doit pas se transformer en assistantat permanent en faisant porter le fardeau aux mêmes personnes ou pays sous le prétexte d'une soi-disant richesse.

Car à la fin tout le monde devient pauvre et la crise se généralise. Ces évidences, il semble que les Grecs ne sont pas prêts à les admettre et croire qu'un système de retraite financé à 75 % par la dépense publique est durable et pérenne, est une totale illusion.

Le référendum et le rejet par le peuple grec des plans d'austérité a clairement imposé à l'Europe une nouvelle donne. Les Européens dans leur ensemble avancent sur des terres inconnues et finalement la BCE va se trouver en position de dernier arbitre. Mario Draghi devra rapidement trouver les bonnes solutions afin de rassurer les marchés et éviter que la situation ne dégénère. Les effets de contagion à la fois financiers et politiques vont rester très forts pendant des mois. Pour endiguer la crise de confiance en l'Europe, l'institution européenne va devoir faire preuve de beaucoup de persuasion et d'efficacité. - >>

Philippe Troesch
Président du Directoire de Meeschaert Asset Management

SOMMAIRE

Éditorial	p. 1
Recommandations	p. 1
Événement	p. 1
Les marchés	p. 2
Points de vue	p. 3
Actualités patrimoniales	p. 4

Recommandations

de Meeschaert Asset Management

Actions	8
Obligations	6
Monétaire	1

1 Pondération minimum
10 Pondération maximum

Événement

80 ans
2015

Engagé à vos côtés depuis 1935, le groupe Meeschaert est heureux de célébrer ses 80 ans en 2015.

Certains de vos proches souhaitent peut-être recevoir la Lettre de conjoncture au format électronique.

Vous pouvez le préciser à votre conseiller en gestion privée ou sur le site internet meeschaert.com (rubrique « Publications, Inscrivez-vous »).



Philippe Troesch
Directeur
des gestions

ALLOCATION D'ACTIFS

L'évolution des marchés face à la crise grecque nous a permis de renforcer nos positions sur la Bourse européenne. Notre pondération en actions est remontée, en anticipation de chiffres plus favorables à la croissance. Notre stratégie de diversification des taux a porté ses fruits et nous avons résisté à la sévère correction obligataire qui a vu les taux allemands remonter d'environ 1 %. Globalement nous restons optimistes, même si la fin de la politique accommodante de la FED laisse présager une volatilité accrue des Bourses cet automne. Nous préférons être investis en dollars compte tenu de son niveau contre l'euro et nous sommes toujours plutôt sous-pondérés sur l'or et les matières premières en raison du risque inflationniste réduit et de la faiblesse de la croissance en Europe. –



Benoît Vesco
Responsable
des gestions taux

OBLIGATIONS

Les mouvements sur les obligations d'Etat auront été d'une ampleur exceptionnelle au cours de la période. Aux environs de 0 % début avril, le taux à 10 ans allemand termine proche de 1 %. Malgré la situation, ce rendement reste en-deçà d'un niveau cohérent avec le redressement économique qui se confirme en zone euro. Cet environnement économique justifierait la poursuite de ces tensions, l'action de la BCE va cependant contenir ce mouvement dans les mois à venir. Si la crise grecque apporte son lot d'incertitudes à court terme, il est probable que l'on puisse écarter tout risque de contagion à l'ensemble de la zone dont les liens économiques avec la Grèce sont réduits depuis la crise précédente de 2011/2012.

Les tensions obligataires se sont essentiellement concentrées sur les obligations d'Etat. Quant aux émetteurs privés, ils ont bien résisté. Ceci justifie la nécessité de favoriser des portefeuilles obligataires diversifiés. Ils permettront de faire face à un environnement qui va rester volatil sous l'action de la BCE, mais qui offrira aussi de nombreuses opportunités d'investissement. MAM Taux Variables reste positionné pour bénéficier de ce contexte de tensions obligataires. MAM Obli Convertibles devrait toujours être favorisé par le retour de la croissance dans la zone euro, propice aux entreprises. –

Performances des fonds arrêtées au 30/06/2015	2015	1 an	3 ans	5 ans
MAM Taux Variables	2,54%	-2,87%	3,97%	7,99 %
Indice 50 % TEC 10 capitalisé et 50 % Euribor 3 mois capitalisé ¹	0,18%	0,53 %	1,29 %	2,64 %
MAM Obli Convertibles	6,13 %	4,30 %	27,40 %	35,91 %
Indice Exane Convertible Index-Euro ¹	4,51 %	4,29 %	28,81 %	35,71 %



Sébastien Korchia
Responsable
des gestions actions

ACTIONS

Ce deuxième trimestre a été marqué par une longue consolidation des indices européens.

