

# 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 | PARIS 01 53 40 20 20 | STRASBOURG 03 90 07 70 90 | TOULOUSE 05 61 14 71 00

## ÉDITORIAL

### L'INFLATION REFLUE, LA CROISSANCE HÉSITE



**Fabien Bismuth**  
Président  
du Directoire du  
groupe Meeschaert

« **A**u moment où l'on observe un ralentissement de l'inflation à mesure que s'atténuent les chocs qui en ont initialement causé l'accélération et que les politiques monétaires se transmettent à l'économie, la croissance en France apparaît, en cette première partie d'année, modérée et résiliente.

Les principales banques centrales se sont ainsi exprimées à la fin du premier semestre. La Réserve fédérale américaine a notamment relevé ses taux et semble désormais se mettre en « mode pause ». Du côté de la Banque Centrale Européenne (BCE), les hausses successives sont en ligne avec la ferme volonté de l'institution de lutter contre l'inflation, les menant à leur plus haut niveau depuis 2001.

Dans ce contexte, il convient aux investisseurs de rester attentifs sur les actions, dont le niveau de valorisation peut apparaître élevé. Mieux vaut privilégier les valeurs très protégées contre l'inflation dont la dynamique est positive et leurs positionnements équilibrés. Si l'appétit pour l'obligataire doit perdurer, il est toutefois recommandé d'adopter une démarche sélective.

Nous ne le répèterons jamais assez, la diversification doit rester le maître-mot dans une stratégie de gestion de portefeuille. Ainsi, envisager d'investir dans des actifs non cotés peut s'avérer une alternative intéressante. Nous assistons depuis ces dernières années à une démocratisation rapide du private equity vers la clientèle privée qui s'explique par une conjonction de facteurs dont le financement de l'économie française, de belles performances de cette classe d'actifs et sa moindre volatilité par rapport aux actifs cotés (à découvrir en page 3).

Par ailleurs, en tant que partenaire de confiance des dirigeants, nous accompagnons nos clients dans les grandes étapes de la vie de leur entreprise et souhaitons aborder la transmission qui devient un sujet incontournable puisqu'on estime qu'un quart des PME/ETI françaises devrait changer de main au cours des 10 prochaines années.

Enfin, le groupe LFPI, maison mère de Financière Meeschaert et Meeschaert Asset Management, poursuit son développement et vient de franchir une nouvelle étape avec la finalisation de l'acquisition de la société de gestion, Mandarine Gestion, le 17 juillet dernier. Celle-ci répond à l'ambition du Groupe de renforcer son offre en gestion d'actifs cotés et particulièrement l'expertise Actions, de conforter sa position d'acteur incontournable de l'ESG/ISR et enfin de poursuivre son accélération dans le domaine de l'Economie Sociale et Solidaire pour apporter toujours plus de réponses aux besoins socio-économiques des territoires. Cette dynamique s'inscrit dans une démarche constante de proposer à notre clientèle des solutions d'investissements toujours plus étoffées et répondant au plus près à leurs attentes. >>>

## SOMMAIRE

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

## Recommandations de Meeschaert AM

Actions	_____	6
Obligations	_____	7
Monétaire	_____	4

0 Pondération minimum

10 Pondération maximum

## Actualités de Meeschaert AM



2<sup>ème</sup> de l'Alpha League Table :  
Meeschaert Asset Management !

Après avoir obtenu la 1<sup>ère</sup> place en 2022, Meeschaert AM se positionne cette année en 2<sup>ème</sup> place de l'Alpha League Table. Ce classement, établi par Six sur la base de 309 sociétés de gestion, vient une nouvelle fois récompenser l'expertise de nos gérants et leurs performances sur la gamme Actions, notamment pour les fonds MAM Premium Europe, MAM France Relance, MAM Small Caps et MAM Entreprises Familiales.

