

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

FINANCE ET RÉALITÉ



Cédric Meeschaert

Président du groupe
Meeschaert

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

« On voit trop souvent opposés l'économie « réelle » et l'investissement dans des actifs cotés. Celui qui oriente ses placements vers des valeurs boursières ne soutiendrait donc pas la croissance des entreprises, ni celle de l'économie ? La finance de marchés serait en quelque sorte « virtuelle » et n'agirait en rien sur l'évolution des sociétés ?

Cette vision pour le moins manichéenne est pourtant régulièrement réfutée par de nombreux acteurs qui illustrent la façon dont nos métiers peuvent - et doivent - être utiles au bien commun. L'ISR (Investissement Socialement Responsable) est un exemple de mieux en

mieux connu de la manière dont un investisseur institutionnel peut mettre en cohérence placements et valeurs. Le développement de la mesure d'impacts extra-financiers est un des multiples outils dont nous disposons aujourd'hui pour faire toucher du doigt aux particuliers les nombreux domaines dans lesquels la finance est bel et bien « réelle ».

C'est la raison pour laquelle Meeschaert AM, la société de gestion d'actifs de notre groupe, a fait le choix de créer et de publier des empreintes thématiques. La dernière en date analyse le portefeuille du fonds MAM France PME. Croissance de l'emploi dans toutes les régions de France, soutien d'entreprises françaises de toutes tailles - sans se limiter au CAC 40 ! -, émergence de nouveaux modèles et de technologies innovantes : mieux que des mots, cette empreinte témoigne du profond ancrage dans l'économie réelle de ces investissements financiers. Elle rappelle que chacun à son niveau peut, s'il le souhaite, être un acteur responsable par la simple sélection d'un placement à partir de critères non seulement financiers mais aussi extra-financiers. —

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	6
Monétaire	1

0 Pondération minimum
10 Pondération maximum

Récompenses et distinctions



Le Label ISR a été attribué à MAM Transition Durable Actions et renouvelé pour MAM Human Values et Nouvelle Stratégie 50 pour une durée de trois ans.



Meeschaert AM a reçu le Quantaly Award 2020 de la Meilleure société locale, catégorie « Obligations Euro », pour la stratégie de sa gamme obligataire.

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 l'édition électronique de la Lettre de conjoncture. Nous les invitons à inscrire leurs coordonnées sur le site internet www.meeschaert.com à la rubrique « Publications, Inscription ».



Damien Charlet

Directeur
de la gestion
sous mandat
Meeschaert
Gestion Privée

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

ALLOCATION D'ACTIFS

Les indices terminent l'année 2019 par la plus forte hausse enregistrée depuis 2009. Les investisseurs n'étaient pas nombreux à anticiper une telle performance !

Et pourtant... malgré un ralentissement souligné par tous, les fondamentaux de l'économie sont demeurés solides, comme nous l'avions exposé à maintes reprises. Derniers étages de la fusée 2019, l'élection triomphale de Boris Johnson au Royaume-Uni et l'accord commercial (a minima) annoncé entre les Etats-Unis et la Chine, apportent une nouvelle poussée à des Bourses qui peuvent envisager avec davantage de confort un rebond économique bridé jusqu'à présent par le manque de visibilité.

Malgré une année 2020 qui débute sur des bases de marchés élevées - et des prévisions de croissance des résultats des entreprises ambitieuses, à près de + 10 % -, le potentiel de bonnes nouvelles n'est pas épuisé si les économies mondiales montrent qu'elles repartent de l'avant. Une allocation actions équilibrée entre les Etats-Unis et l'Europe est donc conservée. Les obligations européennes, moins à risque en cas de baisse du dollar contre l'euro, sont privilégiées.



Aurélien Buffault

Responsable
des gestions
obligataires
Meeschaert AM

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

OBLIGATIONS

Les dernières statistiques économiques se sont montrées très encourageantes : le chômage atteint des points bas, l'activité dans les services reste solide et même le secteur manufacturier montre des signes de stabilisation. La diminution du risque de récession s'explique par la forte réduction des tensions politiques (accord annoncé dans la guerre commerciale entre Pékin et Washington, majorité absolue obtenue par Boris Johnson), mais également par l'action très accommodante des banques centrales.

