

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

EST-CE LA FIN D'UN MONDE ?



Philippe Troesch
Président du Directoire
de Meeschaert Asset
Management

« La récente crise du mois d'août déclenchée par la Chine ne marque pas la fin du monde mais annonce plutôt la fin d'un monde. Elle reflète une économie chinoise industrielle en surcapacité de production, qui doit évoluer vers une économie de service moins tournée vers l'extérieur et plus orientée vers sa consommation interne. L'image de la Chine, usine du monde, va appartenir un jour au passé tant les pays développés dont la croissance était basée sur les services ont amorcé depuis 2008 leur ré-industrialisation. Dans ce contexte de ralentissement

d'un des principaux moteurs de la croissance mondiale, la prudence doit évidemment être de mise, d'autant que la politique monétaire de la Fed par la voix de Janet Yellen ne brille pas par sa clairvoyance. Si la correction de cet été qui, correspond d'ailleurs au cycle des 7 ans des marchés - 1973, 1980, 1987, 1994, 2001, 2008, 2015, n'est pas surprenante, elle nous conduit à nous interroger sur le futur rythme de la croissance et son orientation à venir. Si nous entrons dans une période économique où l'activité restera molle même dans les pays émergents, nous aurons à réviser nos objectifs à la fois sur les résultats des entreprises et sur le rendement des marchés financiers. Il est probable que nous ne connaîtrons pas dans l'immédiat le retour d'une forte croissance.

Devrions-nous pour autant retomber dans la déflation et voir des cohortes de chômeurs hanter nos routes ? Je ne le pense pas. Il nous faut trouver un équilibre entre plusieurs éléments : une Chine qui entraînera moins cette croissance mondiale, un prix du pétrole qui ne mettra pas trop à mal ces économies dépendantes de l'or noir, une activité américaine qui ne sera pas uniquement dominée par les GAFAs (Google, Apple, Facebook, Amazon) et une Europe qui saura résoudre ses contradictions. - >>

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	7
Obligations	5
Monétaire	1

1 Pondération minimum
10 Pondération maximum

Performances

MAM ENTREPRISES FAMILIALES



Noté sur Europerformance

+40,71 % sur 5 ans*

**+7,06 % en performance
annualisée.***

* Performances Bloomberg arrêtées au 25/09/2015. Les performances, notations et données passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances, notations et données futures. Pour plus d'informations sur ces fonds, consulter le prospectus sur meeschaert.com et en particulier la rubrique « profil de risques ».

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

Dans un contexte de marchés financiers extrêmement volatils, notre allocation en actions demeure sous-exposée. Si la partie émergente, et notamment l'Asie, a été fortement réduite, nous sommes encore investis aux Etats-Unis et en Europe, même si la part des grandes capitalisations a été diminuée au profit d'entreprises plus petites et strictement européennes. Pour les obligations, nous avons allégé nos positions notamment dans le high yield et d'une manière générale nous sommes un peu sous pondérés par rapport à nos références. Sur le marché des devises, nous restons positionnés sur la hausse du dollar, même si cette exposition a été un peu atténuée. Nous demeurons vigilants et prêts à investir en cas de signaux positifs de reprise. –



Benoît Vesco
Responsable
des gestions taux

OBLIGATIONS

Si l'été aura apporté son lot d'incertitudes, cette situation n'aura pas permis aux obligations d'Etat de bénéficier de leur statut de placement refuge. Le rendement des titres d'Etat allemand à 10 ans a fluctué sans tendance autour de 0,70 % sur la période, dans l'attente d'une décision de la Fed. Celle-ci n'ayant pas clarifié les perspectives concernant la politique monétaire des Etats-Unis, les marchés obligataires pourraient rester sans tendance dans les prochaines semaines.

Du côté des obligations d'émetteurs privés, les primes de risque augmentent lentement mais régulièrement, traduisant la prudence des investisseurs. Cette évolution permet de retrouver des rendements attractifs sur ces titres. Seules une meilleure visibilité sur la politique à venir de la Réserve fédérale et la confirmation de la bonne santé des entreprises permettront au marché du crédit de progresser à nouveau.

