

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

FAIRE VIVRE NOS CONVICTIONS D'INVESTISSEUR RESPONSABLE



Cédric Meeschaert

Président du groupe
Meeschaert

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

« Pour contribuer au quotidien à faire progresser l'économie, au bénéfice de tous, le dialogue avec les entreprises détenues en portefeuille doit être constant. Il nous appartient en effet de porter les voix, de façon objective et constructive, des clients qui nous confient la gestion de leurs placements. Car ce faisant, ils nous délèguent notamment leurs droits fondamentaux de voter aux assemblées générales des sociétés sélectionnées par nos gérants.

C'est dans cet esprit que je suis particulièrement fier de la récente initiative d'engagement actionnarial menée par un groupe de onze investisseurs institutionnels européens. Coordinée par Meeschaert AM, elle a consisté à déposer - en dépit des nombreux obstacles juridiques et réglementaires - une résolution climat à

l'ordre du jour de la récente assemblée générale de Total. Pour la première fois en France, les actionnaires d'une entreprise du CAC 40 ont pu se prononcer sur une question majeure : il s'agissait de demander à Total de communiquer sa stratégie d'alignement avec les objectifs de limitation du réchauffement climatique fixés par l'Accord de Paris.

Cette démarche menée par Meeschaert AM et les co-déposants vise à accompagner le groupe pétrolier dans la transformation de son business model pour conserver sa place de leader mondial. Plutôt que d'adopter une démarche d'exclusion - en coupant purement et simplement leurs positions - ils incitent Total à accélérer et préciser ses actions pour limiter les émissions de gaz à effet de serre, en se plaçant dans une perspective de dialogue à moyen-long terme.

Très significatif, le pourcentage de votes favorables à cette résolution doit aussi être examiné au regard de celui des abstentions, respectivement de 16,8 % et 11,1 %. Ce score traduit une véritable tendance de fond : la volonté croissante de l'ensemble de ses actionnaires de voir Total s'engager concrètement et mondialement en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique.

Cet exemple d'engagement actionnarial vient compléter les actions menées par Meeschaert AM dans ce domaine, en particulier celles de Shareholders for Change, détaillées page 3 de cette nouvelle édition de la Lettre de conjoncture.

Cédric Meeschaert

SOMMAIRE

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

Recommandations de Meeschaert AM

Actions	7
Obligations	7
Monétaire	1

0 Pondération minimum
10 Pondération maximum

Récompenses et distinctions



Meeschaert AM parmi les 25 premiers gérants actions

Pour la 5^e année consécutive, l'Alpha League Table 2020 établi par Europerformance positionne Meeschaert AM parmi les 25 premières sociétés de gestion (sur 330 étudiées) intervenant sur les marchés d'actions en France.



Label Performance 2020 pour MAM Flexible Bonds

Le magazine Mieux Vivre votre Argent de mai 2020 distingue MAM Flexible Bonds pour la qualité de ses performances.

« La gestion, très flexible et particulièrement dynamique, permet de s'adapter à toutes les conditions de marché pour obtenir des performances positives. », précise l'article.

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

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

Indépendamment de la volatilité actuelle, les scénarios les plus probables semblent haussiers, même si celui de la reprise en V, très rapide, est sans doute optimiste. Les économies mondiales devraient rebondir violemment en 2021 sous l'influence des plans de relance et grâce à un effet très favorable de comparaison à 2020 (baisses de PIB de 5 à 10 %). Les résultats des entreprises suivraient le même chemin. Le contexte de taux zéro et de soutien indéfectible des banques centrales devrait nourrir un flux de bonnes nouvelles et conduire à une augmentation des valorisations de marchés.

De plus, alors que les Européens entament potentiellement un virage décisif dans leur union financière au travers de l'émission de dettes communes, les Etats-Unis se débattent encore avec le Covid 19, ayant déconfiné sans doute trop rapidement certains états. L'impact économique, qui s'annonçait moins violent qu'en Europe, pourrait s'étaler davantage dans la durée et mettre Donald Trump en difficulté... rendant ses déclarations encore plus imprévisibles. Une cohésion européenne renforcée et une situation américaine floue, couplées à des valorisations plus basses dans des marchés en retard, pourraient générer quelques mois favorables aux actifs européens.