Que ce soit du côté de la Fed qui a procédé à la troisième baisse de son taux directeur en 2019 que du côté de la BCE - désormais présidée par Mme Lagarde - avec la relance de son plan d'assouplissement quantitatif, les institutions monétaires apportent leur soutien à l'économie pour une période « aussi longue que nécessaire ».

Dans ce contexte favorable, les marchés obligataires conservent toute leur attractivité. MAM Flexible Bonds devrait exploiter le mieux l'ensemble des opportunités de l'univers obligataire, tandis que MAM Transition Durable Obligations bénéficiera de ses investissements dans des entreprises engagées dans la transformation vers une économie durable.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 31/12/2019 ⁽¹⁾	2019	3 ans	5 ans
MAM Transition Durable Obligations part C	3,44 %	1,22 %	2,54 %
Indice ICE BofAML 1-10 Year Euro Large Cap Index	3,45 %	5,12 %	10,51 %
MAM Flexible Bonds part C	8,83 %	10,58 %	16,21 %
Indice ICE BofAML 3-5 Year Euro Government Index	1,88 %	2,17 %	5,09 %



Guillaume Chaloin

Responsable
des gestions actions
Meeschaert AM

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

ACTIONS

Cette décennie de disruptions, 2019 s'étant révélée comme le meilleur cru boursier depuis 2009, s'achève tout comme elle avait commencé : par l'épilogue d'une phase de stress. Un accord commercial sino-américain limité et un potentiel « soft Brexit » ont permis de lever une partie du risque géopolitique, à l'origine du ralentissement de l'économie mondiale des deux dernières années. Ainsi, 2020 devrait connaître une sortie de cette zone de turbulences et apporter une certaine sérénité aux marchés financiers. Pour autant, la confiance des entreprises et la reprise des investissements qui en découlent seront de nature à accélérer les croissances bénéficiaires, moteurs nécessaires à une progression significative des Bourses au-delà des niveaux actuels. Dans ce contexte, la flexibilité de MAM Optima 25 - 125 ainsi que l'intemporalité de la thématique de la transition énergétique avec MAM Transition Durable Actions seront privilégiées.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 31/12/2019 ⁽¹⁾	2019	3 ans	5 ans
MAM Optima 25-125 part C	17,70 %	13,75 %	9,90 %
Indice composite 75 % Dow Jones Euro Stoxx Net Total Return et 25 % Eonia	20,55 %	17,05 %	27,12 %
MAM Transition Durable Actions part C*	28,46 %	30,82 %	62,47 %

* L'objectif de gestion n'est pas compatible avec l'existence d'un indicateur de référence.

⁽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. Avant le 04/07/2019, les performances des fonds MAM Transition Durable ont été réalisées dans des circonstances qui ne sont plus d'actualité.



Aurélien Taïeb

Gérant actions
Meeschaert AMRetrouvez
l'auteur
sur le blog

MAM FRANCE PME OU COMMENT SOUTENIR LE DÉVELOPPEMENT DE L'EMPLOI EN FRANCE

Les technologies du digital et du numérique prennent une place grandissante dans l'économie mondiale. Elles s'intègrent à tous les niveaux de la chaîne de valeur en plaçant la donnée et l'intelligence artificielle au cœur du processus.

Fort de ce constat, l'Etat français a annoncé le lancement d'un plan d'investissement destiné à financer la « French Tech », s'appuyant sur le rapport « Financer la quatrième révolution industrielle - Lever le verrou du financement des entreprises technologiques ».

Un soutien essentiel pour la French Tech

L'objectif est de voir naître des compagnies tricolores performantes à l'échelle mondiale dans un secteur actuellement dominé par les américains et chinois. Les pépites françaises nécessitent des financements plus importants en amont ou en aval d'une introduction en Bourse pour concurrencer les entreprises étrangères et éviter qu'elles ne quittent l'Hexagone. Le rapport préconise aux investisseurs institutionnels d'allouer une part plus importante de leurs actifs au domaine de la technologie.

Meeschaert AM se place, dans ce rapport, à la 4e position des gestionnaires d'actifs présents au capital des entreprises technologiques françaises. Cette thématique est notamment privilégiée au travers de MAM France PME. Ce FCP sélectionne en effet des PME et ETI tricolores, de petites et moyennes capitalisations, à fort potentiel de croissance, créatrices d'emplois et tournées vers la digitalisation de l'économie. A travers ce véhicule d'investissement, le groupe Meeschaert soutient le développement de 85 sociétés à dominante technologique installées dans l'ensemble de l'Hexagone.