Le fonds MAM Flexible Bonds se stabilise grâce à la diversification de son portefeuille. Quant à MAM Obli Convertibles, il a très bien résisté, malgré la baisse des marchés actions, et affiche des performances favorables depuis le début de l'année. –

Performances des fonds arrêtées au 30/09/2015 *	2015	1 an	3 ans	5 ans
MAM Flexible Bonds	-1,02 %	-1,98 %	0,3 %	6,44 %
Indice EURO MTS 3-5 ans	0,88 %	1,26 %	11,49 %	17,64 %
MAM Obli Convertibles	4,35 %	5,14 %	19,91 %	27,11 %
Indice Exane Convertible Index-Euro	2,79 %	5,07 %	21,58 %	27,44 %



Sébastien Korchia
Responsable
des gestions actions

ACTIONS

Comme nous l'avions anticipé à l'entrée de l'été, les nuages se profilant à l'horizon, annonçaient une rentrée compliquée et chahutée sur les marchés d'actions. La dévaluation surprise de la Chine n'était certes pas au programme, mais elle a permis de mettre au grand jour les problématiques des marchés émergents que les investisseurs feignaient d'ignorer, trop concentrés sur le calendrier de la Réserve fédérale. Cet épisode boursier présente de très nombreuses similitudes avec celui de l'été 1998 qui avait connu un point bas en octobre, puis avait été suivi d'une violente remontée. Nous pensons que cette fois-ci, il faudra saisir le prochain accès de faiblesse des actions au cours de cet automne, car les raisons sont toujours aussi fortes et nombreuses de voir les grands indices européens finir l'année bien au-dessus des niveaux actuels. –

Performances des fonds arrêtées au 30/09/2015 *	2015	1 an	3 ans	5 ans
MAM Entreprises Familiales	7,83 %	6,58 %	50,58 %	39,34 %
Indice CAC All Tradable Net Return depuis le 8/11/2013	6,32 %	4,47 %	41,73 %	32,47 %
MAM Europa Growth	4,62 %	7,66 %	31,80 %	48,83 %
Indice DJ STOXX 600 NTR depuis le 8/11/2013	3,85 %	4,03 %	36,37 %	40,97 %

* La performance des OPCVM et des indices intègre la totalité des frais hors droits d'entrée ou de sortie. Les performances des OPCVM et des indicateurs sont calculées dividendes ou coupons nets réinvestis. En cas de changement d'indicateur de référence, la méthode des prorata a été retenue pour le calcul des performances de l'indicateur.

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 ».

LA GESTION SOUS MANDAT OU LA RECHERCHE DE L'ALLOCATION OPTIMALE

Beaucoup de spécialistes de l'investissement déclarent que seul le marché des actions peut permettre de générer un rendement satisfaisant dans le contexte actuel de taux bas. Un raisonnement par élimination est-il valable quand il s'agit d'investir son patrimoine financier ?

Une bonne stratégie financière commence par une allocation d'actifs solide et diversifiée, qui limite les risques. C'est d'autant plus vrai avec les mouvements de marchés constatés depuis quelques années. L'allocation revient à construire son portefeuille à partir de toutes les classes d'actifs disponibles. Une fois celle-ci déterminée, le choix des titres est certes primordial, mais ne saurait compenser une allocation défailante.

Son importance se vérifie chaque année. En 2014, un investisseur se privant des marchés actions japonais ou américains pour se focaliser sur l'Europe générerait un rendement proche de zéro alors que le gain potentiel en étant investi à parité sur ces trois marchés aurait atteint 8 % en devises locales, et plus de 10 % en euros. À l'inverse en 2015, mieux vaut être investi en Europe.

Dans un contexte où générer du rendement devient aussi complexe, confier son patrimoine financier à un spécialiste prend tout son sens. Déléguer son portefeuille à un gérant sous mandat permet de se libérer du suivi de ses investissements dans un univers financier devenu très contrasté, et ce dans un contexte de risque contrôlé, avec des contraintes et des objectifs personnalisés.

- **Optimiser ses placements signifie :**
 - Choisir l'enveloppe fiscale adaptée,
 - Définir la finalité du portefeuille et son horizon d'investissement,
 - En conclure le niveau de risque admissible ou le niveau d'exposition actions moyen,
 - Bien évidemment générer une performance la plus stable possible sur la durée.
- **La gestion sous mandat présente quelques avantages supplémentaires non négligeables :**
 - La transparence : tous les actes de gestion sont détaillés,
 - La personnalisation de la gestion et de la relation : le gérant est à la disposition de ses clients, ce qui n'est pas le cas des autres modes de gestion.

Quelles ont été les principales orientations de la gestion sous mandat en 2015 ?

En début d'année de nombreux éléments de soutien laissaient présager un bon comportement des marchés, les mandats étaient donc relativement investis sur les actions. Ils ont ainsi bénéficié de la hausse des marchés. La partie obligataire présentant un couple rendement espéré / risque de taux assez mitigé, les mandats étaient défensifs sur cette classe d'actifs.

À partir du mois d'avril et après une hausse dépassant 20 % en Europe, les mandats ont progressivement désinvesti et ont adopté une position plus défensive, face à des valorisations de marchés devenues élevées par rapport à un rebond économique en Europe tardant à se concrétiser. Malgré un consensus encore très acheteur, la gestion sous mandat du groupe Meeschaert a mis en œuvre ses convictions dans un souci de préservation du capital de ses clients. Cette prudence a permis de traverser l'été, pourtant très mouvementé, avec davantage de sérénité.

