

# 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

### INVESTISSEURS INFLUENCEURS



Cédric Meeschaert

Président du  
groupe Meeschaert

Retrouvez  
l'auteur  
sur le blog

« Une mission parfois méconnue assignée à nos équipes consiste à porter les voix, de façon objective et constructive, des clients qui nous ont confié la gestion de leurs avoirs.

Notre métier d'investisseurs nous amène à analyser des entreprises de manière approfondie, sous de nombreux aspects - et notamment des critères ESG -, pour les sélectionner dans nos portefeuilles. Il nous place donc en première ligne pour instaurer avec elles un dialogue équilibré, dans l'objectif de faire évoluer leurs pratiques. Nous contribuons ainsi, au quotidien, à faire progresser l'économie réelle, pour le bien commun.

Notre engagement actionnarial nous conduit à dialoguer directement avec les dirigeants des entreprises ou encore à nous positionner, de manière active et prospective, à l'occasion des assemblées générales.

Dans ce domaine, les actionnaires disposent d'un formidable levier pour influencer la stratégie des entreprises : le vote aux assemblées générales. Etudier et se positionner sur les questions et ordres du jour ou encore déposer des résolutions externes : il est heureux de constater que l'engagement actionnarial de certains investisseurs commence à faire évoluer la gouvernance de grands groupes. Des problématiques comme la rémunération des dirigeants ou la composition des conseils d'administration, ont ainsi été mises sur le devant de la scène ; des sujets environnementaux ont émergé. Dernièrement, lors de l'assemblée générale d'H&M, la démarche innovante de Meeschaert AM et du réseau Shareholders for Change nous a amenés à déposer la seule résolution externe en Europe portant sur une initiative sociétale.

Paradoxalement, cette initiative n'aurait pas pu exister si H&M n'avait pas été un groupe suédois. Car chaque pays d'Europe a établi des normes nationales spécifiques de tenue des assemblées, de modalités de vote et de critères de dépôt de résolutions. Sans évoquer la forte complexité réglementaire, la France exige ainsi un seuil de détention d'au moins 0,5 % du capital.

Respect de l'environnement, droits de l'Homme ou équilibre de la gouvernance : à titre de comparaison, aux Etats-Unis, le détenteur de 2 000 dollars d'actions est habilité à interagir avec une entreprise, quelle que soit sa taille, pour s'assurer de la façon dont son placement est employé.

Je suis convaincu qu'il n'existe pas d'entreprise responsable sans actionnaire engagé. Encore faut-il donner à ce dernier les moyens d'exercer sa responsabilité - >>>

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 AM

Actions	6
Obligations	5
Monétaire	1

0 Pondération minimum  
10 Pondération maximum

### Actualités

Meeschaert AM se place 7<sup>e</sup> parmi les 322 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. Les sociétés qui se distinguent sont celles qui proposent un bon compromis entre valeur des alphas produits et leur fréquence.

Source : EuroPerformance Style Analytics - données au 14/12/2018.

Les performances, classements, prix, notations, statistiques et données passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances, classements, prix, notations, statistiques et données futures.

Certains de vos proches souhaitent peut-être recevoir la Lettre de conjoncture au format électronique.

Vous pouvez vous inscrire sur le site internet [meeschaert.com](http://meeschaert.com) (rubrique « Publications, Inscription »).



**Damien Charlet**

Directeur  
de la gestion  
sous mandat  
Meeschaert  
Gestion Privée

Retrouvez  
l'auteur  
sur le blog

## ALLOCATION D'ACTIFS

Le deuxième trimestre a confirmé le scénario dessiné précédemment : la croissance mondiale, malgré le ralentissement souligné par certains, continue sur une tendance satisfaisante, en particulier aux Etats-Unis. Les marchés d'actions, après une pause au mois de mai, ont donc repris le chemin de la hausse, soutenus par des taux mis nettement sous pression par les banques centrales. Le renforcement des positions obligataires au premier trimestre a donc été payant.

