

# 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 70 90 | TOULOUSE 05 61 14 71 00

## ÉDITORIAL

### INVESTIR AU SERVICE DU BIEN COMMUN



Cédric Meeschaert

Président du  
groupe Meeschaert

Retrouvez  
l'auteur  
sur le blog

« On estime que les gestions passives - ou gestions indicielles - représentent, au travers des ETF, près de 5 000 milliards de dollars au niveau mondial. Par nature, elles se limitent à répliquer la composition d'un indice boursier, dans l'objectif d'atteindre une performance la plus proche possible de cet indice. Outre-Atlantique, cette activité est plébiscitée par les fonds de pension peu conscients de son opacité et attirés par son faible coût.

À l'heure où les investisseurs - particuliers comme institutionnels - sont de plus en plus nombreux à rechercher l'utilité de leurs placements, ce développement d'un tel mode de gestion semble paradoxal. Car pour répondre au besoin croissant de cohérence entre ses convictions personnelles et ses investissements financiers, nul ne peut s'affranchir de

l'intervention humaine.

C'est l'homme qui, guidé par ses valeurs et en menant ses analyses, sélectionne et construit des portefeuilles selon des critères extra-financiers - éthiques et ESG notamment. C'est encore l'homme qui exerce le droit de tout actionnaire à influencer sur les stratégies des entreprises - grâce au dialogue avec leurs dirigeants et le droit de vote en Assemblées générales, par exemple.

En février dernier, aux Etats-Unis, les enseignants de Floride ont soudainement pris conscience du fait que leur argent placé dans leur fonds de pension finançait - en détenant ses actions de façon « passive » - la société qui fabrique l'arme utilisée pendant la tuerie du lycée de Parkland. Ce tragique exemple illustre, une fois de plus, la nécessité de choisir des gestions actives de convictions - au détriment des gestions passives -, pour mettre ses investissements au service du bien commun. - >>

Cédric Meeschaert

## SOMMAIRE

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

### Recommandations

#### de Meeschaert Asset Management

Actions	7
Obligations	5
Monétaire	1

0 Pondération minimum  
10 Pondération maximum

### Actualités

**MAM Flexible Bonds C**  
5 étoiles dans la catégorie **Quantalys** Obligations  
Euro à échéance au 28 février 2018

★★★★★

**MAM Taux Variables C**  
5 étoiles dans la catégorie **Quantalys** Obligations  
Euro Court Terme au 28 février 2018

★★★★★

**MAM Entreprises Familiales C et  
MAM Terra Nova**  
5 étoiles dans la catégorie **Europerformance**  
Actions France - Général au 23 février 2018.

★★★★★

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 Meeschaert Gestion Privée

Retrouvez l'auteur sur le blog

## ALLOCATION D'ACTIFS

Malgré la bonne dynamique des économies mondiales, la volatilité est revenue sur les marchés d'actions, en février du fait des interrogations sur le retour éventuel de l'inflation dans le monde et en mars à la suite des menaces de guerre commerciale engendrées par les nouvelles taxes douanières aux Etats-Unis.

Le retour de l'inflation en Europe paraît peu probable à court terme, l'accélération de la croissance étant trop récente. La situation est différente aux Etats-Unis où toutes les conditions semblent réunies : plein emploi, affaiblissement du dollar, déficit commercial, prix du pétrole, réforme fiscale. Les taux longs américains ne s'y trompent pas et approchent ainsi des 3 % contre 2,4 % fin 2017. Depuis le début d'année, cette évolution a pesé non seulement sur les marchés d'actions mais aussi sur les obligations, également en baisse. Dans un contexte où pourraient se poser les questions de l'endettement aux Etats-Unis, face aux hausses de taux et aux valorisations élevées des actions américaines, les ventes se sont donc poursuivies au premier trimestre. La prudence reste de mise aussi bien sur les actions que sur les obligations, en attendant un meilleur point d'entrée pour renforcer les portefeuilles. —