Logiques au regard de la hausse exceptionnelle, voire euphorique, des premiers mois de 2015, ces prises de bénéfices se sont toutefois étendues dans le temps du fait de la spectaculaire remontée des taux à long terme, mais également des inquiétudes sur le calendrier de remontée des taux courts américains et enfin de l'épineux dossier grec.

Si les investisseurs ont su prendre du recul sur les évolutions des taux d'intérêt, ils ont été plus fébriles face à une possible sortie de la Grèce de la zone euro.

Quelle que soit l'issue sur ce dossier, nous pensons qu'au regard des nombreux facteurs haussiers (reprise économique, disparition du risque déflationniste, bénéfiques en hausse, M&A, etc.), le marathon boursier reprendra sa course vers les sommets de l'Olympe même s'il est possible alors qu'il faille se préparer à un automne plus délicat. –

Performances des fonds arrêtées au 30/06/2015	2015	1 an	3 ans	5 ans
MAM Europa Value	14,03 %	9,21 %	62,34 %	52,76 %
Dow Jones Stoxx 600 NTR ¹ *	13,40 %	14,48 %	59,17 %	64,31 %
MAM Asia	16,15 %	29,02 %	44,27 %	59,92 %
85 % MSCI Asie hors Japon, 15 % Topix NTR depuis 07/11/2013 en euros ¹	16,02 %	28,66 %	48,25 %	49,60 %

¹ Coupons et dividendes réinvestis.

* Indicateur de référence : aucun jusqu'au 22/03/2010, puis Dow Jones Stoxx 600 jusqu'au 8/11/2013.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées, les performances, classements, prix et volatilités passés ne sont pas un indicateur fiable des performances, classements et prix futurs. Les FCP présentés ne comportent aucune garantie en capital et le capital initialement investi peut ne pas être intégralement restitué. Les rapports annuels et périodiques des fonds sont disponibles auprès de Meeschaert Asset Management dans les délais légaux. Il est recommandé, avant tout investissement, de prendre connaissance du Document d'informations clés pour l'investisseur du fonds (disponible gratuitement auprès de Meeschaert Asset Management et/ou sur le site internet www.meeschaert.com) et en particulier de la rubrique « profil de risque ».



Benoît Vesco
Responsable
des gestions taux

TAUX BAS, TENSIONS OBLIGATAIRES : QUELLE STRATÉGIE ADOPTER POUR SON PORTEFEUILLE ?

Faible croissance et baisse de l'inflation ont conduit ces dernières années les rendements obligataires de la zone euro à diminuer régulièrement jusqu'à des niveaux bas historiques. Cette situation amène même à constater des rendements négatifs sur certains titres émis par l'Allemagne ou la France.

Plus récemment, les bonnes nouvelles économiques confirmant le redressement de la zone ont provoqué des tensions sur les marchés obligataires, inversant ce mouvement de baisse continue.

À première vue, la situation est déconcertante : des rendements faibles (un peu plus de 1 % sur le taux à 10 ans de l'Etat français), des risques de hausse des taux. Les performances des indices obligataires d'Etats ou d'émetteurs privés sont négatives depuis le début de l'année.

Paradoxalement, l'univers obligataire présente de nombreuses opportunités pour obtenir des rendements attractifs. L'important est de sortir des sentiers battus des titres classiques pour les dénicher.

Quel type d'obligations ?

- **Les obligations à haut rendement**

Emises par des sociétés fortement endettées, elles offrent en contrepartie des rendements élevés. Dans un environnement économique favorable aux entreprises, ces titres proposent plus de 4 %. Le fonds MAM High Yield est spécialisé sur ce type d'obligations.

