

LETTRE DE CONJONCTURE

PREMIÈRE SOCIÉTÉ DE GESTION PRIVÉE INDÉPENDANTE. CRÉÉE EN 1935.

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

2022 : VERS UNE ANNÉE PLUS SAINTE ET PLUS SEREINE



Fabien Bismuth
Président
du Directoire du
Groupe Meeschaert

« **P**rès de deux ans après le début de la pandémie qui marquera à jamais l'histoire de l'humanité et malgré la succession de vagues épidémiques sur tous les continents, l'économie mondiale a su résister pour mieux se relancer et se renouveler. En apportant des réponses proportionnelles à cette crise, les Etats ont soutenu de manière ferme et positive les populations, offrant des perspectives manifestes et pragmatiques. Plus encore, cette période sans précédent a été un puissant accélérateur de tendances (numérique, transition énergétique, télétravail...), poussant les entreprises à s'adapter, au risque de

péricliter. Certains secteurs sortent d'ores et déjà grands gagnants de cette situation inédite.

Selon la Banque de France, la prévision de croissance 2021 serait de 6,7 % *, bien au-delà des niveaux atteints depuis plus de cinquante ans, mais après une année 2020 particulièrement difficile. Et toujours d'après l'institution, les Français ont épargné près de 230 milliards d'euros entre la fin du premier trimestre 2020 et fin juin 2021 dont 80 % dans des produits de taux (numéraire, dépôts à vue et bancaires...).

Ces nouvelles « réjouissantes » augurent une année 2022 qui devrait voir, d'une part un retour de la consommation des ménages et d'autre part une appétence des entreprises pour l'investissement, en dépit de la situation sanitaire encore incertaine.

Dans ce contexte et comme je vous l'annonçais en avril dernier, le groupe Meeschaert a intégré le groupe LFPI. Fortes de leurs valeurs communes et expertises complémentaires, toutes leurs équipes sont depuis réunies afin de travailler en synergie au quotidien pour vous apporter de nouvelles solutions d'investissement innovantes et performantes. Ainsi, l'année 2022 devrait permettre de vous offrir de réelles opportunités de diversification de vos patrimoines au travers d'une plateforme unique de conseils et de gestion.

J'en profite pour vous adresser de la part de l'ensemble des équipes du groupe Meeschaert nos meilleurs vœux de bonne santé et de prospérité, pour vous et vos proches. Que cette année se déroule sous le signe de la sérénité et de la rémission pour notre monde. >>>

* Déclaration de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, le 8 décembre 2021

SOMMAIRE

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

Recommandations de

Meeschaert Amilton AM

Actions	_____	7
Obligations	_____	5
Monétaire	_____	1

0 Pondération minimum
10 Pondération maximum

Actualités de Meeschaert Amilton AM

La gamme Meeschaert Amilton AM a été particulièrement performante en 2021 comme le démontre le nombre important de fonds notés 4 étoiles (14 FCP) et 5 étoiles Morningstar (5 FCP - voir ci-dessous) ★★★★★ au 31 décembre 2021 :

Amilton Premium Europe (I) dans la catégorie Actions Europe Moyennes Capitalisations

Amilton Solution (I) dans la catégorie Allocation EUR Prudente - International

Proclero (C) dans la catégorie Allocation EUR Prudente

MAM Flexible Bonds ESG (I) dans la catégorie Obligations EUR Flexibles

MAM Taux Variables ESG (I) dans la catégorie Obligations EUR Flexibles

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 ces fonds, consulter le prospectus sur meeschaert-amilton.com et en particulier la rubrique « profil de risques ».

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 ».



François Pascal

Directeur de la
Gestion Diversifiée
Meeschaert
Amilton AM

ALLOCATION D'ACTIFS

Nous restons globalement plutôt positifs sur les marchés d'actions pour le début 2022, compte tenu de l'abondance des liquidités disponibles et de la solidité de la conjoncture économique. Notre répartition géographique est aujourd'hui assez diversifiée même si nous privilégions tactiquement les actions européennes et américaines dans une moindre mesure. En parallèle, nous envisageons d'augmenter prochainement notre exposition sur la Chine.