**Benoît Vesco**

Directeur de la gestion Meeschaert Asset Management

Retrouvez l'auteur sur le blog

## OBLIGATIONS

Le retour de la volatilité s'est confirmé ce trimestre sur les marchés obligataires. Ainsi, dès le début du mois de janvier, les rendements obligataires se sont tendus pour atteindre au plus haut 2,95 % sur le taux à 10 ans américain et 0,80 % sur le taux à 10 ans allemand. La confirmation par Jérôme Powell, le nouveau président de la Réserve Fédérale américaine, de la poursuite d'une politique de hausse progressive des taux directeurs est à la source de ces tensions. Cependant, l'absence de réel signal inflationniste a ensuite limité ce mouvement. Les primes de risque des émetteurs privés augmentent sur la période, reflétant le retour de la prudence chez les investisseurs. Cette nervosité devrait toujours rester d'actualité au cours du 2<sup>e</sup> trimestre et permettre de retrouver des points d'entrée attractifs sur les fonds MAM Flexible Bonds et MAM Obli Convertibles qui profiteraient à terme d'un environnement économique toujours favorable. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 29/03/2018 <sup>(1)</sup>	2018	1 an	3 ans	5 ans
MAM Obli Convertibles part C	- 1,47 %	1,89 %	3,08 %	23,53 %
Indice Exane Convertible Index-Euro	- 1,47 %	4,55 %	5,40 %	25,79 %
MAM Flexible Bonds part C	- 0,26 %	4,84 %	11,11 %	13,90 %
ICE BofAML 3-5 Year Euro Government Index <sup>(2)</sup>	0,40 %	0,97 %	2,53 %	11,78 %



**Guillaume Chaloin**

Responsable des gestions actions Meeschaert Asset Management

Retrouvez l'auteur sur le blog

## ACTIONS

Les marchés d'actions ont connu un début d'année euphorique avant d'effacer l'ensemble de leurs gains de façon brutale, mais saine. Principal enseignement de ce trimestre, le réveil d'une hydre endormie depuis bien longtemps : la volatilité. C'est le marché obligataire, qui comme anticipé, a donné le signal. La remontée des taux longs américains traduit un changement de paradigme : le mythe de la croissance sans inflation semble avoir vécu. Cependant, les investisseurs iraient sans doute trop loin en considérant que les banques centrales durciront significativement leurs politiques monétaires dans les mois à venir. Même si l'inflation est de retour, son intensité reste modérée et devrait conduire les institutions monétaires à agir de façon prudente et graduelle dans leurs politiques de remontée de taux. Dans ce cadre, les dernières statistiques économiques et publications trimestrielles des entreprises continuent de constituer des signaux positifs. La poursuite de la normalisation de la volatilité devrait représenter un atout pour la gestion active, car source potentielle de nombreuses opportunités. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 29/03/2018 <sup>(1)</sup>	2018	1 an	3 ans	5 ans
MAM Entreprises Familiales	- 0,26 %	11,01 %	38,89 %	93,02 %
Indice CAC All Tradable Net Return	- 2,28 %	5,69 %	12,81 %	58,80 %
MAM Europa Growth	- 3,46 %	3,85 %	8,72 %	43,67 %
Indice Stoxx Europe 600 Net Return	- 4,16 %	0,64 %	1,75 %	41,80 %

<sup>(1)</sup> 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 ».

<sup>(2)</sup> Nouvel indice depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018.



Benoît Vesco

Directeur de la  
gestion Meeschaert  
Asset Management

## LA GESTION DE TRÉSORERIE EN PÉRIODE DE TAUX NÉGATIF

**Malgré la conjoncture de taux bas qui perdure, des solutions de placements, à échéances variables, devraient permettre de rémunérer les liquidités disponibles.**

Conséquence de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE), l'environnement de taux actuel complexifie singulièrement la gestion de la trésorerie. En effet, les rendements monétaires, actuellement négatifs, ne permettent pas d'offrir une rémunération satisfaisante. Seule une modification de la politique monétaire en zone Euro pourrait faire évoluer cette situation. Elle ne devrait pas intervenir avant mi-2019. Entre temps, des alternatives peuvent d'ores et déjà générer une rétribution plus attractive. Elles nécessitent de segmenter et diversifier son portefeuille selon différents horizons de placement.