*Les performances, classements, prix, notations, statistiques et données passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances, classements, prix, notations, statistiques et données futurs. Pour plus d'informations sur ces fonds, vous pouvez consulter les prospectus sur meeschaert-am.com et en particulier la rubrique « profil de risques ».*



**Damien Charlet**

Directeur de la  
Gestion Sous  
Mandat  
Meeschaert AM

## ALLOCATION D'ACTIFS

Le 2<sup>ème</sup> trimestre n'a rien apporté de nouveau au scénario économique : l'inflation poursuit sa trajectoire baissière, aidée par celle de l'énergie, et les économies mondiales résistent malgré un fléchissement palpable. Les marchés financiers, actions et obligations, ont acté ces tendances en faisant du surplace. Seule oasis de performance, les technos ont été tirées par l'engouement pour l'intelligence artificielle. Les dirigeants d'entreprises cotées demeurent sereins dans leurs derniers messages, participant à soutenir un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie finalement relativement optimiste, alors qu'historiquement les hausses de taux des banques centrales ont en général provoqué des récessions. Des baisses de prix dans plusieurs secteurs commencent à apparaître, potentiellement compensées par des réductions de coûts (hors salaires...). Il faudra surveiller la dynamique des marges des entreprises. Les prévisions de résultats des sociétés européennes et américaines sont encore à une progression en 2023 (après une bonne année 2022) ce qui justifie la bonne tenue des indices actions. Nous privilégions toujours la classe obligataire dont les rendements sont élevés alors que les hausses de taux par les banques centrales touchent à leur fin.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 30/06/23 <sup>(1)</sup>	2023	2022 <sup>(2)</sup>	1 an <sup>(3)</sup>	3 ans <sup>(3)</sup>	5 ans <sup>(3)</sup>
<b>MAM Optima 25 - 125 C</b>	10,81 %	-9,78 %	23,08 %	25,47 %	13,01 %
75% Dow Jones Euro Stoxx 50 net total return et 25% d'Ester capitalisé + 8,5 bps <sup>(4)</sup>	14,01 %	-6,71 %	23,02 %	34,45 %	35,38 %



**Harry Wolhandler**

Directeur de la  
Gestion Actions  
Meeschaert AM

## ACTIONS

Les marchés actions européens ont affiché une performance positive au cours du deuxième trimestre, les craintes sur le secteur bancaire s'étant progressivement apaisées et la détente de l'inflation aux Etats-Unis et en Europe ayant rassuré les investisseurs. Les banques centrales ont néanmoins poursuivi leurs politiques restrictives, notamment la FED, dont le Président, Jérôme Powell, a plaidé pour deux hausses de taux additionnelles d'ici à la fin de l'année. Plusieurs indicateurs économiques ont fait état d'un ralentissement de la dynamique de croissance, notamment à cause de la composante manufacturière, et la reprise s'est montrée plus poussive qu'escomptée en Chine. Les enquêtes en matière de consommation se sont, de leurs côtés, avérées rassurantes.

Pour le second semestre, l'incertitude quant au degré d'atterrissage de l'économie mondiale demeure élevée, mais la résistance de la consommation des ménages et la fin du déstockage dans certains secteurs (semi-conducteurs, chimie) devraient être un soutien tout comme l'approche de la fin du cycle de resserrement monétaire des banques centrales. Dans ce contexte, nous privilégions MAM Human Values et MAM Europa Select pour leurs positionnements équilibrés.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 30/06/23 <sup>(1)</sup>	2023	2022 <sup>(2)</sup>	1 an <sup>(3)</sup>	3 ans <sup>(3)</sup>	5 ans <sup>(3)</sup>
<b>MAM Human Values C</b> 	14,48 %	-15,21 %	20,45 %	31,15 %	31,30 %
100% EURO STOXX (SXXT Index) <sup>(4)</sup>	14,80 %	-12,31 %	23,61 %	38,91 %	33,88 %
<b>MAM Europa Select C</b>	13,05 %	-17,76 %	17,08 %	16,34 %	9,75 %
100% EURO STOXX (SXXT Index) <sup>(4)</sup>	14,80 %	-12,31 %	23,61 %	38,91 %	33,88 %



**Gilles Frisch**

Responsable  
Gestion High Yield  
Meeschaert AM

## OBLIGATIONS

La FED s'accorde une pause pour la première fois dans le cycle de hausse de taux actuel. C'est un signe que la fin des hausses de taux est en vue, même si d'autres sont possibles d'ici la fin de l'année. L'économie américaine reste robuste malgré les craintes sur les banques régionales, l'assèchement du crédit aux PME et les difficultés de l'immobilier commercial. Le contraste est frappant avec l'Europe et le Royaume-Uni où les hausses de taux vont continuer et l'économie semble donner des signes de faiblesse.

