

# 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

### 2016 : UNE ANNÉE DE CONVICTIONS ?



**Philippe Troesch**  
Président du Directoire  
de Meeschaert Asset  
Management

« Après une année quelque peu mitigée qui a vu les marchés boursiers dès le mois d'avril tutoyer des sommets, le ralentissement chinois, puis la dévaluation du yuan au mois d'août ont jeté une incertitude sur l'évolution de ces derniers. Aux difficultés économiques et financières s'est ajoutée une instabilité politique internationale entre l'Ukraine et le Moyen-Orient qui a largement pesé sur les cours tout au long de l'année.

2016 s'ouvre sur un certain nombre d'inconnues qui pourraient s'estomper, au cours des prochains mois.

La Réserve fédérale qui a entamé une remontée de ses taux au mois de décembre devrait rester relativement prudente, car les risques inflationnistes semblent assez bien maîtrisés. Le prix du pétrole qui s'est effondré en 2015 devrait se stabiliser, malgré une surproduction évidente notamment de l'Arabie Saoudite. Un tarif trop bas pèserait sur la viabilité de la croissance américaine et serait extrêmement défavorable aux pays producteurs. En Europe, l'économie pourrait afficher des performances honorables en raison d'une politique monétaire accommodante de la Banque centrale, d'un euro toujours faible et de coûts de matières premières très bas. Les risques déflationnistes persistants, notamment dans l'Europe du Sud, ne devraient pas encourager Mario Draghi à changer de politique. Enfin, une certaine détente au niveau international et un renouveau du dialogue entre grandes puissances sur la crise au Moyen-Orient seraient de bon augure pour les marchés financiers. Dans ce contexte, nous attendons un premier semestre où le sentiment d'incertitude devrait dominer, alors que le rééquilibrage de l'économie mondiale devrait se poursuivre, notamment en faveur de la zone européenne. Ainsi, la fin de l'année pourrait apporter une certaine satisfaction et voir des marchés boursiers finir en hausse. - >>

Philippe Troesch  
Président du Directoire de Meeschaert Asset Management

## SOMMAIRE

Éditorial	p. 1
Recommandations	p. 1
La vie des fonds	p. 1
Les marchés	p. 2
Points de vue	p. 3
Actualités patrimoniales	p. 4

### Recommandations

#### de Meeschaert Asset Management

Actions	6
Obligations	4
Monétaire	2

1 Pondération minimum  
10 Pondération maximum

### La vie des fonds

#### ALLIER ISR ET PARTAGE

Le FCP MAM Human Values offre désormais 3 parts de partage.

La société de gestion versera 35 % des frais de gestion sous forme de don au profit de :

- La fondation Gustave Roussy (part R);
- Le fonds de dotation Hand in Hand for Haiti (part H);
- La Fondation pour la petite Enfance (part F).

FONDATION GUSTAVE ROUSSY  
La révolution cancer est en marche !



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](http://meeschaert.com) (rubrique « Publications, Inscrivez-vous »).



**Philippe Troesch**  
Directeur  
des gestions

## ALLOCATION D'ACTIFS

Dans un contexte difficile, dû notamment à la baisse du prix du pétrole, nous sommes prudents sur la classe actions qui pourrait être volatile au premier trimestre. Nous privilégions dans l'immédiat le marché européen à la Bourse américaine qui devrait rester sous l'influence de la politique de la Réserve fédérale. Les zones émergentes paraissent toujours risquées, en particulier au Brésil. Sur la partie obligataire, nous n'attendons pas de hausse de taux en Europe. Quant aux Etats-Unis, Madame Yellen devrait calmer le jeu et attendre de nouveaux signes inflationnistes de l'économie américaine. Enfin, sur les devises, nous sommes toujours favorables au dollar qui bénéficie de la hausse des taux américains, de la baisse du prix du pétrole et d'une certaine stabilisation du cours de l'or. —



**Benoît Vesco**  
Responsable  
des gestions taux

## OBLIGATIONS

Mi-décembre, la Réserve fédérale a annoncé, pour la première fois depuis 2006, un relèvement de ses taux directeurs. La Banque centrale européenne a renforcé sa politique de soutien monétaire à l'économie : prolongement de sa période d'achat de dettes, abaissement du taux de dépôt. Elle visait ainsi à bien dissocier la situation de la zone euro de celle des Etats-Unis.

L'année 2016 devrait être marquée par une volatilité forte des marchés, due en particulier à cette divergence des politiques monétaires. Cependant, l'environnement économique de la zone euro devrait s'améliorer. A ce titre, le terreau restera favorable à la croissance des entreprises. Des tensions sont à prévoir sur les obligations d'Etat, conséquence de la politique monétaire américaine. Les émetteurs privés devraient, quant à eux, être favorisés par des rendements plus élevés et un environnement porteur.