Aurélien Buffault

Responsable
des gestions
obligataires
Meeschaert AM

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

OBLIGATIONS

La récession actuelle est la plus sévère depuis la Grande Dépression, mais pourrait également être l'une des plus courtes. En effet, l'économie a d'ores et déjà initié un tournant grâce aux actions coordonnées des institutions monétaires et des politiques de soutien.

Ce contexte favorable a permis aux marchés obligataires de la zone euro de fortement progresser au cours du trimestre. La classe d'actifs reste encore très attractive avec des programmes d'achats de la BCE en place pour plusieurs trimestres et un marché primaire d'un dynamisme inédit.

MAM Flexible Bonds est le support le plus à même de saisir l'ensemble des opportunités des différentes classes d'actifs obligataires, tout en étant réactif en cas de retournement de marché. MAM High Yield bénéficie des primes de risque élevées des obligations à haut rendement et minimise le risque de défaut en favorisant les secteurs les plus défensifs (télécoms, santé) et les titres de meilleure qualité (notation BB).

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 30/06/2020 ⁽¹⁾	2020	1 an	3 ans	5 ans
MAM Flexible Bonds part C	-5,06 %	-1,51 %	-0,93 %	9,10 %
ICE BofAML 3-5 Year Euro Government Index	0,38 %	0,46 %	2,84 %	5,60 %
MAM High Yield part C	-6,14 %	-3,66 %	-1,96 %	7,59 %
ICE BofAML 0-5 Year Euro Developed Markets High Yield 2% Constrained Index	-5,12 %	-2,70 %	1,24 %	9,07 %



Guillaume Chaloin

Responsable
des gestions actions
Meeschaert AM

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

ACTIONS

Avec des rebonds proches de 40 % depuis leurs points bas en mars, les indices ont fortement réagi à l'OPA des banques centrales sur les marchés financiers. Si, à l'avenir, le soutien monétaire et budgétaire massif permettrait de limiter assez fortement les corrections, il ne doit pas cacher une dissociation entre la valorisation des indices et les fondamentaux économiques. Ainsi, le scénario de reprise en V apparaît largement anticipé. Avec un potentiel supplémentaire qui semble réduit, les marchés pourraient connaître un été volatil. Le débat devrait s'installer sur trois paramètres : une éventuelle seconde vague de la pandémie, l'évolution de l'économie mondiale et la mise en place d'un vaccin. Dans ce contexte, nous privilégions une approche défensive avec MAM Europa Select, fonds opportuniste qui a recentré son exposition sur les secteurs de croissance visible, au détriment des valeurs cycliques.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 30/06/2020 ⁽¹⁾	2020	1 an	3 ans	5 ans
MAM Transition Durable Actions part C*	-3,60 %	3,75 %	15,84 %	42,46 %
MAM Europa Select part C	-8,35 %	-3,53 %	-3,56 %	-9,25 %
Indice MSCI EMU Net Total Return	-12,37 %	-5,55 %	-0,44 %	9,68 %

* 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.



Aurélie Baudhuin

Directeur de la recherche ISR
Meeschaert AM

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

ENGAGEMENT ACTIONNARIAL : LES PRINCIPALES INITIATIVES MENÉES PAR LE RÉSEAU EUROPÉEN D'INVESTISSEURS « SHAREHOLDERS FOR CHANGE »

A l'occasion de sa rencontre semestrielle de juin dernier, « Shareholders for Change » a dressé un premier bilan des différentes actions menées par cette coalition, qu'elles s'intègrent dans l'une des thématiques développées par le réseau, ou qu'il s'agisse d'initiatives spécifiques lancées en réaction à des controverses identifiées.

Un premier bilan

Après presque trois ans d'existence, le premier engagement thématique a été clôturé : le rapport « Bad Connection » (2018) qui porte sur les pratiques fiscales des entreprises européennes du secteur des télécommunications a permis de dialoguer avec différentes sociétés (Vodafone, Deutsche Telekom, Telecom Italia et Orange) et de réaliser un état des lieux.