La revalorisation des indices actions au premier semestre frôle les 16 % dans beaucoup de régions. Cette situation n'est pas imméritée, mais elle laisse sans doute peu de potentiel à court terme alors que les Etats-Unis et la Chine se sont récemment accordés, lors du sommet du G20 fin juin, pour poursuivre leurs négociations commerciales et que les anticipations sur les taux sont déjà très accommodantes.

L'exposition aux actions des portefeuilles demeure donc défensive et internationale à près de 50 %. De bonnes publications semestrielles des entreprises permettraient d'envisager une nouvelle hausse. —



**Aurélien Buffault**

Responsable  
des gestions  
obligataires  
Meeschaert AM

Retrouvez  
l'auteur  
sur le blog

## OBLIGATIONS

Confrontées à la forte remontée des tensions commerciales et à des inquiétudes sur l'environnement économique, les banques centrales s'orientent vers une nouvelle vague de soutien monétaire. Outre des opérations d'injection de liquidités à long terme, la Banque centrale européenne, tout comme la Réserve fédérale, a annoncé la possibilité d'amorcer un cycle de baisse des taux directeurs dans les prochaines semaines.

Ce contexte, amplifié par la diminution des cours du pétrole, provoque la récente dépréciation des taux souverains : les taux français et allemands établissent même des records de faiblesse (le taux à 10 ans français est passé en territoire négatif et le taux à 10 ans allemand sous les -0,30 %).

Les prochaines semaines apporteront plus de visibilité sur l'évolution de la guerre commerciale sino-américaine et des politiques monétaires. Le fonds MAM Flexible Bonds sera à privilégier dans un environnement où réactivité et adaptabilité seront au cœur des stratégies obligataires. De son côté, MAM Obli Convertibles, de par ses caractéristiques techniques, sera l'instrument le plus à même de capter toute progression des marchés obligataires et actions. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 28/06/2019 <sup>(1)</sup>	2019	1 an	3 ans	5 ans
MAM Obli Convertibles	4,90 %	- 2,97 %	4,79 %	5,13 %
Indice Exane Convertible Index-Euro	5,09 %	0,50 %	11,48 %	12,45 %
MAM Flexible Bonds part C	4,92 %	1,34 %	13,50 %	9,56 %
Indice ICE BofAML 3-5 Year Euro Government Index	1,79 %	2,45 %	2,19 %	6,81 %



**Guillaume Chaloin**

Responsable  
des gestions actions  
Meeschaert AM

Retrouvez  
l'auteur  
sur le blog

## ACTIONS

Fidèle à l'adage « Sell in May and go away », le deuxième trimestre de l'année 2019 aura marqué un tournant sur les marchés d'actions avec la réintégration brutale du risque de guerre commerciale sino-américaine. Le durcissement du conflit et son impact sur les échanges mondiaux ont fait de nouveau craindre un ralentissement économique prononcé. La complaisance dont les marchés faisaient preuve à la fin du premier trimestre s'est ainsi transformée en nette consolidation. Pour autant, la volonté affichée par les banques centrales d'accroître les liquidités a permis aux indices de trouver un support. La question est maintenant de savoir si ce baume monétaire sera suffisant pour tenir jusqu'à un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine. La rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping lors du G20 a abouti à une trêve, mais sans échéance. Dans ce contexte, nous abordons la période estivale avec prudence. Ainsi, nous privilégions la croissance défensive avec MAM Europa Growth et la flexibilité avec MAM Optima 25-125. —

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 28/06/2019 <sup>(1)</sup>	2019	1 an	3 ans	5 ans
MAM Optima 25-125	12,05 %	- 0,16 %	18,72 %	-0,69 %
Indice composite 75 % Dow Jones Euro Stoxx 50 Net Total Return et 25 % d'Eonia	13,48 %	4,59 %	26,37 %	18,17 %
MAM Europa Growth	17,15 %	-0,56 %	28,96 %	31,23 %
Indice Stoxx Europe 600 Net Return	16,46 %	5,13 %	32,16 %	29,30 %

