

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

CHANGEMENT DE PARADIGME ?



Maxime Vermesse
Directeur de la
Gestion Privée

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

« **A** lors que 2018 avait tout pour plaire (croissance mondiale au plus haut depuis 10 ans, absence d'inflation, augmentation généralisée des profits des entreprises), le bilan boursier est pourtant très décevant. Trois invités surprises sont apparus et ont gâché la fête : la guerre commerciale qui s'est intensifiée, la hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis et l'instabilité politique au sein de nombreux pays et en Europe, en particulier.

Dans ce contexte, l'économie mondiale devrait entamer en 2019 la fin d'un des plus longs cycles de croissance de l'histoire moderne. La qualité de l'atterrissage dépendra à la fois des actions des banques centrales mais aussi de la capacité des grandes puissances, Etats-Unis et Chine en tête, à s'entendre dans le conflit commercial qui les oppose. Ces éléments constitueront deux catalyseurs clés de l'année sur les marchés financiers.

Au-delà, le monde fait face à d'immenses défis : la tentation du repli sur soi et du populisme, la lutte contre l'urgence climatique, la révolution digitale qui bouleverse les modèles établis, la problématique des flux migratoires... Nul doute que ces thématiques animeront l'an prochain encore l'économie et les marchés financiers.

Dans cette lettre de conjoncture, nos experts vous livrent leurs perspectives pour les marchés en 2019. Plus que jamais, il conviendra d'aborder l'investissement avec une grande flexibilité et réactivité dans l'allocation d'actifs. En effet, les primes de risque et la volatilité pourraient augmenter dans le sillage des épisodes récents.

Toutes les équipes de Meeschaert Gestion Privée se joignent à moi pour vous présenter leurs meilleurs vœux de santé et de prospérité, pour vous et vos proches. - >>

Maxime Vermesse

SOMMAIRE

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

Recommandations de Meeschaert AM

Actions	7
Obligations	6
Monétaire	1

0 Pondération minimum
10 Pondération maximum

Actualités



Proclero distingué par les
**Grands Prix de la Gestion
d'Actifs 2018**

Meeschaert AM figure parmi les lauréats du palmarès des Grands Prix de la Gestion d'Actifs 2018, décernés le 28 novembre 2018 par l'Agefi.

Le fonds Proclero se classe ainsi 3^e dans la catégorie Diversifiés Europe. Cette distinction témoigne qu'ISR et partage peuvent être synonymes de performances.

La méthodologie de sélection se base sur le ratio de Sharpe, relatif à l'exposition aux risques, ainsi que sur l'Alpha qui mesure la surperformance par rapport à l'indice, étudiés sur la période du 3/7/15 au 29/6/18.

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 ce 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

Le risque commercial a tout emporté ce trimestre, surtout la confiance d'investisseurs plus pessimistes quant à la croissance mondiale.

Les marchés anticipent clairement le double choc imminent d'un ralentissement économique en Chine et d'une récession aux Etats-Unis. En Europe, la situation politique, pourtant en amélioration, et la mollesse économique apparaissent comme secondaires dans le scénario de stress actuel.

La croissance chinoise fléchit, de façon prévisible car ne pouvant pas indéfiniment augmenter de 6 % par an. Aux Etats-Unis, ce mouvement paraît inéluctable après 9 ans de hausse continue, malgré des fondamentaux encore extrêmement sains, à l'image d'un marché du travail historiquement excellent. La catastrophe, déjà annoncée, ne semble pas imminente.

Reste l'incertitude d'une potentielle guerre commerciale sino-américaine. De l'issue des discussions entre les deux puissances mondiales dépendra l'évolution du scénario international.

La volatilité sur toutes les classes d'actifs est très forte et pourrait le rester. Une gestion dynamique de l'allocation sera plus que jamais nécessaire. A ce stade, la baisse des marchés semblant exagérée, les actions restent donc privilégiées, même si le niveau du marché obligataire permet de retrouver des rendements plus satisfaisants. —



Benoît Vesco

Directeur des
investissements
Meeschaert Asset
Management

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

OBLIGATIONS

Guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, craintes d'un ralentissement de l'économie chinoise, tassement de la croissance dans les pays développés... La nervosité est montée d'un cran ce trimestre, poussant à la baisse l'ensemble des marchés. Du côté des banques centrales, il faut maintenant surveiller les signes d'inflexion et de soutien à même de modifier la psychologie des investisseurs.