L'approvisionnement en métaux rares

De même, la seconde thématique portant sur la durabilité des chaînes d'approvisionnement en métaux rares (rapport publié en mai 2019) a fait l'objet de l'envoi de courriers spécifiques adressés aux entreprises concernées. Ces dernières opèrent aussi bien dans le secteur automobile (composants des batteries électriques) que dans celui de la chimie et des énergies renouvelables (solaire, éolien offshore). Il s'agit désormais pour chaque membre de mettre en place ce nouveau dialogue et de piloter les échanges avec certaines entreprises figurant dans ce rapport.

Des actions marquantes

Différentes initiatives ad hoc ont également été conduites :

- dépôt de résolution climatique lors de l'assemblée générale du groupe Total (2020),
- dépôt de résolution portant sur les conditions de travail et la juste rémunération des fournisseurs lors de l'assemblée générale de H&M (2019),
- envoi d'un courrier au fonds norvégien souverain Government Pension Fund-Global pour lui demander de désinvestir de l'entreprise allemande Rheinmetall impliquée dans la vente d'armes utilisées dans le conflit yéménite (2019),
- question posée lors de l'assemblée générale de Repsol sur la politique d'exploration de pétrole menée dans le Delta de l'Ebre (2020).

Ces actions continueront d'être suivies par le réseau européen.



FOCUS

PRÉSENTATION DE « SHAREHOLDERS FOR CHANGE »



SfC – Shareholders for Change est un réseau d'engagement actionnarial créé en décembre 2017. Constitué des 11 membres suivants, il représente des encours sous gestion d'environ 25 milliards d'euros :

- Alternative Bank Schweiz (Suisse),
- Bank für Kirche und Caritas eG (Allemagne),
- Ecofi Investissements, Groupe,
- Crédit Coopératif (France),
- Ethos Foundation (Suisse),
- Etica Sgr, Gruppo Banca Etica (Italie),
- fair-finance Vorsorgekasse (Autriche),
- Fondazione Finanza Etica (Italie),
- Forma Futura Invest AG (Suisse),
- Friends Provident Foundation (Royaume-Uni),

- Fundación Finanzas Eticas (Espagne),
- Meeschaert AM (France).

Shareholders for Change est engagé auprès d'entreprises européennes. Dans le cadre d'une participation collaborative, différentes actions sont menées : dialogue, dépôt de résolution ou envoi de questions lors des assemblées générales, courriers...

Les principales thématiques faisant l'objet d'engagement sont :

- les droits humains,
- la justice fiscale,
- les émissions de CO₂,
- le changement climatique.



Laurent
Desmoulière

Directeur
de l'ingénierie
patrimoniale

Retrouvez
l'auteur
sur le blog

TRANSMETTRE L'IMMOBILIER DANS LE CADRE D'UN FAMILY BUY OUT

L'immobilier supporte une fiscalité particulièrement élevée rendant difficile la conservation familiale d'actifs de qualité à long terme. Lorsque l'impôt sur le revenu (IR) et l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI) ne découragent pas les propriétaires, c'est au moment de la succession que le coup de grâce est porté avec des droits qui peuvent contraindre à la vente. L'anticipation permet de limiter ces risques et le niveau des taux d'intérêt ainsi que la fiscalité, encore très favorables, présentent une belle opportunité pour mettre en place de nouvelles structurations de ces actifs.

Une fiscalité « confiscatoire »

L'immobilier n'a pas profité de la baisse de la fiscalité du patrimoine intervenue ces dernières années. Au contraire, l'imposition des loyers a augmenté avec une tranche supérieure du barème de l'impôt sur le revenu à 45 % et des prélèvements sociaux à 17,2 %. En tenant compte de la CSG déductible au taux de 6,8 %, le taux global peut atteindre 60 %... auquel s'ajoute, le cas échéant, la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Avec l'IFI, la rentabilité nette d'impôt d'un bien détenu en direct s'en trouve considérablement amoindrie.