Par ailleurs, nous sommes sous-pondérés sur les emprunts obligataires, notamment investment grade, qui présentent souvent des taux réels négatifs ou des rémunérations encore insuffisantes, à l'exception des obligations chinoises. Notre préférence s'oriente donc vers des stratégies de performance absolue décorrélées des autres marchés. Dans ce contexte, le fonds diversifié Amilton Solution nous paraît parfaitement adapté pour profiter des opportunités actuelles, en dehors des marchés obligataires classiques.

Performances du fonds arrêtées au 31/12/21 ⁽¹⁾	2021	3 ans	5 ans
Amilton Solution part R *	10,63 %	25,38 %	27,41 %



Philippe Tranchet

Directeur de
la Gestion
Obligataire
Meeschaert
Amilton AM

OBLIGATIONS

L'année se termine sur un sentiment moins positif sur les obligations. La faible volatilité, qui nous a accompagnés jusqu'au mois de septembre, a laissé place à une trajectoire plus heurtée, à la fois sur les taux d'intérêt, mais également sur les primes de crédit. A cela, deux raisons principales : la reprise épidémique concentrée en Europe faisant ressurgir le spectre des restrictions, et les interrogations que font naître des niveaux d'inflation inédits depuis de nombreuses années. Les banques centrales sont toujours à la manœuvre, mais le soutien monétaire devrait diminuer en 2022, notamment aux Etats-Unis. Montrant sa différence, la BCE (Banque Centrale Européenne) restera très vigilante à maintenir des conditions financières accommodantes.

L'environnement reste favorable aux obligations privées (croissance forte, taux de défaut très faible, liquidités abondantes...). Dans un contexte au sein duquel les positions tactiques seront à privilégier, MAM High Yield ESG bénéficie d'un portage attractif, moins sensible à une tension éventuelle sur les taux d'intérêt. Dans une optique de diversification, MAM Taux Variables ESG permet de se prémunir contre un changement de paradigme lié à une inflation qui deviendrait plus structurelle et moins temporaire.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 31/12/21 ⁽¹⁾	2021	3 ans	5 ans
MAM High Yield ESG part C	2,71 %	14,41 %	13,47 %
ICE BofAML 0-5 Year Euro Developed Markets High Yield 2 % Constrained Index	3,79 %	14,34 %	17,87 %
MAM Taux Variables ESG part C	4,88 %	16,12 %	24,70 %
« Ester + 258,5 bps » capitalisés	2,00 %	6,25 %	8,54 %



Guillaume Chaloin

Directeur Gestion
Actions
Meeschaert
Amilton AM

ACTIONS

Les marchés actions européens ont continué de progresser au cours du dernier trimestre pour terminer l'année proches de leurs plus hauts. En dépit de la dégradation de la situation sanitaire et de craintes d'intensification des tensions inflationnistes, ils sont restés soutenus par les publications d'entreprises extrêmement solides dans un contexte de taux réels négatifs. Certes, les banques centrales, et notamment la FED et la BOE, ont annoncé un virage de leur politique monétaire vers un durcissement, mais les investisseurs ont réagi positivement à cette volonté de lutter contre un dérapage incontrôlé de l'inflation. Aux vues de la solidité de la conjoncture économique et de la prudence des estimations des résultats d'entreprises pour 2022 de la part des analystes financiers, nous restons positifs sur les marchés actions pour ce début d'année et particulièrement en Europe qui bénéficiera d'une politique monétaire encore très accommodante de la part de la BCE alors que leur valorisation reste raisonnable. Dans ce contexte, nous privilégions dans notre gamme MAM Transition Durable Actions et Amilton Premium Europe.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 31/12/21 ⁽¹⁾	2021	3 ans	5 ans
MAM Transition Durable Actions part C *	15,60 %	74,44 %	77,64 %
Amilton Premium Europe part R	18,50 %	72,84 %	92,57 %
Euro Stoxx Small Net Return Index EUR	21,76 %	66,35 %	76,44 %

* 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-amilton.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.



Nicolas Lasry

Gérant Actions
Meeschaert
Amilton AM

IMMOBILIER COTÉ : QUELLES TENDANCES PAR SEGMENTS ?

Quasiment deux ans après le début de la pandémie, véritable cygne noir pour certaines foncières, le secteur affiche désormais des tendances diverses.

Les foncières commerciales restent encore impactées par les conséquences de la crise sanitaire qui a accéléré la tendance structurelle du développement de l'e-commerce aux dépens du commerce physique.