- **Les obligations hybrides**

Emises par des entreprises de bonne qualité, leur durée de vie est généralement de 5 ans à l'émission et peut être prolongée par l'émetteur. En contrepartie de cette possibilité, le rendement de ces titres s'élève de 2 à 3 points de plus que celui d'une obligation classique.

- **Les indexées à taux longs**

Leur coupon est variable et fixé en général tous les trois mois sur la base du niveau des taux à 10 ans (d'un Etat ou de la moyenne du marché par exemple). Ces titres devraient bénéficier des tensions obligataires à venir, reflet du retour de la croissance en zone euro. Le fonds MAM Taux Variables privilégie actuellement ce type d'obligations.

- **Les convertibles**

À la croisée des chemins entre le monde obligataire et les marchés boursiers, elles bénéficient d'une protection obligataire et des perspectives favorables à moyen terme des actions. Le fonds MAM Obli Convertibles investit sur cette classe d'actifs. –

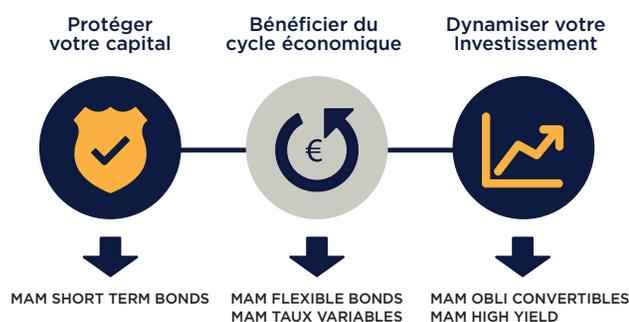
FOCUS

Comment gérer son portefeuille obligataire ?

Dans le contexte actuel, une bonne gestion de son portefeuille obligataire passe nécessairement par un investissement dans différentes typologies de produits. La diversification reste le maître mot qui permettra de passer les périodes à venir, probablement encore agitées.

Le fonds MAM Flexible Bonds a ainsi la capacité d'utiliser toute la palette du marché obligataire. Actuellement absent des obligations d'Etat à taux fixe qui nous semblent présenter le plus de risque, il privilégie les titres de catégories hybrides, haut rendement et taux variables qui nous paraissent présenter le meilleur potentiel. Il a bien entendu la capacité de faire évoluer ces stratégies rapidement lorsque la situation l'exigera.

Cette grande diversification du portefeuille vise à obtenir des perspectives attractives dans un monde obligataire qui restera complexe mais recèlera aussi de nombreuses opportunités.





Laurent
Desmoulière
Directeur
de l'ingénierie
patrimoniale

TRANSMISSION : LES BIENFAITS DU SAUT DE GÉNÉRATION

Avec l'augmentation du coût de la transmission et l'allongement de la durée de la vie, les questions de transmission ne peuvent plus se limiter au cadre familial stricto sensu. Elles doivent être abordées au niveau du groupe familial élargi sur trois générations, les grands-parents transmettant directement une partie de leur patrimoine à leurs petits-enfants.

Un coût élevé de la transmission

Le coût de la transmission du patrimoine aux enfants a significativement augmenté ces dernières années. Au-delà d'un abattement de 100 000 euros par parent et par enfant (tous les 15 ans) elle supporte en effet des droits pouvant atteindre un taux de 45 % :

Transmission en ligne directe

Fraction de part nette taxable	Tarif applicable	
N'excédant pas :	8 072 €	5 %
Comprise entre :	8 072 € et 12 109 €	10 %
	12 109 € et 15 932 €	15 %
	15 932 € et 552 324 €	20 %
	552 324 € et 902 838 €	30 %
	902 838 € et 1 805 677 €	40 %
	1 805 677 €	45 %

Les avantages d'une transmission aux petits-enfants

Dans ce contexte, une transmission en faveur des petits-enfants permet, outre la satisfaction de les aider à démarrer dans la vie, d'éviter une double taxation aux droits de succession et d'optimiser fiscalement la pérennisation des biens familiaux.