Un univers novateur, créateur de valeur et d'emplois

Plus de la moitié du portefeuille est constitué de sociétés françaises intervenant dans le « cloud », les éditeurs de logiciels, les Entreprises de Services du Numériques (ESN) et de la R&D externalisée, l'industrie 4.0 (internet

des objets, big data et intelligence artificielle), la 5G, l'e-commerce ou encore l'e-santé. Ces entreprises bénéficient du contexte favorable de la transformation digitale et numérique de l'économie, qui est amené à s'intensifier dans les prochaines décennies. L'objectif est d'identifier les pépites pour lesquelles la progression du chiffre d'affaires et la création d'emplois sont fortes et durables.

Le fonds soutient des PME et ETI qui lèvent des capitaux sur les marchés financiers pour accompagner leur développement interne ou leur croissance externe. Depuis deux ans, il a participé à 18 opérations de financement en capital (introductions en Bourse, augmentations de capital et placements privés). MAM France PME accompagne particulièrement les micro-capitalisations (capitalisation boursière inférieure à 500 millions d'euros) dont le besoin en capital est important pour grandir. L'objectif est de financer la croissance et la création d'emplois notamment dans le secteur de la technologie pour voir émerger des « licornes » dans tout le pays.

L'Etat français envisage de débloquer 20 milliards d'euros d'investissements pour les entreprises cotées du secteur technologique. Cette impulsion devrait aussi bénéficier à MAM France PME qui investit sur ces activités depuis de nombreuses années.

FOCUS

ESKER, UNE PÉPITE SANS PAPIER

Créée en 1985 à Lyon, Esker est un éditeur de logiciels dédié à la dématérialisation de documents. La société élimine le papier dans les processus de gestion clients et fournisseurs (réceptions et émissions de bons commandes et de factures).

Positionnée sur la thématique porteuse du digital et du cloud, Esker réunit aujourd'hui 600 collaborateurs (+16 % depuis 5 ans en moyenne annuelle moyenne) et connaît une croissance annuelle de ses revenus d'environ 15 %.

Sa rentabilité est excellente avec une marge opérationnelle proche de 15 %. Esker répond aux

besoins de transformation digitale de ses clients en apportant des gains de productivité et en favorisant l'optimisation des flux de trésorerie (BFR). La transition vers un modèle 100 % SaaS offre une bonne visibilité grâce à la récurrence des revenus et constitue le principal vecteur de croissance de l'entreprise.

Détenue depuis plus de 5 ans par MAM France PME, dont elle est une des principales positions, la capitalisation boursière d'Esker a été multipliée près de sept fois.

Cet article, rédigé à titre d'informations par Meeschaert Asset Management, n'a pas été élaboré conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières.

La société de gestion et ses collaborateurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur cet instrument avant diffusion de la présente communication. Les données chiffrées, commentaires y compris les opinions exprimées sur ce document sont le résultat des analyses de nos équipes actions à un moment donné et ne préjugent en rien des résultats futurs.



Laurent Desmoulière

Directeur de l'ingénierie patrimoniale

Retrouvez l'auteur sur le blog

CONSERVER UNE TRÉSORERIE EXCÉDENTAIRE DANS L'ENTREPRISE : LES ENJEUX FISCAUX

Achévé de rédiger le 24 décembre 2019

Certaines sociétés ont accumulé ces dernières années des liquidités importantes par prudence ou pour financer des investissements futurs, mais aussi parfois, de manière excessive, la sortie de ces fonds étant jugée fiscalement trop onéreuse.

Cet excédent de trésorerie est souvent peu ou mal investi, en particulier dans le contexte actuel de taux d'intérêt faibles.

La loi de Finances pour 2018, avec la mise en place du Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU) de 30 % et la suppression de l'ISF, a ouvert des opportunités de sortie qui pourraient ne pas durer. Toutefois, il ne faudrait pas se priver de capacité de transmission favorable dans le cadre du dispositif Dutreil.

Impôt sur le revenu (IR) versus Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU)

La sortie de liquidités peut être réalisée par une distribution de dividendes ou par un rachat par la société de ses propres titres, suivi d'une réduction de capital.

