

LETTRE DE CONJONCTURE

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

NOUVEAU

Rendez-vous sur
blog.meeschaert.com

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 70 90 | TOULOUSE 05 61 14 71 00

ÉDITORIAL

LA NOUVELLE CHANCE DE L'EUROPE



Philippe Troesch
Président de
Meeschaert Asset
Management

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

« Les dernières élections révèlent une évolution de l'opinion publique et prouvent qu'une certaine idée de l'Europe n'est pas morte. D'une part la montée des populismes, tant crainte depuis le référendum du Brexit et l'élection de Donald Trump, ne s'est pas traduite dans les urnes. D'autre part, il semble que les électeurs aient, d'une certaine manière, compris que le salut venait du principe de solidarité entre les Etats. L'Europe, malgré tous ses défauts, s'impose à tout le monde. Et ceux qui ont voulu remettre en cause la monnaie unique en ont été pour leurs frais. S'il est difficile de prévoir l'étape future et les conséquences de cette évolution, incarnée par l'arrivée à la présidence française d'Emmanuel Macron, il sera intéressant de voir si les élections allemandes et italiennes confirmeront

cette tendance.

L'Europe semble de nouveau avoir le vent en poupe et ce ne sont ni les marchés, ni l'économie qui nous démentiront.

A l'autre bout du spectre, le monde anglophone a perdu quelque peu son leadership. D'un côté, la politique incohérente de Donald Trump désoriente à la fois le peuple américain et ses partenaires internationaux. De l'autre, le coup de force électoral de Theresa May n'a pas donné les résultats escomptés, la laissant dans une position très affaiblie pour négocier le Brexit. Il est probable que nous allons assister, malgré une domination économique et technologique toujours aussi forte, à une perte d'influence du monde anglo-saxon. Tout l'enjeu pour l'Europe sera, en étant plus concentrée et plus dynamique, de prendre le relais. Cent ans après, saura-t-elle saisir cette chance historique de jouer ce rôle de phare qu'elle n'a plus connu depuis 1919, dans un monde toujours en quête de réponses et de repères ? — >>

Philippe Troesch
Président de Meeschaert Asset Management

SOMMAIRE

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

Recommandations

de Meeschaert Asset Management

Actions	8
Obligations	5
Monétaire	1

0 Pondération minimum
10 Pondération maximum

Actualités

Alpha League
Table 2017

Meeschaert Asset Management se place 17^e parmi les 312 sociétés de gestion intervenant sur les actions en France. La notation repose sur l'alpha, le potentiel de perte extrême et la persistance de la performance.

Source : EuroPerformance Style Analytics - données au 10/02/2017.

Les performances, classements, prix, notations, statistiques et données passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances, classements, prix, notations, statistiques 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 gérant privé ou sur le site internet meeschaert.com (rubrique « Publications, Inscrivez-vous »).





Damien Charlet
Directeur
de la gestion sous
mandat

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

ALLOCATION D'ACTIFS

La situation économique mondiale demeure solide, les indicateurs étant particulièrement bien orientés en Europe. Le discours des dirigeants d'entreprises récemment rencontrés est serein et n'augure pas de mauvaises surprises lors des publications de résultats à venir. Les principaux risques à surveiller sont, en premier lieu, la capacité de Donald Trump à faire voter sa réforme du système de santé qui permettrait de passer à la réforme fiscale. Sans celle-ci, le marché américain pourrait perdre en énergie. En second lieu, le cours du pétrole, qui avait provoqué la chute des marchés début 2016, pourrait devenir problématique si la baisse se poursuivait.

Les fondamentaux sont robustes et justifient la hausse à ce jour des actions européennes. Nos gestions demeurent investies et surexposées à la zone européenne.

Notre stratégie obligataire, favorisant les titres à haut rendement et les taux variables dans un scénario de hausse graduelle des taux, s'est révélée très rentable et sera maintenue. —



Benoît Vesco
Responsable
des gestions taux

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

OBLIGATIONS

La faiblesse constatée de l'inflation, conséquence du reflux des cours du pétrole, a réduit les tensions obligataires ce trimestre. La hausse des prix en zone euro s'inscrit à 1,4 % à fin mai, loin de l'objectif de la Banque Centrale Européenne (BCE) de 2 % l'an. Ces niveaux justifient la poursuite des achats d'obligations par la BCE. L'économie de la zone euro confirme sa bonne orientation, les entreprises affichant des perspectives encourageantes. Le marché obligataire a bénéficié de cet environnement. Parallèlement, la baisse des incertitudes politiques en zone euro, jusque-là source d'attentisme sur les marchés, justifie le retour des investisseurs, notamment internationaux. Si les performances des obligations d'Etat sont positives, c'est du côté des titres d'entreprises privées que les évolutions sont les meilleures. Dans ce contexte, les fonds MAM Obli Convertibles, favorisé en outre par la performance des marchés actions, et MAM Flexible Bonds devraient continuer à progresser. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 30/06/2017 *	2017	1 an	3 ans	5 ans
MAM Obli Convertibles part C	3,67 %	7,96 %	9,77 %	34,07 %
Indice Exane Convertible Index-Euro	3,75 %	7,30 %	9,60 %	35,36 %
MAM Flexible Bonds part C	5,98 %	12,15 %	9,02 %	14,53 %
Indice Euro MTS 3-5	-0,27 %	-0,31 %	4,34 %	17,29 %