Bien organisée, elle apportera les avantages suivants :

- Les donations au profit d'un petit-enfant bénéficient d'un abattement de 31 865 euros sans condition et d'un abattement supplémentaire de 31 865 euros par le biais du don manuel de sommes d'argent. Sous ce dispositif, le don doit porter sur des liquidités et doit être réalisé avant 80 ans en faveur d'un petit-enfant majeur ;
- Penser à nommer les petits-enfants bénéficiaires des contrats d'assurance-vie augmentera l'abattement de 152 500 euros par bénéficiaire.

Protéger le petit-enfant contre lui-même

Pour éviter qu'il puisse disposer du bien donné dès sa majorité, la transmission pourra, par exemple, être réalisée selon les modalités suivantes :

- Seule la nue-propriété est transmise, l'usufruit étant donné/légué aux enfants : ainsi, ce n'est qu'au décès de leur parent usufruitier que les petits-enfants deviendront pleins propriétaires de ces biens.

- Des clauses visant à protéger le petit-enfant peuvent également être prévues directement dans l'acte de donation ou par le biais d'un pacte adjoint dans le cadre d'un don manuel : charge obligeant le petit-enfant à remployer le capital donné sur un contrat d'assurance-vie assorti d'une clause d'inaliénabilité temporaire lui interdisant de réaliser des retraits avant une date ou un événement précis.
- Enfin, si les enjeux le nécessitent, la détention du bien donné par une société civile permettra de distinguer le pouvoir conservé par la génération aînée de la propriété transmise aux petits-enfants. Dans ce but les gérants seront nommés statutairement avec des pouvoirs étendus et révocables à l'unanimité des associés. Les grands-parents prendront alors le soin de conserver une part leur permettant de décider quand passer la main.

Envisager la réalisation d'une donation-partage transgénérationnelle

Si elle est intéressante fiscalement, la transmission en faveur des petits-enfants peut poser des problèmes juridiques lorsqu'elle est réalisée dans des proportions importantes. Elle ne doit pas porter atteinte à la réserve des enfants.

Afin d'écartier ce risque, une donation-partage transgénérationnelle peut être privilégiée. Elle permet, avec l'accord des enfants, de transmettre et de partager ses biens de son vivant au profit de descendants de degrés différents.

Afin de réduire significativement le coût d'une transmission, il est envisageable de réincorporer dans une donation-partage transgénérationnelle une donation antérieure avec réattribution aux petits-enfants d'un bien initialement donné aux enfants. Une telle opération permet alors la transmission des biens reçus par donation de ses parents dans des conditions fiscales très favorables à ses propres enfants. En effet, dans cette hypothèse, seul le droit de partage de 2,5 % est en principe dû si la donation réincorporée date de plus de 15 ans. Dans le cas contraire, cette réincorporation sera soumise aux droits de mutation à titre gratuit en fonction du lien de parenté entre grands-parents et petits-enfants. Toutefois, les droits de mutation à titre gratuit acquittés lors de la donation réincorporée seront déduits. –

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal.

Ces informations ne doivent être utilisées qu'en conjonction avec un avis professionnel. A cette fin, votre conseiller Meeschaert Gestion Privée reste à votre disposition.

Les informations contenues dans ce document (notamment les données chiffrées, commentaires y compris les opinions exprimées...) sont communiquées à titre purement indicatif et ne sauraient donc être considérées comme un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une offre de souscription. En aucun cas, celui-ci ne constitue une sollicitation d'achat ou de vente des instruments ou services financiers sur lesquels il porte. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité. Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales.

Financière Meeschaert - 12 Rond-Point des Champs-Élysées 75008 Paris - Tél. : 01 53 40 20 20 - Fax : 01 53 40 20 17 - Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 8 040 000 euros - R.C.S. PARIS B 342 857 273 - NAF 6430 Z - Numéro de TVA intra-communautaire FR 30 342 857 273 - Intermédiaire d'assurances immatriculé sous le numéro ORIAS 07 004 557 - www.oriass.fr - Meeschaert Asset Management est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 0400025. S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 125 000 euros. Siège social : 12, Rond-Point des Champs-Élysées - 75008 Paris - France - 329 047 435 RCS Paris. NAF 6430Z