<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 ». 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

## L'APPROVISIONNEMENT EN MÉTAUX RARES : ENJEUX POUR UNE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DURABLE

L'accélération des innovations numériques génère une forte augmentation de la consommation de métaux rares, des composants de plus en plus indispensables. Leurs caractéristiques et leur exploitation soulèvent de nombreuses questions quant à la responsabilité des entreprises, notamment en termes d'enjeux opérationnels, environnementaux, sociaux et réglementaires.

### Qu'est-ce que les métaux rares ?

Ces métaux méconnus servent pourtant à fabriquer de nombreux objets usuels (téléphones portables, ordinateurs, éclairages, voitures...) ou en faveur de la transition énergétique (éoliennes, batteries, chimie...). Leur extraction génère une forte utilisation de ressources puisqu'ils sont présents en faible concentration dans la nature.

### Quels sont les risques liés à ces matières ?

Il existe un risque d'approvisionnement, notamment concernant les terres rares dont 95 % de la production est réalisée en Chine. Cette situation quasi-monopolistique pourrait avoir des conséquences importantes au niveau géopolitique, voire géoéconomique.

Par ailleurs, leurs conditions sociales d'extraction et leurs conséquences environnementales font l'objet de vives critiques.

### Comment s'en prémunir ?

Les grandes entreprises sont dans l'obligation d'avoir une vision et une compréhension approfondies de l'impact de leurs fournisseurs en matière de respect des droits humains. Ceci implique une transparence totale sur la chaîne d'approvisionnement : un enjeu de taille lorsque la production dépend de l'approvisionnement en matières premières stratégiques. Il s'agit, de plus, d'éviter tout transfert de responsabilité de l'entreprise, qui externaliserait les problématiques sociales et environnementales de son activité au niveau de ses fournisseurs.

## DÉCHETS TOXIQUES GÉNÉRÉS PAR LA PRODUCTION DE TERRES RARES



### POUR EN SAVOIR PLUS

Le rapport, « Les chaînes d'approvisionnement en métaux rares - Les enjeux pour une transition énergétique durable », s'inscrit dans les actions menées par le réseau d'engagement actionnarial européen Shareholders for Change. Il est publié, dans son intégralité, sur le site internet de Meeschaert AM.

## FOCUS

### L'ÉOLIEN : UN SECTEUR QUI A LE VENT EN POUPE

Que ce soit en onshore ou en offshore, ce dispositif de transformation de l'énergie cinétique du vent en énergie mécanique nécessite l'utilisation de métaux rares à plusieurs niveaux.

L'Union européenne souhaitant que 32 % de son mix énergétique soit issu d'énergies renouvelables d'ici 2030 (contre 22,7 % actuellement), les parcs devraient encore se multiplier. Selon les scénarios, les énergies renouvelables et l'hydraulique devraient constituer entre 65 % et 81 % du mix énergétique européen en 2040, dont entre 30 et 35 % d'énergie éolienne.

À l'heure actuelle, les turbines sont majoritairement composées d'une transmission avec multiplicateur. Cependant, à horizon 2020, la moitié des éoliennes offshore utiliseront des turbines à entraînement direct. Or cette dernière technologie utilise des métaux rares, notamment le néodyme et le dysprosium.

Il relève donc de la responsabilité des acteurs de la chaîne de valeur éolienne de conduire des diligences raisonnables auprès de leurs fournisseurs, afin d'identifier, de prévenir et de réduire les impacts négatifs de cette production.