Les fonds MAM High Yield et MAM Obli Convertibles devraient être les principaux bénéficiaires de ces perspectives. —

Performances des fonds arrêtées au 31/12/2015 *	2015	1 an	3 ans	5 ans
MAM High Yield	1,28 %	1,28 %	11,95 %	27,2 %
Indice Merrill Lynch Euro High Yield BB-B Constrained	0,47 %	0,47 %	16,79 %	45,19 %
MAM Obli Convertibles	7,27 %	7,27 %	18,86 %	26,07 %
Indice Exane Convertible Index-Euro	6,08 %	6,08 %	20,05 %	28,29 %



**Sébastien Korchia**  
Responsable  
des gestions actions

## ACTIONS

En dépit d'un alignement de planètes extrêmement favorable, l'année 2015 aura été marquée par une série d'évènements difficilement prévisibles qui sont venus régulièrement perturber la bonne marche des indices des actions européennes. Citons de manière non exhaustive la Grèce, l'Ukraine, la dévaluation surprise du yuan chinois, la chute sans fin des matières premières et sa conséquence sur les économies des pays émergents, Brésil en tête, etc. Pour autant, fortes de taux et d'un euro faibles mais également d'un début de reprise économique, les Bourses européennes ont globalement surmonté ces obstacles. Certains d'entre eux, notamment les cours des matières premières, vont continuer à peser sur les marchés, au moins en début d'année. Cependant l'Europe se porte mieux et les vitamines que représentent des taux négatifs et une devise faible vont continuer de produire leurs effets. Dès lors, au-delà d'une certaine volatilité, nous restons raisonnablement optimistes sur les actions européennes. —

Performances des fonds arrêtées au 31/12/2015 *	2015	1 an	3 ans	5 ans
MAM Entreprises Familiales	14,28 %	14,28 %	51,07 %	44,6 %
Indice CAC All Tradable Net Return	11,66 %	11,66 %	37,92 %	34,37 %
MAM Europa Growth	12,14 %	12,14 %	36,91 %	47,21 %
Indice DJ Stoxx 600 NTR	9,6 %	9,6 %	38,15 %	40,09 %

\* 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](http://www.meeschaert.com)) et en particulier de la rubrique « profil de risque ».

## LE FONDS MAM HUMAN VALUES À NOUVEAU DISTINGUÉ

Le fonds MAM Human Values est le premier fonds français à avoir reçu le Label LuxFLAG ESG au mois de septembre, soulignant ainsi la qualité de la méthodologie ISR au niveau international. Ce label a été créé par la Luxembourg Fund Labelling Agency (LuxFLAG) en 2014. Il est délivré à des fonds répondant à des critères spécifiques relatifs au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Ce nouveau Label complète l'obtention, en 2015, du Label ISR Novethic attribué à 113 fonds, dont MAM Human Values, Nouvelle Stratégie 50 et Ethique et Partage CCFD. Le renouvellement de la labellisation de ces fonds démontre à nouveau la qualité des portefeuilles, tant au niveau de l'analyse environnementale, sociale et de gouvernance, que de la transparence.

### Transparence et innovation au service des critères ESG

L'innovation dans la méthode de sélection ISR du fonds se traduit par une analyse extra-financière rigoureuse qui va au-delà des enjeux traditionnels environnementaux, sociaux et de gouvernance pour mettre en exergue la capacité des entreprises à répondre aux enjeux sociétaux. Cette méthode d'analyse unique est appelée Valeur Partenariale et Entrepreneuriale.

La transparence de la gestion ISR de Meeschaert Asset Management a également été saluée. Effectivement, la composition de ses fonds ISR est publiée chaque mois dans son intégralité.

### Donner plus de sens à son investissement grâce aux parts de partage

La société de gestion a créé trois parts de partage pour le fonds MAM Human Values. Depuis le 27 novembre, les investisseurs ont la possibilité de souscrire au fonds en choisissant les parts R, H ou F. Ainsi, 35 % des frais de gestion seront reversés à des œuvres solidaires. Cette part des frais sera reversée sous forme de dons par Meeschaert Asset

Management qui a sélectionné la fondation Gustave Roussy (part R), le fonds de dotation «Hand in Hand pour Haiti » (part H) et la Fondation pour la petite Enfance (part F).

## FOCUS

### Le premier bilan carbone du groupe Meeschaert

La Fondation GoodPlanet a réalisé une étude pour identifier l'impact environnemental de l'activité du groupe Meeschaert. Les consommations de matériel de bureau, de communication ainsi que le fret et les sous-traitances ont été recensés afin de dresser un bilan des mesures à prendre face aux enjeux climatiques.

Une estimation des émissions des immobilisations (bâtiments, véhicules et matériels informatiques) a aussi été effectuée. De plus, les trajets domicile-travail et les voyages professionnels ont été étudiés mettant en exergue de nombreux trajets en voiture. Il est apparu que les émissions de gaz à effet de serre générées par ceux-ci représentent la majorité des émissions générées par les activités du groupe.