Sébastien Korchia
Responsable
des gestions actions

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

ACTIONS

Au deuxième trimestre, les marchés d'actions européens se sont débarrassés des risques électoraux, notamment français, entraînant un appel d'air entrant de capitaux étrangers et notamment américains. Il s'agit là d'un soutien de poids à cette classe d'actifs qui faisait défaut depuis de nombreux mois, voire plusieurs années. Autre élément d'importance, les investisseurs se sont enfin détachés des discours de la Banque Centrale Européenne et de ses injections de liquidités, qui soutenaient artificiellement les indices, pour se concentrer sur les fondamentaux de l'économie et surtout des entreprises. Il s'agit là d'un retour aux véritables fondamentaux des marchés qui rendent la hausse saine et logique. Reste la thématique inflationniste qui, avec la baisse du pétrole, s'est arrêtée, et avec elle les thèmes moteurs que sont les valeurs financières et cycliques indispensables à l'inscription de nouveaux plus hauts sur les indices. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 30/06/2017 *	2017	1 an	3 ans	5 ans
MAM Entreprises Familiales	13,19 %	30,73 %	39,96 %	114,26 %
Indice CAC All Tradable Net Return	8,66 %	24,93 %	26,87 %	83,26 %
MAM Europa Growth	11,55 %	12,94 %	19,56 %	61,26 %
Indice Stoxx Europe 600 Net Return	7,04 %	18,17 %	20,48 %	67,52 %

* 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 ». En cas de changement d'indice de référence au cours de la période référencée, la performance de l'indice est calculée au prorata.

TAUX BAS, RISQUE DE TENSIONS :

COMMENT GÉRER UN PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE DANS CET ENVIRONNEMENT ?

Particulièrement active ces dernières années, pour relancer l'économie, la banque centrale européenne a tout fait pour faire baisser les taux en vigueur sur le marché obligataire, par des moyens conventionnels (baisse des taux directeurs) ou moins classiques (achat d'obligations).

Le marché monétaire affiche un rendement inférieur à zéro. Les taux des obligations d'Etat français sont négatifs jusqu'à 5 ans d'échéance ; ils sont inférieurs à 0,70 % à 10 ans.

Bien entendu, si l'inflation venait à repartir, ils s'avèreraient insuffisants pour préserver le pouvoir d'achat.

Paradoxalement, les opportunités sur les marchés obligataires sont nombreuses. Pour en profiter, il faut sortir des sentiers battus. Différentes stratégies, complémentaires entre elles, peuvent être mises en œuvre.

Recherche de rendement

Plusieurs types de titres obligataires présentent encore des rendements attractifs. Les obligations à haut rendement (ou « high yield ») émises par des sociétés dont l'endettement est élevé en font partie. Les obligations dites hybrides dont la date d'échéance peut être prolongée par la société émettrice offrent elles aussi, en contrepartie de cette option, une sur-rémunération.

En effet, ces titres sont plus sensibles à l'évolution des marchés que des obligations classiques. Il faudra donc attacher un grand soin à leur sélection et à leur diversification.

Protection contre la hausse des taux

Certaines obligations peuvent (à l'inverse d'obligations classiques) bénéficier de la hausse des taux. Leurs coupons sont variables et indexés sur les taux à 10 ans. Si ces derniers se tendent, le coupon augmentera et le titre se valorisera.

Les obligations indexées sur l'inflation bénéficieront de toute hausse de l'inflation, qui se répercutera sur le remboursement nominal et les coupons.

Gestion à horizon

Mettre en accord son portefeuille avec son horizon de placement peut être une façon de se protéger des secousses intermédiaires des marchés financiers. Les fonds à horizon (ou « buy and hold ») constitués d'obligations de même échéance et dont le rende-

ment moyen à terme est connu lors de la création du fonds offrent cette visibilité.

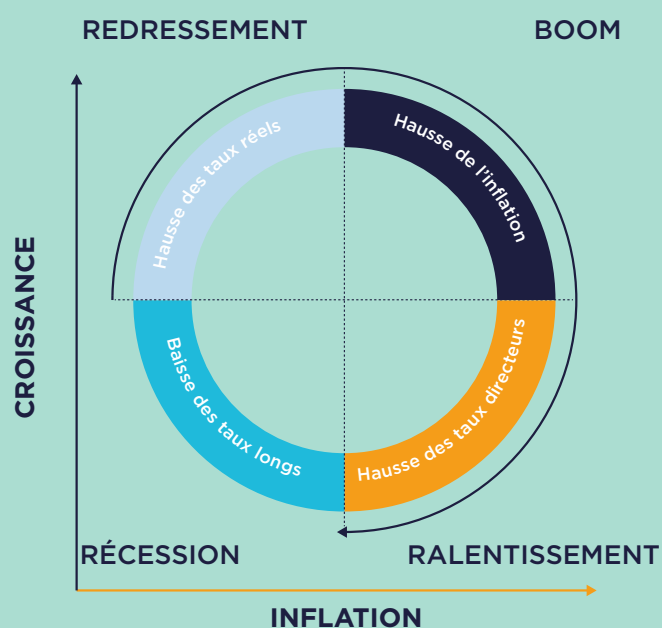
Dynamisation des placements obligataires

Les obligations convertibles comportent une sensibilité aux marchés actions. Dans un environnement économique favorable aux entreprises, bénéficier d'une partie de la performance des actions concourt à diversifier son portefeuille obligataire.

