

# LETTRE DE CONJONCTURE

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

BORDEAUX 05 56 01 33 50 | LILLE 03 28 38 66 00 | LYON 04 72 77 88 55 | MARSEILLE 04 91 33 33 30 | NANTES 02 40 35 89 10  
NICE 04 97 06 03 03 | PARIS 01 53 40 20 20 | STRASBOURG 03 90 07 70 90 | TOULOUSE 05 61 14 71 00

## ÉDITORIAL

### L'ISR POUR TOUS, POUR LE BIEN COMMUN



Cédric Meeschaert  
Président du  
groupe Meeschaert

Retrouvez  
l'auteur  
sur le blog

« L'actualité du second semestre, riche en événements autour de l'ISR (Investissement Socialement Responsable), prouve, s'il en est besoin, l'intérêt croissant des particuliers comme des professionnels, pour cette thématique :

- Semaine de la finance responsable en octobre, à laquelle Meeschaert Asset Management participe sous bien des aspects, pour sensibiliser un large public à ces sujets,
- Débats plus spécialisés en septembre, pour affiner les méthodes d'évaluation de l'impact social des fonds ISR, ou encore, en octobre, pour réfléchir sur la responsabilité fiscale des entreprises.

Car l'ISR ne cesse de développer de nouvelles méthodes, d'alimenter la réflexion et de perfectionner les analyses destinées à investir dans des valeurs sélectionnées selon des critères éthiques et ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance).

Sous cette impulsion, de plus en plus de personnes privées prennent conscience de l'impact qu'elles peuvent avoir, en tant qu'investisseurs, pour agir au bénéfice du bien commun. À profil de gestion et horizon d'investissement équivalents, elles orientent – ou réorientent – leurs actifs vers des supports répondant à leur désir de cohérence entre leurs convictions et leurs placements. Ce constat nous a amenés à leur proposer de profiter des opportunités des marchés boursiers américains, dans le respect des critères ESG chers à notre groupe depuis son origine, par le lancement récent du fonds MAM Sustain USA.

Cette édition de notre Lettre de conjoncture trimestrielle illustre le foisonnement permanent des réflexions menées dans le domaine de l'ISR, nourries par les échanges noués avec les entreprises, les organismes de recherche, les associations et fondations ou nos clients. Car l'ISR nous concerne tous et chacun peut y apporter sa pierre – >>>

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	6
Monétaire	1

0 Pondération minimum  
10 Pondération maximum

## Actualités



La Semaine de la finance responsable est l'occasion de découvrir, du 27 septembre au 4 octobre, toutes les formes d'investissement responsable et notamment l'ISR (Investissement Socialement Responsable), dont le groupe Meeschaert est l'un des pionniers en France dès 1983.

Établissements financiers, plateformes, associations, écoles et universités se mobilisent à cette occasion, pour échanger et sensibiliser tous les publics sur ces sujets.

Ainsi, une conférence organisée par Meeschaert Asset Management, Robeco et Novafi autour du thème « Les nouveaux engagements menés par les investisseurs : exemple de la responsabilité fiscale des entreprises » s'est tenue à Paris le 2 octobre.

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

La visibilité géopolitique ne s'est pas améliorée pendant l'été. D'un côté, le risque commercial alimenté par Donald Trump est de plus en plus présent, mettant la pression sur ses « partenaires », situation d'autant moins gérable pour les pays émergents. De l'autre, l'Italie a présenté un budget dont le déficit est certes limité à 2,4 % en 2019, mais étonnamment identique sur les deux exercices suivants. Posture de négociation ou non, ce point n'a pas été apprécié, remettant les marchés européens sous tension en fin de trimestre. Après un été plutôt calme, hormis des marchés émergents négatifs, les Bourses européennes ont retrouvé en septembre les points bas de début 2018.

Malgré l'incertitude politique récurrente depuis plusieurs années, les économies mondiales semblent encore bien résister, les Etats-Unis étant particulièrement surprenants de dynamisme.

Après la prudence affichée depuis plusieurs mois, la chute du mois de septembre représente une occasion de profiter de valorisations devenues trop basses en Europe.