Tout n'est pas négatif en Europe. En effet, le marché *High Yield* Euro bénéficie de bons fondamentaux (exposition modérée aux valeurs cycliques, prédominance des crédits BB moins risqués) et d'un environnement qui limite beaucoup le risque de défaillance des sociétés (charges d'intérêt qui restent inférieures à 4%, très peu de maturités avant 2025). Aussi, le fonds MAM Target 2027 est bien positionné pour bénéficier de ces facteurs positifs et réaliser un portage attractif dans un environnement incertain.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 30/06/23 <sup>(1)</sup>	2023	2022 <sup>(2)</sup>	1 an <sup>(3)</sup>	3 ans <sup>(3)</sup>	5 ans <sup>(3)</sup>
<b>MAM Target 2027 C</b> <sup>(5)</sup>	5,21 %	-	-	-	-
<b>MAM Euro High Yield ESG C</b> 	3,67 %	-11,58 %	10,12 %	1,96 %	0,70 %
100% ICE BofA BB-B Euro High Yield Constrained Index	4,55 %	-9,49 %	9,08 %	5,15 %	5,44 %

<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, vous pouvez consulter les prospectus sur [meeschaert-am.com](https://meeschaert-am.com) et en particulier la rubrique « profil de risques ». <sup>(2)</sup> Performances calendaires. <sup>(3)</sup> Performances cumulées. <sup>(4)</sup> En cas de changement d'indice de référence au cours de la période de référence, la performance de l'indice est calculée au prorata. <sup>(5)</sup> L'objectif de gestion n'est pas compatible avec l'existence d'un indicateur de référence.



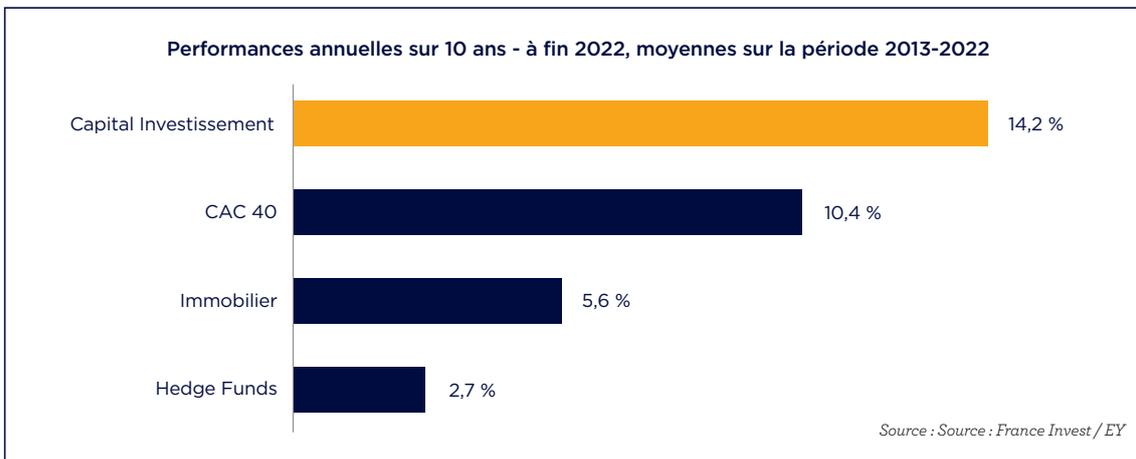
Stéphane de Vaulx

Directeur Développement Commercial et Marketing Meeschaert Gestion Privée

## COMMENT SE CONSTITUER UN PORTEFEUILLE DE *PRIVATE EQUITY* ?

Classe d'actifs bien connue des investisseurs institutionnels, le *private equity* (autrement intitulé capital-investissement ou encore non coté) s'est récemment démocratisé auprès des particuliers. Les raisons de cet engouement tiennent notamment à la diversification apportée au sein d'un portefeuille d'investissements et à la surperformance, observée historiquement, relativement aux actifs cotés.