Des entreprises...

Les foncières de bureaux ont affiché une meilleure résistance en Europe, même si elles connaissent une polarisation avec d'un côté, des bureaux « prime » situés en centre-ville dont les prix ne font qu'augmenter (les rendements implicites des dernières transactions affichent une baisse comprise entre -20pb et -50pb depuis fin 2019 dans les centres de Paris et de Bruxelles, par exemple) et de l'autre, les bureaux situés en périphérie des villes sont impactés par une hausse des taux de vacance. Cette orientation est amplifiée par la nécessité croissante de proposer des locaux à la pointe des normes environnementales et à l'agencement attractif afin d'inciter les salariés à revenir au bureau. Cela oblige les foncières à réaliser des investissements en matière de rénovation, que seuls les bureaux « prime » arrivent à répercuter aisément dans leurs loyers. Aux Etats-Unis, malgré un retour progressif des salariés sur leur lieu de travail (39 % à New York selon Goldman Sachs, niveau en hausse de 10 points depuis le mois de mai), les taux d'occupation sont sous pression, mais devraient se normaliser progressivement.

En passant par les particuliers

Le segment de l'immobilier résidentiel a prouvé sa capacité de résistance. En Allemagne, le marché demeure en sous-offre et le risque de gel des loyers s'est atténué progressivement avec le changement de gouvernement. De son côté, le marché résidentiel américain, très profond, comporte de nombreuses poches de croissance, à la fois dans les territoires de la Sun Belt, situés au sud des Etats-Unis, qui bénéficient d'un flux migratoire positif et sur le segment des logements étudiants toujours en sous-offre.

Sans oublier les entrepôts

Enfin, l'attractivité du segment de la logistique est encore renforcée par l'accélération de la croissance du secteur de l'e-commerce en 2020, tandis que les problèmes d'approvisionnement rencontrés depuis plusieurs mois pourraient pousser certaines entreprises industrielles à relocaliser une partie de leurs chaînes d'approvisionnement. Ainsi, certaines foncières de logistique affichent des taux d'occupation de 100 % et un pipeline de développement en forte croissance.

FOCUS : POSITIONNEMENT D'AMILTON GLOBAL PROPERTY



Exposition à **72,9%*** au marché de l'immobilier nord-américain.

Le reste des investissements porte sur le marché européen, notamment français et allemand.



Exposition à **44,7%*** sur le segment de l'immobilier résidentiel.

Aux Etats-Unis, la hausse des loyers s'accélère dans un contexte de plein emploi et en Europe, le marché allemand, en sous-offre, est attractif.



Exposition à **37,0%*** sur les foncières de bureaux. En Europe, les foncières « prime » ressortiront, selon nous, gagnantes : la crise sanitaire les a peu impactées et elles continuent d'être valorisées avec de fortes décotes.

Aux Etats-Unis, certaines foncières, comme l'Empire Realty Trust, se négocient également avec de fortes décotes.



Enfin, nous investissons à hauteur de **12,6%*** dans le segment en forte croissance des foncières de stockage pour les particuliers et de la logistique.

Le fonds comporte 29 lignes et affiche un rendement sur dividende moyen de **2,3%*** ainsi qu'une performance de **29,0%*** pour la part C sur l'année 2021.

* Données au 31/12/2021

Le FCP présenté ne comporte aucune garantie en capital et le capital initialement investi peut ne pas être intégralement restitué. Il est recommandé, avant tout investissement, de prendre connaissance du Document d'Informations Clés (DIC) disponible gratuitement auprès de Meeschaert Amilton AM (meeschaert-amilton.com) et en particulier de la rubrique « profil de risque ».



Laurent Desmoulière

Directeur de l'ingénierie patrimoniale Meeschaert Gestion Privée

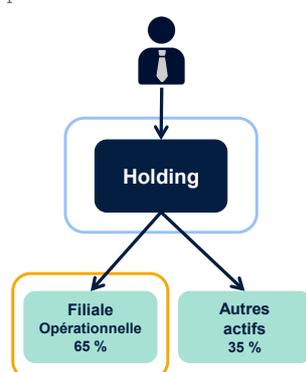
Retrouvez l'auteur sur le blog

HOLDING ANIMATRICE : LES CRITÈRES À NE PAS NÉGLIGER

Les holdings passives ont une activité limitée au rôle d'associé qu'elles exercent vis-à-vis de leurs filiales. De nature civile, elles ne sont pas éligibles aux dispositifs fiscaux réservés aux entreprises ayant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale. A contrario, une holding animatrice de groupe (HAG), est assimilée à une société opérationnelle pour certains de ces dispositifs et bénéficie ainsi, directement, d'avantages fiscaux importants.