Les consommations d'électricité et de gaz naturel, la production de déchets et l'utilisation de climatisation ont aussi été mesurées. Cette analyse nous permet de « mettre l'écologie au cœur des consciences » comme le suggère Yann Arthus-Bertrand, créateur de la Fondation GoodPlanet. Des groupes de travail seront prochainement mis en place afin de rechercher des solutions pour réduire l'impact carbone de notre groupe.

Performances des fonds arrêtées au 31/12/2015 *	2015	1 an	3 ans	5 ans
MAM Human Values	10,36 %	10,36 %	38,08 %	39,15 %
Indice MSCI EMU NTR depuis le 01/01/2013	9,81 %	9,81 %	37,27 %	32,57 %

\* Les performances des OPCVM intègrent la totalité des frais hors frais d'entrée ou de sortie et sont calculées revenus net réinvestis. En cas de changement d'indicateur de référence durant la période, la méthode de proratisation 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](http://www.meeschaert.com)) et en particulier de la rubrique « profil de risque ».



Laurent Desmoulière  
Directeur de l'ingénierie patrimoniale

## L'APPORT/CESSION : STRATÉGIE ET SOLUTION D'INVESTISSEMENT POUR OPTIMISER LA FISCALITÉ DES PLUS-VALUES LIÉE À LA VENTE D'UNE PARTICIPATION

Les personnes qui détiennent des actions en forte plus-value peuvent être tentées de réaliser une opération « d'apport / cession » pour limiter leur fiscalité. Cette stratégie est encadrée juridiquement depuis 2012 et les commentaires au BOFIP (Bulletin Officiel des Finances Publiques) de l'administration fiscale du 20 mars 2015 sont venus préciser ses modalités d'application.

### I Une fiscalité des plus-values potentiellement élevée

Les plus-values sur actions sont imposées au barème de l'impôt sur le revenu atténué par la mise en place d'abattements pour durée de détention et par la création des trois régimes incitatifs suivants :

- La cession de titres au sein du groupe familial,
- La cession de titres de PME par des dirigeants prenant leur retraite,
- La cession de titres de PME souscrits ou acquis dans les dix ans de sa création.

En tenant compte des prélèvements sociaux au taux de 15,5 % et de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus au taux de 4 %, ces plus-values supportent désormais la fiscalité globale suivante pour une personne imposée à la tranche marginale à 45 % :

Fiscalité plus-value sur actions	Régime de droit commun		Régime incitatif	
	Abattement	Taux d'imposition global*	Abattement	Taux d'imposition global*
- de 1 an :	0 %	62,21 %	0 %	62,21 %
De 1 an à - de 2 ans :			50 %	39,71 %
De 2 an à - de 4 ans :	50 %	39,71 %	65 %	32,96 %
De 4 ans à - de 8 ans :			85 %	23,96 %
+ de 8 ans :	65 %	32,96 %	85 %	23,96 %

\* Tranche marginale d'imposition de 45 % après abattement + prélèvements sociaux de 15,5 % + Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 4 %

### I Des opérations préalables à la cession peuvent atténuer cette fiscalité

Pour réduire sa fiscalité, le cédant peut avoir intérêt à réaliser des opérations patrimoniales préalablement à la vente de ses actions. A titre d'exemple :

- Dans un but de transmission, une donation avant la cession permet de gommer la plus-value des titres donnés et d'économiser l'impôt correspondant ;
- Constituer un fonds de dotation par donation de titres préalablement à leur cession constitue l'oc-

cion de mettre en oeuvre un projet philanthropique dans un cadre fiscal particulièrement favorable ;

- Enfin, une opération « d'apport-cession » peut être envisagée.

Ce dernier cas consiste à apporter, préalablement à la cession, les titres destinés à être cédés, à une société soumise à l'impôt sur les sociétés (IS) constituée pour l'occasion ou préexistante. La plus-value d'apport relève alors d'un **régime de report d'imposition automatique**. Elle est calculée et déclarée lors de sa réalisation mais son imposition est reportée à la cession des titres reçus en rémunération de l'apport.

### I Si la cession des titres apportés intervient dans les trois ans à compter de l'apport

Lorsque la cession des titres apportés intervient dans un délai de trois ans à compter de l'apport, le report d'imposition tombe également, sauf si cette société réinvestit dans un délai de 2 ans à compter de la vente, au moins 50 % du produit de la cession dans une activité économique, notion définie par le législateur.

Ainsi, ces dispositions seront particulièrement adaptées à ceux qui, soit envisagent d'utiliser les capitaux issus de la vente pour développer une activité économique, soit acceptent d'en réinvestir au moins la moitié dans des titres non cotés.

Préalablement à la mise en place d'une telle opération, il est nécessaire de vérifier qu'elle est adaptée à la situation fiscale et aux objectifs patrimoniaux de la personne concernée. Il conviendra notamment de bien appréhender les conséquences fiscales de la gestion du prix de vente des titres apportés par le biais d'une société à l'IS.

Votre conseiller en gestion privée et l'équipe d'ingénierie patrimoniale se tiennent à votre disposition pour vous accompagner dans ces choix.

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