Eric Pompon

Directeur de  
l'immobilier,  
Meeschaert  
Gestion Privée

Retrouvez  
l'auteur  
sur le blog

## L'IMMOBILIER N'EN FINIT PAS D'INNOVER

Achevé de rédiger le 25 juin 2019

**Si l'immobilier reste l'un des placements préférés des Français, la diversité des supports d'investissement demeurerait limitée. De nouvelles solutions émergent dans ce domaine, avec leurs avantages et leurs inconvénients.**

### Direct ou indirect, l'investissement immobilier est-il toujours d'actualité ?

L'investissement en direct (achat d'appartements ou de maisons) reste très recherché du fait d'une demande en constante croissance due à la démographie et à l'évolution des modes de vie. La possibilité de financer à des taux de crédit historiquement bas renforce son intérêt pour les investisseurs.

L'investissement indirect (pierre-papier) est également très populaire, notamment à travers des SCPI qui proposent un couple rendement/risque attractif. Ces atouts sont partiellement compensés par une fiscalité particulièrement lourde et par des délais de détention très longs.

Les produits en pierre-papier manquaient jusqu'à présent de diversité et d'originalité, car investis majoritairement dans des bureaux et commerces en France, et même principalement en Île-de-France.

Ces caractéristiques évoluent depuis quelques années. Une offre plus variée est en train d'émerger, pour séduire les investisseurs insatisfaits par les produits traditionnels.

### SCPI : une offre de plus en plus étendue

Dans le domaine des SCPI, de nouvelles thématiques se développent afin d'apporter un plus grand choix et de mieux répondre aux attentes particulières des investisseurs. Ainsi, certaines SCPI se sont spécialisées dans les domaines de la santé, de l'éducation, des séniors, du logement social ou de la transition écologique. Si les professionnels de l'immobilier ont tardé à intégrer les concepts de l'investissement socialement responsable (ISR), le mouvement est bel et bien en marche.

D'autres thématiques économiques sont également ciblées telles que l'hôtellerie, les loisirs ou les PME. De même, si l'offre franco-française reste majoritaire, les investissements à l'étranger sont de plus en plus fréquents, certains produits se spécialisant sur

l'Allemagne, l'Europe entière ou même l'Europe du Sud. Outre la diversification du risque, la fiscalité réduite de ces placements peut constituer une motivation supplémentaire.

### Private equity : de nouvelles opportunités

Pour les investisseurs avertis, des fonds de private equity immobiliers permettent aujourd'hui de participer à des opérations immobilières jusqu'alors difficiles d'accès.

Ces placements se caractérisent par des durées de détention plus courtes (3 à 7 ans), des espérances de gains plus fortes et une fiscalité attractive alliées à une prise de risque plus importante. Les principales thématiques sont notamment les opérations de promotion, les rénovations d'actifs obsolètes et l'hôtellerie.

Il s'agit généralement de co-investissements auprès d'acteurs institutionnels avec un partage équitable des gains réalisés. Ainsi, il sera possible de choisir, en fonction des montants qu'on souhaite mobiliser, soit des opérations identifiées et réunissant un petit nombre de personnes (club-deal), soit des fonds investissant dans plusieurs opérations, mais que l'on ne connaît pas toujours à l'avance (gestion discrétionnaire).

La rénovation d'immeubles emblématiques parisiens, la reconversion de bureaux dans le cadre du Grand Paris, l'acquisition d'hôtels à proximité du plus grand parc de loisirs français sont quelques exemples d'investissements proposés. Le souscripteur bénéficiera de divers avantages fiscaux selon les produits retenus : exonération totale de l'IFI (Impôt sur la Fortune Immobilière), fiscalité réduite ou nulle des revenus et des plus-values, éligibilité au emploi de cession ou au pacte Dutreil, etc.

L'investissement immobilier offre désormais une gamme d'opportunités élargie. Le groupe Meeschaert a ainsi développé un savoir-faire reconnu dans ce domaine, pour accompagner ses clients efficacement dans la sélection du produit répondant le mieux à leurs attentes.

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.oriass.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