Si, à court terme, la prudence reste de mise, les mouvements récents sont aussi sources d'opportunités. Les fondamentaux restent bien orientés (croissance économique, santé des entreprises...) et n'indiquent pas de récession à venir. Dans ce contexte, les portefeuilles des fonds s'orientent donc vers des valeurs de qualité qui retrouvent dans l'environnement actuel des rendements attractifs.

Les fonds MAM Obli Convertibles et MAM Euro Plus 2021 affichent ainsi des caractéristiques favorables, avec notamment un rendement moyen en hausse. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 31/12/2018 ⁽¹⁾	2018	3 ans	5 ans
MAM Obli Convertibles	- 9,29 %	- 4,76 %	3,81 %
Indice Exane Convertible Idex-Euro	- 5,13 %	1,30 %	10,74 %
MAM Euro Plus 2021	- 4,40 %	NA	NA
Pas d'indice de référence	NA	NA	NA



Guillaume Chaloin

Responsable
des gestions actions
Meeschaert Asset
Management

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

ACTIONS

Après avoir débuté sur un surcroît d'optimisme, 2018 s'achève sur un excès de pessimisme. Les discours plus prudents des chefs d'entreprise lors des publications de résultats du troisième trimestre ainsi que la persistance des tensions politiques ont amplifié les craintes des investisseurs sur le cycle économique mondial.

Ainsi, l'intensité du ralentissement économique et son corollaire sur les bénéfices des entreprises rythmeront l'évolution des Bourses en 2019. La faiblesse de l'inflation et la chute du pétrole redonneront des marges de manœuvre aux banques centrales pour modérer leurs politiques monétaires. Enfin, le dégonflement des multiples de valorisation des indices sur le dernier trimestre constitue un facteur de soutien.

Dans cet environnement incertain, 2019 devrait donner l'avantage à une approche de gestion tactique. Ce contexte devrait favoriser le fonds flexible MAM Optima 25 - 125. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 31/12/2018 ⁽¹⁾	2018	3 ans	5 ans
MAM Optima 25 - 125	- 9,97 %	- 6,92 %	- 7,30 %
Indice composite 75 % Dow Jones Euro Stoxx Net Total Return et 25 % d'Eonia	- 9,09 %	0,16 %	8,93 %
MAM Europa Growth	- 10,33 %	1,46 %	17,72 %
Indice Stoxx Europe 600 Net Return	-10,77 %	0,38 %	17,94 %

⁽¹⁾ 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.



Aurélie Baudhuin

Directeur de la recherche ISR, Meeschaert AM

Retrouvez l'auteur sur le blog

SHAREHOLDERS FOR CHANGE : POUR UN ENGAGEMENT ACTIONNARIAL EUROPÉEN

Le réseau européen Shareholders for Change, dont Meeschaert AM est l'un des co-fondateurs, réunit neuf investisseurs institutionnels de sept pays différents, mettant en œuvre des actions communes d'engagement actionnarial et partageant des bonnes pratiques.

Représentant plus de 23 milliards d'euros d'actifs sous gestion, la plupart de ses interventions ont concerné, en 2018, les grandes capitalisations européennes.

Ses actions consistent à agir lors des assemblées générales (votes, questions écrites et orales) et à rencontrer les dirigeants pour influencer sur des sujets tels que la transparence fiscale, le respect des populations et du droit du travail ou encore de l'environnement au travers des émissions de CO2 et du changement climatique.

Evolution ou optimisation fiscale

La Commission européenne, puis les « Paradise papers », ont fortement entamé la réputation de certaines entreprises mises en cause sur leurs politiques fiscales. Si les GAFAs (Google, Amazon, Facebook, Apple) sont au cœur de ces polémiques, elles ne sont pas les seules sociétés concernées par ces usages destinés à optimiser les profits des multinationales.