Ainsi, des liquidités ont été progressivement investies pour augmenter en priorité l'exposition en actions. —



**Benoît Vesco**

Directeur des investissements Meeschaert Asset Management

Retrouvez l'auteur sur le blog

## OBLIGATIONS

Les marchés obligataires ont évolué sans tendance au cours de l'été. En effet, les risques latents de guerre commerciale ou de crise politique italienne sont toujours présents. La période aura surtout permis d'observer les bons résultats et le maintien des perspectives favorables des entreprises. Les statistiques économiques confirment, elles aussi, un environnement porteur. Ces éléments conduisent à continuer d'anticiper des marchés mieux orientés pour le dernier trimestre.

Les politiques plus restrictives des Banques centrales aux Etats-Unis et en zone euro pourraient pousser les rendements obligataires des Etats à la hausse d'ici la fin de l'année. Parallèlement, la bonne santé des entreprises devrait permettre aux primes de risque de refluer.

Ce scénario devrait profiter aux fonds MAM Patrimoine (favorisé par sa poche actions) et MAM High Yield (dont le rendement moyen actuel est élevé). —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 28/09/2018 <sup>(1)</sup>	2018	1 an	3 ans	5 ans
MAM Patrimoine part C <sup>(2)</sup>	- 1,00 %	- 1,39 %	8,11 %	12,21 %
Indice composite 15% MSCI EMU Net Total Return et 85% d'ICE BofAML 1-3 Year Euro Government Index	- 0,47 %	- 0,55 %	3,68 %	8,69 %
MAM High Yield part C <sup>(3)</sup>	- 1,77 %	- 1,00 %	12,24 %	20,79 %
ICE BofAML 0-5 Year Euro Developed Markets High Yield 2 % Constrained Index	0,10 %	0,37 %	12,32 %	23,10 %



**Guillaume Chaloin**

Responsable des gestions actions Meeschaert Asset Management

Retrouvez l'auteur sur le blog

## ACTIONS

La physionomie des marchés n'a pas fondamentalement changé au cours de la période estivale. Si les bonnes publications d'entreprises de part et d'autre de l'Atlantique sont venues temporiser les incertitudes géopolitiques, cela n'a pas suffi à inverser les flux d'investissements. Le dollar a cristallisé la recherche d'actifs refuges mettant sous pression les indices européens et émergents. Ces soubresauts ne doivent pas faire oublier une réalité économique qui demeure favorable au niveau mondial même si des disparités apparaissent selon les zones géographiques.

Le point d'orgue de la volatilité pourrait être atteint au tournant du trimestre avec en ligne de mire la présentation du budget du gouvernement italien et les élections américaines de mi-mandat. La levée graduelle des incertitudes politiques ouvrirait la voie à un rattrapage des actions européennes à horizon de fin d'année. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 28/09/2018 <sup>(1)</sup>	2018	1 an	3 ans	5 ans
MAM Optima 25 - 125	1,64 %	- 0,01 %	10,57 %	9,41 %
Indice composite 75 % Dow Jones Euro Stoxx Net Total Return et 25 % d'Eonia	- 0,43 %	- 1,52 %	16,17 %	25,30 %
MAM Europa Growth	7,34 %	7,08 %	31,30 %	49,06 %
Indice Stoxx Europe 600 Net Return	0,90 %	1,95 %	21,97 %	40,49 %

<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.

<sup>(3)</sup> Nouvel indice depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2017.



Grégori Volokhine

Président de Meeschaert Financial Services, gérant par délégation de MAM Sustain USA

Retrouvez l'auteur sur le blog

## ÊTRE RESPONSABLE TOUT EN BÉNÉFICIAINT DES OPPORTUNITÉS DU MARCHÉ NORD-AMÉRICAIN

Le groupe Meeschaert vient de lancer MAM Sustain USA pour compléter sa gamme de fonds ISR (Investissement Socialement Responsable).

Entretien avec Grégori Volokhine, Président de Meeschaert Financial Services, gérant par délégation de MAM Sustain USA

### I Quelle est la légitimité du groupe Meeschaert dans les gestions ISR ?

Depuis 1983, le groupe, pionnier reconnu de la gestion ISR, accorde une importance particulière à l'environnement, ainsi qu'à la place de l'entreprise dans la société et aux améliorations de leur gouvernance.