Une étude de France Invest et EY montre un niveau de performance du capital-investissement supérieur à celui des actifs cotés sur longue période.



Dès lors, si les atouts du *private equity* attirent un nombre toujours plus grand d'investisseurs, il convient de se poser les bonnes questions pour en retirer les bénéfices attendus.

Quelle proportion de mon patrimoine financier puis-je allouer au non coté ?

Pour répondre à cette question, il est nécessaire de prendre en compte l'aversion au risque de chacun et ses besoins futurs de liquidités. En effet, contrairement aux actifs cotés, les investissements dans cette classe d'actifs ne sont pas liquides.

Comment choisir les bons supports d'investissement ?

Chez Meeschaert, nous nous attachons à analyser en profondeur les fonds de *private equity* que nous proposons à nos clients. Parmi les critères auxquels nous sommes particulièrement attentifs, figurent bien sûr la performance des investissements passés et aussi la capacité de l'équipe de gestion du fonds à participer activement au développement des entreprises du portefeuille, généralement aux côtés des dirigeants : création de valeur par croissance du chiffre d'affaires, du résultat, conquête

de nouveaux marchés et de nouveaux clients...

Enfin, une dernière question, que se posent souvent les particuliers, est celle du timing d'investissement : est-ce le bon moment pour investir dans le non coté ?

L'horizon d'un fonds de *private equity* (une dizaine d'années, comprenant une période d'investissement de 3/5 ans suivie d'une période de désinvestissement d'environ 5 ans) rend très difficile, voire impossible, une gestion fine de la période adéquate. En réalité, ce sont surtout les équipes des fonds sélectionnés qui vont déterminer le rythme d'achat et de vente en fonction de la qualité des sociétés analysées, des conditions de marché et des opportunités propres à chacune des sociétés en portefeuille.

Intégré au groupe LFPI depuis 2021, Meeschaert bénéficie désormais d'un savoir-faire pointu dans l'investissement non coté pour accompagner ses clients dans la mise en œuvre de leurs diversifications de portefeuille en *private equity* dans une approche de conseil personnalisé au sein de comptes titres ou d'assurance-vie.



Laurent Desmoulière

Directeur de l'ingénierie patrimoniale Meeschaert Gestion Privée

## FOCUS

### TROIS MODES DE DÉTENTION POSSIBLES POUR INVESTIR EN *PRIVATE EQUITY*

- En direct, les revenus d'un fonds « qualifié fiscalement », (comme le FCPR LFPI *Private Equity* Midcap), sont exonérés d'impôt sur le revenu (mais pas des prélèvements sociaux) sous réserve que le souscripteur prenne l'engagement de conserver les parts pendant cinq ans.
- En assurance vie à privilégier dans le cadre de la transmission.
- Au sein d'un PEA-PME âgé de plus de cinq ans, seuls les prélèvements sociaux sont dus et uniquement lors de la sortie du plan.



Olivier Lange  
Président de  
LFPI Gestion



Laurent  
Desmoulière  
Directeur de  
l'ingénierie  
patrimoniale  
Meeschaert  
Gestion Privée

## LES FONDS D'INVESTISSEMENT, ACTEURS DE LA TRANSMISSION DES SOCIÉTÉS FAMILIALES

Un quart des dirigeants de PME et d'ETI françaises a plus de 60 ans et on estime à près de la moitié celles qui pourraient changer de main au cours des dix prochaines années. Chaque entreprise est particulière et les réponses à apporter en matière de transmission doivent être totalement sur-mesure. Nous envisageons ici la transmission sous l'angle original de l'entrée d'un fonds d'investissement au capital de la société.

Malgré la diversité des situations rencontrées, il existe souvent un point commun entre les dirigeants d'entreprises familiales : l'actif professionnel représente une part significative de leur patrimoine. Et ce déséquilibre, entre patrimoines privé et professionnel, constitue une contrainte forte lorsque la question de la transmission se pose.