C'est notamment le cas d'Engie, qui a été questionnée par Meeschaert AM au nom de Shareholders for Change en juin 2018. La pratique abusive mise en lumière, liée à des déclarations de transactions intragroupe au Luxembourg, a été depuis sanctionnée par la Commission européenne. Les rescrits fiscaux obtenus étant considérés comme illégaux, Engie a dû reverser 120 millions d'euros d'avantages fiscaux à l'Etat du Luxembourg.

Télécommunications ou « Bad Connection »

En décembre 2018, le réseau Shareholders for Change a diffusé le rapport « Bad Connection », analysant les pratiques du secteur des télécommunications en matière de fiscalité. Il démontre qu'aucun grand groupe européen

ne dévoile l'intégralité des informations pays par pays, hormis Vodafone. L'entreprise réalise 38 % de ses profits au Luxembourg et à Malte, où elle n'emploie pourtant que 0,3 % de ses plus de 108 000 salariés.

Des questions à adresser aux dirigeants des principaux acteurs de ce secteur sont envisagées pour l'année 2019.

La transparence, gage de pérennité

Le manque de transparence et le transfert des bénéfices représentent des risques pour tous les investisseurs. En effet, ces pratiques exposent les entreprises à de lourdes amendes et à des procédures judiciaires par les autorités fiscales. Par ailleurs, leurs conséquences sociétales sont réelles, notamment parce qu'elles réduisent fortement les revenus fiscaux des pays en développement comme des pays développés.

La transparence fiscale figure parmi les principales thématiques d'engagement du réseau Shareholders for Change.

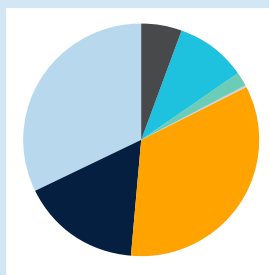
« Nous sommes convaincus que les actionnaires peuvent influencer sur la gouvernance des entreprises dans lesquelles ils ont investi, notamment par le dialogue avec les dirigeants et l'exercice - indépendant et objectif - du droit de vote aux Assemblées générales. C'est pourquoi nous sommes fiers de représenter nos souscripteurs et ceux du réseau Shareholders for Change en menant cette démarche », précise Cédric Meeschaert, Président du directoire de Meeschaert AM.

Le rapport « Bad Connection » est accessible, sur internet : www.shareholdersforchange.eu.

FOCUS

En 2018, Meeschaert AM a voté pour 95 assemblées générales, soit environ 1 800 résolutions qui ont été analysées et qui ont fait l'objet d'un vote. Sur l'intégralité de ces résolutions, un vote négatif a été transmis pour près de 37 % d'entre elles. Les raisons de ces votes portent principalement sur la nomination ou le renouvellement d'un

administrateur (en majorité pour des raisons de manque d'indépendance ou de cumul des mandats), sur le recours à des dispositifs anti-OPA ou des mécanismes dilutifs dans le cadre des évolutions du capital, ainsi que sur des politiques de rémunération excessive (intégrées dans la catégorie « divers »).



	%
■ Approbation des comptes et affectations du résultat	37
■ Conventions dites réglementées	65
■ Décisions entraînant une modification des statuts	13
■ Désignation des contrôleurs légaux des comptes	2
■ Divers	222
■ Nomination de révocation des organes sociaux	108
■ Programmes d'émission et de rachats de titres de capital	212
Total :	659



Laurent
Desmoulière

Directeur
de l'ingénierie
patrimoniale

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

LOI DE FINANCES POUR 2019 :

LES MESURES CONCERNANT LA GESTION DE PATRIMOINE

Achévé de rédiger le 27 décembre 2018

L'Assemblée Nationale a adopté définitivement le 20 décembre 2018 la loi de finances pour 2019. Le texte comporte de nombreuses modifications, par rapport au projet initial.