La communauté financière applique également des principes ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans la gestion d'actifs. Cette démarche, moralement totalement justifiable, démontre concrètement que les entreprises appliquant activement ces règles voient leurs résultats financiers positivement impactés. Des études prouvent qu'une entreprise citoyenne, mettant en œuvre des mesures pour préserver l'environnement, écouter ses collaborateurs et respecter les droits des minorités, sera notamment récompensée par les marchés boursiers.

### I Aujourd'hui quels sont les véritables enjeux pour la planète ?

Ces enjeux devraient être des thèmes d'investissement de plus en plus porteurs, par exemple :

- Energies propres et renouvelables,
- Besoins en eau potable d'une population mondiale en forte croissance,
- Lutte contre des maladies qui semblaient fatales il y a encore quelques années,
- Traitement des déchets, empreinte carbone,
- Représentation des actionnaires, indépendance des dirigeants et mixité des organes de direction.

Cette liste, non exhaustive, est déjà longue. D'ores et déjà, Wall Street semble concernée et des banques

de premier plan prennent conscience de leurs responsabilités en ne finançant plus aveuglement des activités telles que la production d'armes à feu automatiques en vente libre aux Etats-Unis.

### I En quoi consiste ce cercle vertueux ?

MAM Sustain USA sélectionne des entreprises jouant à la fois un rôle leader dans leurs activités, mais appelées également à être prépondérantes pour la survie de l'Humanité et donc respectueuses de l'Homme. La majorité des investissements est réalisée dans des titres de grosses capitalisations, gages de faibles volatilités et de visibilité. Le facteur de risque pourrait donc en être abaissé.

Ainsi, la croissance en matière d'investissement semble être la source d'un cercle vertueux pour les sociétés qui appliqueront avec succès les principes ESG.

La sélection des titres, s'appuyant notamment sur la recherche ESG approfondie de Sustainalytics, permet d'investir dans des entreprises performantes, stables et emblématiques des marchés américains. La conjugaison de facteurs d'excellence financière et éthique, environnementaux et sociétaux, constitue donc la combinaison pour identifier les leaders de demain, les secteurs de croissance et les acteurs de progrès nécessaires à la pérennité de notre planète. —

Ces informations ne doivent être utilisées qu'en conjonction avec un avis professionnel. A cette fin, votre gérant privé reste à votre disposition.

Pour plus d'informations sur ce fonds, consulter le prospectus sur meeschaert.com et en particulier la rubrique « profil de risques ».

## FOCUS

### MAM HUMAN VALUES : DE L'EMPREINTE CARBONE À L'EMPREINTE SOCIALE

Ces dernières années, les acteurs de l'ISR ont développé des méthodes d'évaluation de l'empreinte carbone de leurs portefeuilles. Ces innovations, destinées à mesurer l'exposition des investissements aux risques climatiques, ont apporté de réelles évolutions dans la façon de prendre en compte certains paramètres environnementaux au sein des gestions.

Meeschaert Asset Management souhaite déployer sa démarche aux thématiques sociales et publie en septembre la première évaluation de l'empreinte sociale du fonds MAM Human Values. Cette méthode sera étendue dans les prochains mois aux autres fonds ISR gérés par Meeschaert Asset Management.



Laurent Desmoulière

Directeur de l'ingénierie patrimoniale

Retrouvez l'auteur sur le blog

## TRANSMISSION D'ENTREPRISE : LA LOI DUTREIL ENCORE PLUS D'ACTUALITÉ

Achévé de rédiger le 28 septembre 2018

**De nombreux dirigeants sont préoccupés par la transmission de leur patrimoine à leurs enfants. Ces dernières années, le coût de cette opération s'est accru : baisse de l'abattement par parent et par enfant à 100 000 euros, tranche supérieure des droits de succession à 45 %, allongement du délai du rapport fiscal des donations à 15 ans et hausse de la fiscalité de l'assurance-vie en cas de décès.**

Dans ce contexte, le dispositif «Dutreil-Transmission» reste à privilégier pour transmettre une entreprise, d'autant que sa mise en œuvre pourrait être simplifiée par la prochaine Loi de Finances.

### Des atouts

- Une exonération des droits de donation/succession à hauteur de 75 % de la base taxable des titres transmis.
- Une réduction de droits de 50 % en cas de donation en pleine propriété réalisée avant 70 ans.