A titre d'exemple, un immeuble d'une rentabilité de 4 % procure à son propriétaire, s'il est imposé dans les tranches supérieures du barème de l'IR et de l'IFI, un rendement de moins de 1 % net d'impôt.

Sans anticipation, l'actif supporte en plus, au moment de la transmission, le barème des droits de succession dont la tranche supérieure est à 45 %.

En revanche, l'immobilier peut bénéficier d'une fiscalité encore favorable au moment de la vente. La plus-value y est déterminée après application d'un abattement pour durée de détention permettant une exonération totale au-delà de 30 ans.

La vente aux enfants plutôt que la donation

L'opération consiste à vendre le bien à une SCI (Société Civile Immobilière) soumise à l'IS (Impôt sur les Sociétés) constituée par les enfants. Associés à hauteur d'une part, nommés co-gérants statutaires et révocables à l'unanimité, les parents bénéficieront de pouvoirs de gestion élargis. Cette rédaction adaptée des statuts leur assure un contrôle total de l'actif de la société.

L'intérêt de l'opération consiste à la financer intégralement à crédit sous deux formes :

- Pour une partie, la SCI contracte une dette bancaire. Les loyers perçus seront affectés prioritairement à son remboursement après paiement des charges et de l'IS.
- Et pour le solde, un crédit vendeur est consenti par les parents ; un compte courant d'associé est alors inscrit au passif du bilan de la SCI. Celui-ci sera remboursé progressivement dans un second temps aux parents qui pourront trouver par ce biais une source de ressources non fiscalisée.

L'enjeu est de trouver pour la SCI le bon équilibre entre crédit bancaire et compte courant d'associé. La capacité d'endettement bancaire de la SCI dépend du montant des loyers perçus nets de charges et d'IS qu'il convient de simuler sur la durée.

D'un point de vue fiscal, l'opération présente les conséquences suivantes :

- Du côté des parents, si l'impact en termes de plus-value est un point d'attention, aucun impôt n'est dû lorsque le bien est détenu depuis plus de 30 ans. Le placement de la somme réglée comptant par la SCI peut alors leur permettre de toucher des revenus faiblement fiscalisés en remplacement des loyers. Et si les enfants sont majeurs, la SCI ne sera pas imposable à l'IFI chez les parents qui n'en seront plus propriétaires. Dans l'hypothèse où les enfants y seraient soumis, la question de la déductibilité des dettes pour valoriser la SCI se posera.
- Pour la SCI, des droits d'enregistrement et des frais de notaire de l'ordre de 7 % de la valeur du bien sont dus. Les loyers perçus supportent l'IS, mais il est déterminé de manière favorable pendant la détention, grâce aux règles d'amortissement portant sur le bâti et les frais d'acquisition.

Les premières conséquences fiscales sont très favorables, mais l'intérêt de l'opération est avant tout successoral, puisque la transmission de l'immeuble aux enfants, organisée par le biais de la SCI, est définitive.

Cependant le prix de vente reste à transmettre. En fonction des objectifs patrimoniaux, l'investissement choisi (du type assurance vie ou support éligible à l'avantage Dutreil) pourra être avantageux.

Le compte courant d'associé tant qu'il n'est pas remboursé, représente lui aussi un actif taxable de la succession. L'enjeu de sa transmission diminuera cependant avec le temps : soit la SCI trouvera des capacités de trésorerie excédentaire permettant de le rembourser progressivement, soit sa valeur s'érodera avec l'inflation.

Une telle opération doit être motivée avant tout par des objectifs autres que fiscaux (préparer la transmission, éviter l'indivision, bénéficier d'un capital...). Dans le cadre de cette réflexion, il est important également de prendre en compte le risque de préemption et d'appréhender les conséquences de la société à l'IS, notamment en cas de vente à terme du bien.

Le Family Buy Out immobilier doit faire l'objet d'une analyse et de l'accompagnement d'un conseil habilité.

Notre gérant privé, appuyé par le département d'ingénierie patrimoniale du groupe Meeschaert, se tient à votre disposition pour vous aider 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. 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