Les dispositions concernant l'impôt sur le revenu

- L'aménagement du prélèvement à la source (PAS) :
La liste des avantages fiscaux ouvrant droit à un acompte versé en janvier est complétée. En plus de l'emploi d'un salarié à domicile et des frais de garde des enfants, les réductions d'impôt liées aux investissements immobiliers locatifs, aux dons, aux dépenses EHPAD donneront droit début 2019 à un acompte calculé sur les dépenses réalisées en 2017.

De plus, le taux de l'acompte sur ces avantages fiscaux passe de 30 % à 60 %. Cependant, cet acompte fera l'objet d'une régularisation en septembre 2019 calculée sur les dépenses réalisées en 2018.

- La création du dispositif Denormandie tourné vers la rénovation des logements anciens :

Les acquisitions de logements anciens faisant l'objet de travaux deviennent éligibles à la réduction d'impôt Pinel pour une réduction de 12 % à 21 %. Entre autres conditions à remplir, les travaux doivent représenter au moins 25 % du coût de l'opération, le loyer est plafonné et le logement doit être situé dans une commune présentant un besoin important de réhabilitation de l'habitat en centre-ville.

Des ajustements sur l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI)

Dès 2019, pour la valorisation des titres de sociétés à l'IFI, les dettes correspondant aux prêts in fine contractés par elles pour l'achat d'un actif imposable sont retenues selon le rapport entre le montant de l'emprunt sur sa durée en années multiplié par le nombre d'années restant à courir.

Les mesures consacrées à la transmission d'entreprises

- L'aménagement du régime des plus-values d'apport à une société à l'IS contrôlée par l'apporteur :

Ce régime, très intéressant pour les personnes qui envisagent de céder une entreprise, permet de bénéficier d'un report d'imposition des plus-values à la condition de réinvestir une partie du prix de vente dans certains actifs éligibles. Ceux-ci sont élargis aux structures de capital investissement (FCPR, FPCI, SCR, SLP) constituées à 75 % au moins de titres de sociétés éligibles et la contrainte de réinvestissement passe de 50 % à 60 %.

- L'assouplissement du pacte Dutreuil-Transmission :

En matière de transmission d'entreprise, ce dispositif permettant de profiter d'un abattement de 75 % pour le

calcul des droits de succession est assoupli sur cinq points :

- Le seuil minimum de titres à engager dans le pacte est abaissé ;

- La cession de titres « pactés » à un autre associé de l'engagement collectif en cours remet en cause seulement l'exonération relative aux titres concernés ;

- L'apport de titres à une société holding en cours d'engagement collectif devient possible. Et la société bénéficiaire de l'apport peut non seulement compter des associés non signataires de l'engagement (25 % maximum), mais aussi détenir des titres non soumis à l'engagement (50 % maximum) ;

- Le bénéfice de l'engagement « réputé acquis » est ouvert aux titres de sociétés détenant indirectement avec un niveau d'interposition au plus, une participation dans la société opérationnelle dont les titres répondent aux conditions du pacte Dutreuil ;

- L'obligation déclarative annuelle est supprimée et devient une déclaration sur demande de l'administration.

Trois mesures favorables pour les non-résidents

- Une modification de l'exit tax sur deux points : pour les départs à compter du 1er janvier 2019, elle ne court plus que pendant 2 ans lorsque la valeur des titres concernés est inférieure à 2,57 millions d'euros ou pendant 5 ans dans le cas contraire. De plus, le sursis de paiement, sans constitution de garantie, est étendu à tous les Etats ayant conclu avec la France une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement.

- Les expatriés bénéficient dorénavant de l'exonération de la plus-value immobilière applicable aux immeubles qui constituent la résidence principale du cédant au jour de la cession.

- La CSG et la CRDS sur les revenus immobiliers sont supprimées pour les résidents de l'EEE ou de la Suisse qui relèvent du régime obligatoire de sécurité sociale de leur pays de résidence. Toutefois l'exonération votée ne concerne que la CSG-CRDS et le prélèvement de solidarité passant de 2 % à 7,5 % reste dû.

En revanche, le taux d'imposition minimum des revenus de source française soumis au barème de l'IR perçus par les non-résidents est dorénavant de 30 %.

Votre gérant privé se tient à votre disposition pour étudier avec vous les mesures qui pourraient vous concerner.

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