### Des contraintes

- Une durée minimale de 6 ans<sup>(1)</sup> de conservation des titres qui entrent dans le cadre du pacte : deux ans sous engagement collectif et quatre ans sous engagement individuel pour le donataire/héritier.
- Une obligation d'engager un minimum de 34 % des titres de la société (pour les structures non cotées).
- Une obligation pour l'un des signataires ou l'un des donataires/héritiers d'exercer une fonction de direction pendant l'engagement collectif et les trois ans suivant la transmission.

Lorsque ces conditions sont réunies, le coût de la transmission de l'entreprise peut être réduit de 45 % à moins de 6 % de sa valorisation :

Hypothèses retenues : • Valeurs en Pleine propriété : 10 000 000 d'euros • 2 parents / 2 enfants • Age des parents : 65 ans • TMI à 45 %	Sans abattement Dutreil		Avec abattement Dutreil	
	Donation en Nue-propriété	Donation en Pleine Propriété	Donation en Nue-propriété	Donation en Pleine Propriété
Montant donné par parent par enfant	2 500 000 €	2 500 000 €	2 500 000 €	2 500 000 €
Valeur Nue-propriété	1 500 000 €		1 500 000 €	
Abattement Dutreil	0 €	0 €	- 1 125 000 €	- 1 875 000 €
Base imposable	1 500 000 €	2 500 000 €	375 000 €	625 000 €
Droit de donation correspondant	675 000 €	1 125 000 €	168 750 €	281 250 €
Réduction	0 €	0 €	0 €	- 140 625 €
Montant global des droits de donation	2 700 000 €	4 500 000 €	675 000 €	565 500 €
Soit un taux de pression fiscale de :	27,00 %	45,00 %	6,75 %	5,63 %

Si le dispositif est réservé à la transmission de titres d'entreprises exerçant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, les points suivants méritent une attention particulière :

- **Les holdings** : L'administration admet la possibilité d'appliquer le régime aux sociétés holdings animatrices effectives de leur groupe. Encore faut-il être en mesure de démontrer le caractère animateur de la société. Si la

jurisprudence récente est plus favorable, il est indispensable de se ménager la preuve que la holding dispose d'un contrôle suffisant du groupe.

- **Une opportunité de transmettre des actifs sans lien avec l'activité** : Les transmissions de titres de société exerçant aussi une activité civile, à la condition qu'elle soit considérée comme accessoire, peuvent bénéficier de cet avantage. Conserver des placements patrimoniaux dans la société d'exploitation ou la holding animatrice peut alors présenter un intérêt en termes de transmission.

- **L'immobilier d'entreprise** : Il est parfois recommandé de détenir les locaux professionnels en dehors de l'entreprise. Ce choix de structuration, en cas de transmission familiale de l'entreprise, ne permettra pas à l'immobilier de profiter de l'avantage Dutreil.

### Diversifier son patrimoine vers des actifs éligibles au pacte Dutreil

Afin de concilier une diversification nécessaire de son patrimoine et une transmission dans des conditions fiscales favorables, on peut s'interroger sur l'intérêt d'arbitrer des placements traditionnels vers des investissements éligibles au dispositif Dutreil.

Structurés de manière adaptée et sous réserve de prendre un certain nombre de précautions, un investissement hôtelier, viticole voire une activité de location meublée permettent de profiter de l'exonération Dutreil.

### Vers un assouplissement du pacte Dutreil dans le projet de Loi de Finances pour 2019

Le régime « Dutreil » ferait l'objet de plusieurs aménagements à compter du 1er janvier 2019 et notamment :

- En cas de cession de titres inclus dans un engagement collectif à un autre associé de l'engagement collectif, l'exonération partielle ne serait plus remise en cause qu'à hauteur des seuls titres cédés.
- Elargissement des possibilités d'apport de titres à une société holding en cours d'engagement collectif et à une société qui pourrait compter jusqu'à 25 % d'associés non engagés et dont l'actif pourrait être composé jusqu'à 50 % d'actifs autres que les titres apportés.
- Suppression de l'obligation déclarative annuelle.

<sup>(1)</sup> Sauf engagement collectif réputé acquis sous condition.

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