Ces décisions nous permettent d'illustrer la philosophie patrimoniale de la gestion sous mandat du groupe : faire fructifier le capital en limitant les risques.

FOCUS

Mandat actions françaises et européennes

Ce mandat 100 % actions a une vocation clairement dynamique même si le gérant a la possibilité de baisser son exposition à 75 %. Il est éligible au PEA. Son horizon d'investissement est supérieur à 5 ans.

Mandat de gestion 25-75

Ces portefeuilles sont exposés aux actions internationales pour 25 % à 75 % de leur actif, en fonction des convictions des équipes de gestion. Le solde est investi en produits de taux ou équivalents. Ce mandat équilibré s'appuie sur les trois moteurs de performance que sont l'allocation, l'exposition actions et le choix des valeurs.

Damien Charlet
Responsable de la Gestion sous Mandat



Laurent
Desmoulière
Directeur
de l'ingénierie
patrimoniale

L'INTERNATIONAL AU CŒUR DE L'ACTUALITÉ PATRIMONIALE

Prélèvements sociaux des non-résidents et successions internationales : opportunités des nouvelles règles en vigueur

Prélèvements sociaux et non-résidents : une réclamation contentieuse à envisager

Depuis 2012, les non-résidents sont soumis aux prélèvements sociaux de 15,5 % sur les revenus de leurs immeubles situés en France : revenus fonciers et plus-values immobilières. Ainsi, ils contribuent au financement de la sécurité sociale française sans bénéficier (dans la majorité des cas) de ce régime.

La Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE) a jugé que « seul l'Etat membre dans lequel le redevable est affilié à un régime de sécurité sociale est compétent pour percevoir des contributions sociales sur les revenus du patrimoine ». Cette décision a ensuite été confirmée par le Conseil d'Etat.

Le gouvernement avait annoncé attendre cette décision pour l'intégrer dans le droit interne laissant supposer une introduction des mesures correspondantes dans le cadre des Lois de Finances pour 2016. Toutefois, le débat n'est pas terminé. Bercy pourrait changer l'affectation de cette recette fiscale pour contourner l'arrêt de la CJUE et maintenir cette imposition.

Quelle que soit l'issue de ces réflexions, les contribuables concernés, essentiellement les non-résidents affiliés à un régime de sécurité sociale d'un autre Etat membre ayant réalisé des revenus fonciers ou des plus-values immobilières en France, sont toujours en droit de demander le remboursement des prélèvements sociaux pour les années 2013 à 2015. Ainsi, ils ont intérêt à réaliser cette requête avant la fin de l'année pour éviter la prescription de l'action.

Choisir une loi applicable à sa succession dans un contexte international

Pour les successions ouvertes jusqu'au 17 août 2015, la loi applicable dans un contexte international était, pour le droit international privé français, la suivante :

- pour les meubles :
la loi de la dernière résidence du défunt ;
- pour les immeubles :
la loi du lieu de situation des biens.

Cette situation se traduisait souvent par un conflit de lois.

Depuis la mi-août, un règlement européen est venu simplifier ces successions :

- Le principe :
la loi de l'Etat dans lequel le défunt a sa résidence habituelle au moment de son décès est applicable.
- L'option :
possibilité de choisir par testament la loi de l'Etat de sa nationalité.

L'option présente l'avantage de la stabilité puisque le changement de résidence ne modifiera plus le règlement de la succession. À défaut d'option pour la loi nationale, chaque changement de résidence induit une recherche des règles successorales locales applicables.

Ainsi, pour les personnes dont la succession pourrait avoir une dimension internationale, il conviendrait de vérifier :

- la loi applicable selon le règlement européen ;
- l'opportunité de rédiger un testament précisant la loi nationale choisie.

Attention, ce règlement s'applique uniquement aux aspects civils d'une succession (lieu d'ouverture, dévolution, liquidation, partage et administration). Il en exclut explicitement les aspects fiscaux.

FOCUS

La régularisation des comptes à l'étranger se poursuit

Créé en juin 2013, le STDR (Service de Traitement des Déclarations Rectificatives) continue à accepter les dossiers de régularisation des avoirs non déclarés détenus à l'étranger. Compte tenu des divers accords sur l'échange automatique des informations signés ou en cours de signature par la France, les contribuables concernés ont tout intérêt à entamer une procédure de régularisation au plus vite. Cette démarche permettrait de bénéficier des pénalités réduites prévues par les circulaires publiées en juin 2013 et en décembre 2013 par le Ministère du Budget, ainsi que d'écarter le risque de poursuites pénales.

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.orias.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