### Des obligations d'échéances courtes pour des durées faibles

Une première solution consiste à investir dans des titres obligataires de maturité légèrement supérieure aux placements monétaires qui s'étendent normalement entre 1 et 3 mois. Constituer un portefeuille d'obligations de maturité moyenne entre 12 et 18 mois permettrait d'obtenir une performance positive. Pour atteindre cet objectif, il est conseillé de privilégier des titres d'émetteurs privés tout en évitant les obligations d'Etat dont les rendements sont encore négatifs pour la plupart d'entre elles. Une faible proportion d'obligations

« High Yield », plus risquées, devrait contribuer à améliorer ce résultat, comme le fonds MAM Short Term Bonds qui affiche des gains sur un an.

### Des fonds diversifiés à échéances identifiées

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 rendement moyen à terme est connu lors de la création offrent cette visibilité. Ces véhicules de placement pourront alors être essentiellement investis en titres « High Yield » afin d'améliorer leur performance moyenne. Il faudra cependant veiller à construire un portefeuille très diversifié (plus d'une centaine de titres) afin de limiter le risque émetteur, comme MAM Euro Plus 2021 dont l'échéance est fin 2021.

### Des actions pour dynamiser le rendement

Si une partie de la trésorerie peut s'adapter à un horizon de placement plus éloigné, d'autres types d'actifs peuvent offrir une alternative aux seules obligations. Ainsi, au-delà d'un horizon d'investissement de 3 ans, l'ajout d'une faible proportion d'actions pourra augmenter l'espérance de gain. Le poids des obligations restera largement majoritaire afin de maîtriser les risques. MAM Patrimoine est ainsi composé en moyenne de 15 % d'actions et de 85 % d'obligations.

Bien entendu, ces différentes solutions peuvent coexister dans une même gestion de trésorerie afin de combiner les différents potentiels de ces portefeuilles tout en maintenant un risque mesuré au regard des besoins de liquidités anticipés.

## FOCUS

### POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE aura été particulièrement active ces dernières années. Afin de relancer la croissance en berne après la crise de 2008, elle a abaissé régulièrement ses taux directeurs pour atteindre un point bas record à - 0,40 %. Jamais, auparavant, les taux n'avaient été négatifs dans la zone Euro. Face au risque de déflation, elle a ensuite mis en place un programme d'achat d'obligations afin de contenir les rendements sur l'ensemble de la courbe des taux. Peu à peu, cette politique a produit ses effets, aidée par un redressement économique mondial.

La croissance dans la zone Euro s'est maintenant clairement redressée. L'ensemble des indicateurs (confiance des ménages et des entreprises, indices d'activité PMI...) sont dans le vert. La BCE a donc commencé progressivement à réduire son soutien monétaire depuis quelques trimestres. Si cela se traduit d'abord par une réduction de ses achats d'obligations, l'étape suivante devrait voir la hausse de ses taux directeurs pour passer à nouveau en territoire positif.



Laurent Desmoulière

Directeur de l'ingénierie patrimoniale

Retrouvez l'auteur sur le blog

## LOI DE FINANCES POUR 2018 : LES RÈGLES DE CALCUL DE L'IFI

Achévé de rédiger le 28 mars 2018

La Loi de Finances pour 2018 a remplacé l'Impôt de Solidarité sur la Fortune (ISF) par un Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI) applicable dès 2018. Laurent Desmoulière en rappelle les principales règles.

Les règles de calcul précédemment applicables à l'ISF sont maintenues et notamment :

- Le seuil d'imposition (1,3 million d'euros),
- Le barème progressif (0,5 % à 1,5 %),
- L'abattement de 30 % sur la résidence principale,
- La réduction d'impôt pour dons à hauteur de 75 % du montant versé (plafonnée à 50 000 euros).