Exemple d'application dans le cadre d'un pacte « Dutreil-Transmission »

Pour rappel, la transmission de titres d'une entreprise bénéficiant d'un avantage décisif lorsqu'elle est réalisée sous le dispositif Dutreil puisque la base imposable aux droits de donation est réduite de 75 %. Bien qualifier la holding en amont est donc primordial :



Si celle-ci est animatrice, le pacte Dutreil peut porter directement sur ses actions.

► L'exonération partielle s'applique sur 100 % de la valeur des titres de la holding.

Si elle est passive, le pacte Dutreil ne peut porter que sur les actions de la filiale opérationnelle.

► Dans l'exemple, l'exonération partielle s'applique sur 65 % de la valeur de la holding, le solde, soit 35 %, est soumis aux droits sans régime de faveur.

En pratique, on rencontre un dernier cas particulièrement malheureux : le contribuable fait porter le pacte Dutreil sur les titres de la holding mais, dans le cadre d'un contrôle fiscal, il ne parvient pas à démontrer une animation effective.

► Le dispositif d'exonération partielle est remis en cause sur l'intégralité de la donation alors qu'il aurait pu s'appliquer a minima sur la filiale opérationnelle.

Les avantages de la qualification de la HAG peuvent être tout aussi importants pour d'autres dispositifs et notamment :

- le paiement différé-fractionné des droits de mutation à titre gratuit ;
- les investissements sous contraintes de l'article 150-0 B ter du CGI ;
- le dispositif des plus-values de cession du dirigeant partant à la retraite.

La définition de la holding animatrice et les éléments de preuve

La définition donnée par le législateur reste vague : « Une HAG s'entend d'une société qui, outre la gestion d'un portefeuille de participations, participe activement à la conduite de la

politique de leur groupe et au contrôle de leurs filiales et rend le cas échéant et à titre purement interne des services spécifiques, administratifs, juridiques, comptables, financiers et immobiliers ».

A l'occasion de nombreux contentieux, la jurisprudence s'est attachée à rechercher la matérialité et l'effectivité des deux critères principaux (participation à la conduite du groupe et contrôle des filiales) et du critère subsidiaire (prestations de services rendus).

Ainsi, l'animation est établie sur la base d'un faisceau d'indices parmi lesquels :

- une distinction des rôles : le dirigeant de la holding définit le plan stratégique et celui de la filiale le met en œuvre et rend compte.
- une définition de la politique du groupe rédigée par l'organe de direction de la holding avec une vision à moyen / long terme.
- une convention écrite d'animation et la présence de moyens humains suffisants au sein de la holding lui permettant de réaliser ses missions.
- des procès-verbaux des organes sociaux concernés, détaillés et circonstanciés, démontrant que la holding définit la politique des filiales et en contrôle la bonne exécution.
- un reporting des filiales : des comptes rendus établis par les filiales et adressés régulièrement faisant le bilan de l'application de la politique stratégique définie.
- la facturation de services spécifiques participant à la réalisation de la politique du groupe.

L'activité d'animation doit par ailleurs être exercée à titre principal : la prépondérance de l'animation étant justifiée au regard de la valeur vénale des titres des participations animées qui doit représenter plus de la moitié de la valeur des actifs de la holding.

La preuve du caractère animateur d'une holding est toujours à la charge du contribuable. Il convient dès lors de constituer un dossier d'éléments suffisants à présenter remontant, parfois, à plusieurs années avant et après la mise en œuvre du dispositif fiscal.

Votre gérant privé, avec le soutien du département d'ingénierie patrimoniale du groupe Meeschaert, 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 - Tour Maine Montparnasse, 33 avenue du Maine, 75755 Paris Cedex 15 - 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 : Tour Maine Montparnasse, 33 avenue du Maine, 75755 Paris Cedex 15 - France - 329 047 435 RCS Paris. NAF 6430Z