La distribution de dividendes

Avant le 1er janvier 2018, la fiscalisation des dividendes au barème de l'impôt sur le revenu atteignait des niveaux importants pour les actionnaires imposés dans les tranches élevées du barème de l'IR.

Avec la mise en place du PFU, le taux maximum s'élève à 34 %, soit un gain de 10 points pour les contribuables les plus taxés.

Tranche marginale d'imposition	Taux global d'imposition :		Impact de la réforme
	Avant le 1er janvier 2018 ⁽¹⁾	A compter du 1er janvier 2018 (PFU)	
30 %	31,97 %	30 %	- 1,97 % ✓
41 %	38,01 %	30 %	- 8,01 % ✓
45 %	40,21 %	30 %	- 10,21 % ✓
48 % ⁽¹⁾	43,21 %	33 %	- 10,21 % ✓
49 % ⁽²⁾	44,21 %	34 %	- 10,21 % ✓

⁽¹⁾ TMI de 45 % + 3 % de CEHR ⁽²⁾ TMI de 45 % + 4 % de CEHR ⁽³⁾ Gain sur CSG déductible compris

Le rachat par la société de ses propres titres suivi d'une réduction de capital

Cette opération, est fiscalisée comme une plus-value de cession de valeurs mobilières, au PFU ou, sur option, au barème de l'IR. Dans ce deuxième cas, les titres acquis avant le 1er janvier 2018 bénéficient des abattements pour durée de détention.

Ainsi, l'opération supporte une imposition globale maximale de 34 % qui peut diminuer à 28 % sous le régime des titres de PME acquis dans les dix ans de sa création.

Ce type de transactions est d'autant plus favorable lorsque le dirigeant prépare sa transmission et réalise une donation préalable à ses enfants qui vient effacer tout ou partie de la plus-value. Cependant, celle-ci devra être réalisée avec la plus grande prudence pour ne pas être qualifiée d'abus de droit. En particulier, il sera raisonnable que les enfants conservent une partie des titres donnés et de laisser un certain délai entre la donation et la vente.

ISF versus IFI

Des dirigeants pouvaient hésiter à sortir les liquidités car une fois dans leur patrimoine privé, elles devenaient imposables à l'ISF alors que dans l'entreprise, elles bénéficiaient d'une exonération au titre des biens professionnels.

L'IFI étant assis sur les actifs immobiliers, disposer de ces fonds n'a désormais plus d'impact sur cet impôt.

Le pacte Dutreil-Transmission

La mise en place d'un « pacte Dutreil » permet de bénéficier, sous conditions, d'une exonération de droits de donation à concurrence de 75 % de la valeur des titres transmis. Ce dispositif est très favorable pour transmettre une entreprise et, le cas échéant, sa trésorerie. En effet, celles qui exercent à la fois une activité civile et une activité commerciale, peuvent en bénéficier mais seulement si cette dernière :

- représente au moins 50 % du chiffre d'affaires total
- et au moins 50 % du montant total de l'actif brut.

Ainsi, conserver la trésorerie dans la société permet de la transmettre dans les conditions du pacte Dutreil, sous réserve de remplir l'ensemble des conditions d'éligibilité.

Exemple : SAS Optimum valorisée à 10 millions d'euros avec le bilan simplifié suivant.

Les conditions d'éligibilité au pacte Dutreil sont remplies. Dès lors le dirigeant, âgé de moins de 70 ans, réalise une donation en pleine propriété de ses titres à ses deux enfants. Compte tenu de l'abattement de 75 % et de la réduction de 50 % permis par le pacte Dutreil, le coût de transmission serait de 312 K€ soit un taux d'imposition moyen de 3 %.

Actif	Passif
Actif brut immobilisé et utile à l'exploitation 7 000 000 €	Capital 10 000 000 €
Trésorerie non utile à l'exploitation 2 000 000 €	Dettes 100 000 €
Autres actifs 1 100 000 €	
Total 10 100 000 €	Total 10 100 000 €

En l'absence de pacte Dutreil, le coût de l'opération se serait élevé à 3 934 788 euros soit 39,35 % de l'actif transmis.

La complexité de la législation fiscale et les situations particulières de chacun peuvent rendre l'analyse délicate. Votre gérant privé se tient à votre disposition pour vous accompagner dans ces réflexions.

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. À 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