### L'assiette de l'IFI

Tous les biens et droits immobiliers entrent dans le champ d'application de l'IFI qu'ils soient détenus directement ou indirectement et quel que soit leurs modes de détention (droits immobiliers détenus à travers un PEA ou de l'assurance-vie notamment). Si les parts ou actions des sociétés sont normalement imposables à hauteur de la fraction de leur valeur représentative de biens immobiliers, il convient toutefois de distinguer deux types de sociétés :

Titres de sociétés opérationnelles (Activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale)	Titres de sociétés non opérationnelles (activité civile)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Détention &lt; à 10 %<sup>1</sup> : Exonération</li> <li>• Détention &gt; à 10 %<sup>1</sup> :                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Biens affectés à l'exploitation de la société ou de l'une de ses filiales qu'elle contrôle : Exonération</li> <li>- Biens non affectés à l'exploitation de la société ou de l'une de ses filiales qu'elle contrôle : Imposition</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principe : Imposition                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ex. : parts de SCI et SCPI, OPCI, sociétés foncières, etc.</li> </ul> </li> <li>• Exceptions : Exonération                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Certains titres d'OPCVM, fonds d'investissement ou de Sicav.</li> <li>- Actions de foncières cotées si détention inférieure à 5 %.</li> <li>- Biens affectés à l'exploitation de la filiale (holding passive).</li> <li>- Les conditions de bien professionnel sont remplies.</li> </ul> </li> </ul>

<sup>1</sup> Par le redevable et les membres de son foyer fiscal.

Dans le cadre de la valorisation de la société, la prise en compte des dettes contractées auprès du contribuable est limitée. Il en est de même pour celles souscrites par certaines entreprises pour acquérir un bien détenu par le contribuable.

### Précisions complémentaires

Par ailleurs, les actifs immobiliers grevés d'un usufruit, d'un droit d'habitation ou d'un droit d'usage sont généralement compris dans le patrimoine de l'usufruitier pour leur valeur en pleine propriété. Toutefois, dans des cas limitativement énumérés, l'usufruitier et le nu-propiétaire sont imposés séparément. Les biens grevés de l'usufruit « légal » du conjoint survivant sont désormais concernés par cette règle.

Fraction de la valeur nette taxable du patrimoine	Tarif applicable
N'excédant pas 800 000 €	0,00 %
Comprise entre 800 000 € et 1 300 000 €	0,50 %
1 300 000 € et 2 570 000 €	0,70 %
2 570 000 € et 5 000 000 €	1,00 %
5 000 000 € et 10 000 000 €	1,25 %
Supérieure à 10 000 000 €	1,50 %

Ainsi, pour l'IFI, lorsqu'un démembrement de propriété est issu d'une succession :

- Soit l'usufruit est issu de l'usufruit légal du conjoint survivant et l'imposition de l'usufruitier et du nu-propiétaire est séparée (valeur de leurs droits déterminée selon le barème de l'article 669 du CGI) ;
- Soit l'usufruit est issu d'une donation au dernier vivant ou d'un testament : l'usufruitier est alors seul imposable sur la valeur en pleine propriété du bien.

Enfin, sous conditions, les biens professionnels, les bois et forêts, les parts de groupements forestiers (pour les trois quarts de leur valeur) et les parts de GFA restent exonérés.

### Le passif de l'IFI

Les dettes liées à l'acquisition ou de réparation des biens imposables ainsi que les taxes foncières sont déduites du patrimoine imposable. En revanche, l'impôt sur le revenu et la taxe d'habitation ne sont pas déductibles.

Les prêts in fine ne sont décomptés qu'à hauteur d'un capital restant dû théorique, calculé en pratiquant un amortissement linéaire.

Enfin, lorsque le patrimoine taxable excède 5 millions d'euros et que le total des dettes admises en déduction est supérieur à 60 % de cette valeur, seuls 50 % du montant des dettes excédant ce seuil sont déductibles, sauf si le contribuable justifie que les emprunts n'ont pas été contractés dans un objectif principalement fiscal.

### Les modalités déclaratives

Cette année la déclaration d'IFI devra être réalisée en même temps que celle de l'impôt sur le revenu quel que soit le niveau du patrimoine imposable.

D'apparence simple le calcul de ce nouvel IFI peut réserver des surprises. Votre gérant privé se tient à votre disposition pour vous en présenter les contours.

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 040 00025. 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