### Le cas de la transmission aux enfants

En effet, l'absence de patrimoine privé oblige à transmettre l'entreprise de manière égalitaire entre les enfants s'ils sont plusieurs :

- Soit ils y occupent tous une fonction qui nécessite de réunir des compétences complémentaires et l'envie de travailler ensemble,
- Soit certains restent actionnaires « dormants ». Dans ce cas, il faut veiller à ce que les relations familiales ne se dégradent pas avec des risques de ressentis négatifs : frustration à détenir un patrimoine important peu liquide ; vision parfois fantasmée du statut de chef d'entreprise et de ses avantages ; sentiment de l'enfant repreneur de travailler pour les autres sans reconnaissance....

### Le cas de la vente à un tiers

Pour éviter ces difficultés ou parce qu'il n'y a pas d'enfant repreneur, le dirigeant peut opter pour une vente à un tiers. Mais cette décision qui apparaît comme la plus raisonnable en l'absence de patrimoine privé, est parfois prise à contre-cœur. La poursuite du développement de l'entreprise, actif risqué par nature et représentant une part importante du patrimoine, n'est pas l'option retenue face au besoin de protection de la famille.

### L'arrivée d'un fonds, plus qu'un simple partenaire financier

La constitution d'un patrimoine privé devient alors un élément clef de la réussite de la transmission et le recours au capital investissement peut s'avérer particulièrement efficace dans ce cadre. En plus de participer au financement de cette transmission, les apports d'un fonds sont nombreux.

- A titre d'illustration, il intervient dans les situations suivantes :
- En validant la stratégie de la société et en réalisant l'ensemble des « due diligence » en matière juridique, fiscale, comptable, commerciale, etc., le fonds d'investissement rassure généralement les banques qui financent en parallèle l'opération.
  - C'est un associé expérimenté pour organiser, avec le dirigeant, une transition managériale parfois nécessaire.

- Il participe aussi à conforter et à accélérer la dynamique de la société. L'expertise du fonds en matière de croissance externe ou d'internationalisation est un atout pour lancer de nouvelles étapes de développement, tout en maintenant l'indépendance de l'entreprise (par son nom, ses marques et ses implantations notamment).

### Les aspects fiscaux d'une transmission

Les dispositifs proposés par le législateur pour faciliter la transmission sont nombreux. On peut faire appel au pacte Dutreil ; au paiement différé et fractionné des droits ; au démembrement de propriété ; au report d'imposition de l'article 150 0 B Ter du CGI ; aux donations avant cession qui permettent d'effacer la plus-value ; au régime mère fille...

La technique du « *Family Buy Out* » permet précisément d'éviter les risques d'une transmission entre plusieurs enfants tout en profitant d'une fiscalité favorable. Cette solution consiste à réaliser une donation-partage égalitaire entre les enfants avec l'avantage Dutreil ; l'enfant repreneur recevant des titres de l'entreprise à charge pour lui de verser une soulte à ses frères et sœurs de sorte que chacun reçoive la même valeur de lot. La transmission bénéficie pour chaque lot reçu d'un abattement de 75 % pour le calcul des droits de donation si l'ensemble des conditions du Dutreil est rempli par ailleurs.

Le repreneur pourra alors faire appel à un fonds d'investissement pour l'aider au financement de la soulte, pour racheter le solde de la participation des parents et pour participer au développement futur de l'entreprise.

### En conclusion

Les fonds d'investissement auront un rôle important à jouer dans la transmission des entreprises familiales au cours des prochaines années. La définition des objectifs patrimoniaux en amont et la sélection du fonds partenaire sont des éléments clés de la réussite de l'opération. Une parfaite coordination entre les conseils et le fonds est alors nécessaire.

Preuve de l'intérêt de cette approche, les supports de *private equity* du groupe LFPI accueillent aujourd'hui de nombreux dirigeants en tant qu'investisseurs qui, après avoir transmis leur société, souhaitent à leur tour accompagner le développement de ces PME et ETI.

Achévé de rédiger le 17 juillet 2023.

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 - 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 11 777 808 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