Plus que jamais, dans l'environnement actuel, sélection, flexibilité et diversification sont les éléments déterminants de la construction d'un portefeuille obligataire. Combiner ces différentes solutions peut permettre de traverser les différents cycles économiques, tout en bénéficiant de performances cohérentes au regard de ses objectifs. —

FOCUS

POUR CHAQUE PÉRIODE DU CYCLE ÉCONOMIQUE, UN TYPE D'OBLIGATIONS



Source : Meeschaert



Laurent Desmoulière
Directeur
de l'ingénierie
patrimoniale

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

RÉFORMES FISCALES ATTENDUES : QUELLES CONSÉQUENCES SUR LES PLACEMENTS IMMOBILIERS ET FINANCIERS

La Loi de Finances pour 2018 qui sera votée cet automne comportera une partie des mesures fiscales annoncées par Emmanuel Macron.

I L'immobilier

- Le report de la retenue à la source de l'impôt

Les modalités d'application du prélèvement à la source voté dans la dernière Loi de Finances ont pu inciter des contribuables à reporter l'exécution de travaux sur des immeubles locatifs pour éviter de les réaliser en 2017, année « blanche », voire en 2018, année pour laquelle ils auraient été déductibles pour seulement 50 % de leur montant. Avec le report de l'entrée en vigueur de la mesure, les travaux mis en suspens auront finalement tout intérêt à être réalisés avant la fin de l'année. Si le report est confirmé avec une mise en place en 2019 dans les mêmes conditions que celles initialement prévues, il conviendra même d'étudier la pertinence d'anticiper le paiement des travaux en 2017.

- La mise en place d'un impôt sur la fortune immobilière (IFI)

Avec la transformation annoncée de l'ISF en IFI, la question de la structuration des investissements immobiliers se pose. Outre la date d'entrée en vigueur de la mesure, des précisions sur l'application du dispositif devront être apportées notamment concernant les sociétés immobilières.

Les acquisitions auront avantage à être financées par emprunt, car en plus du niveau attractif des taux d'intérêt, il est probable que la dette affectée à ces investissements reste déductible de la base taxable. Des réflexions visant à refinancer l'immobilier existant par de la dette bancaire peuvent également être menées. Enfin, les investissements immobiliers en nue-propriété conserveront tout leur intérêt à partir du moment où le nu-propriétaire n'est pas redevable de l'ISF.

- Un risque de hausse de la fiscalité des loyers

Les loyers ne semblent pas concernés par la « flat tax » de 30 % et la hausse attendue de 1,7 % de la CSG portera à 17,2 % le niveau des prélèvements sociaux. Impôt sur le revenu compris, la fiscalité globale des revenus

fonciers grimperait à 62,2 % pour une imposition dans la tranche supérieure du barème, voire à 66,2 % en tenant compte de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

I Temporiser les distributions de dividendes mais pas les ventes d'actions

Concernant les actifs financiers, une flat tax à 30 % serait globalement favorable aux intérêts et aux dividendes.

L'intérêt du dispositif annoncé est en revanche à nuancer pour les plus-values compte tenu des abattements pour durée de détention dont elles bénéficient actuellement. En effet, les plus-values sont toujours taxées à moins de 30 %, prélèvements sociaux compris, lorsqu'elles proviennent de la cession d'actions détenues depuis plus de huit ans. La réforme serait clairement désavantageuse par rapport au régime incitatif, pour lequel le taux d'imposition globale actuel est de l'ordre de 20 % pour une durée de détention de plus de huit ans.

Enfin, l'assurance-vie serait concernée par la flat tax à 30 % à partir d'un certain montant et pour les revenus correspondant aux primes versées après la date d'entrée en vigueur de la loi. D'ici là, de nouveaux versements pourraient avantageusement être réalisés pour profiter d'une imposition globale maximale de 23 % (7,5 % de prélèvement forfaitaire libératoire + 15,5 % de prélèvements sociaux) sur les rachats portant sur des contrats de plus de huit ans.

Il conviendra d'être attentif aux détails de la mise en œuvre de ces mesures, certaines n'entrant en vigueur qu'à compter de 2019. Votre gérant privé se tient à votre disposition pour étudier leur impact sur votre patrimoine et les opérations qui pourraient être menées d'ici là.

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 gérant privé 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.S. au capital de 125 000 euros. Siège social : 12, Rond-Point des Champs-Élysées - 75008 Paris - France - 329 047 435 RCS Paris. NAF 6430Z