

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

VERS LA FIN DU TUNNEL INFLATIONNISTE ?



Fabien Bismuth
Président
du Directoire du
groupe Meeschaert

« Les mesures successives prises par les principales banques centrales, et notamment la BCE, commencent à produire les effets attendus. En Europe, après un pic à 10,6 % annuel en octobre 2022, l'inflation s'établit à 4,3 % en septembre alors que les prévisions sont de l'ordre de 2,1 % pour l'année 2025. Le revers de la médaille est une croissance qui s'essouffle rapidement et un risque de récession en augmentation à mesure que le resserrement des conditions financières se diffuse dans l'économie.

Pour autant, avec des salaires réels qui redeviennent positifs, le consommateur européen, en souffrance, pourrait mieux résister que prévu et permettre aux entreprises de protéger en partie le niveau de rentabilité record paradoxalement acquis grâce à l'inflation. L'économie européenne est certes sur une fine ligne de crête mais bénéficie toujours de fondamentaux relativement sains.

Dans ce contexte, les supports obligataires sont redevenus une alternative crédible aux actions, ayant retrouvé des niveaux de rendement élevés, de 4,5 à 7,5 %, portés par la dernière hausse des taux directeurs sur le Vieux Continent. La construction par un professionnel de portefeuilles équilibrés permet aujourd'hui aux patrimoines financiers de fonctionner sur plusieurs moteurs.

Vous pourrez prendre connaissance du point de vue sur le marché des obligations de nos gérants en page 3.

Comme chaque année au moment du projet de Loi de Finances, il convient également de s'interroger sur la structure de votre patrimoine et sur la nature de vos revenus, comme cela vous est exposé en page 4. L'objectif est de prendre les meilleures décisions pour bénéficier des dernières mesures permettant d'une part de réduire son impôt sur les revenus 2023, mais également de préparer d'ores et déjà la déclaration IFI qui interviendra à la fin du premier semestre 2024.

Votre gérant privé, assisté par les ingénieurs patrimoniaux et les experts en gestion d'actifs, se tient ainsi à votre disposition pour vous accompagner au regard de votre situation et le cas échéant opérer, par exemple, une diversification ou une réorientation de votre patrimoine d'ici le 31 décembre. >>>

SOMMAIRE

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

Recommandations de Meeschaert AM

Actions	5
Obligations	7
Monétaire	5

0 Pondération minimum

10 Pondération maximum

Actualités de Meeschaert AM



MAM Impact Green Bonds a été élu meilleur fonds Green Bonds lors des Globes de la Gestion 2023, organisé par Gestion de Fortune, en partenariat avec Quantalys.

Ce prix, décerné aux fonds ayant réussi à créer de la surperformance tout en ayant résisté aux baisses du marché, vient saluer les compétences de l'équipe de gestion.

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 ».



François Pascal

Directeur de la
Gestion Diversifiée
Meeschaert AM

ALLOCATION D'ACTIFS

Les mois à venir permettront probablement d'observer une inflexion de la politique monétaire des banques centrales. La nécessité de durcir les conditions financières pour contenir l'inflation devrait laisser la place à une longue période de pause, permettant d'acter l'efficacité de cette politique au travers du ralentissement de l'inflation et de l'activité économique.

A moyen terme, cette meilleure visibilité devrait s'avérer favorable pour la confiance des investisseurs, même si la faiblesse du redémarrage chinois et la hausse des prix de l'énergie pourraient impacter les acteurs déjà fragilisés.

Dans ce contexte, nous privilégions une allocation géographique diversifiée sur les actions et restons très sélectifs sur les opportunités au sein des différents pays. Par ailleurs, la remontée récente des taux a accru l'intérêt pour les actifs obligataires mais nous pensons que c'est dans les stratégies d'arbitrages relatifs que se trouvera le plus de valeur d'ici la fin de l'année.

Performances du fonds arrêtée au 29/09/23 ⁽¹⁾	2023 ⁽³⁾	1 an ⁽⁴⁾	3 ans ⁽⁴⁾	5 ans ⁽⁴⁾
MAM Solution R ⁽²⁾	2,65 %	4,09 %	11,57 %	13,41 %



Harry Wolhandler

Directeur de la
Gestion Actions
Meeschaert AM

ACTIONS

Après un début d'année en forte hausse, soutenu par l'éloignement du risque de récession en Europe et aux Etats-Unis et par des perspectives de réouverture de l'économie chinoise, les marchés actions ont consolidé cet été.

En effet, malgré l'essoufflement de la dynamique de surprises économiques et la hausse des prix du pétrole, les banquiers centraux, en premier lieu la FED, ont maintenu leurs politiques monétaires restrictives.

De plus, les valeurs exposées à la Chine ont pâti de ces perspectives économiques décevantes. Néanmoins, le ralentissement de l'inflation et de l'économie mondiale devrait mettre fin au mouvement de hausse de taux. L'évolution des marchés dépendra de la capacité des banques centrales à éviter une récession ou une envolée des taux longs. Dans ce contexte, nous favorisons MAM Europa Growth qui devrait bénéficier de la stabilisation des taux longs ainsi que MAM Europa Select pour son positionnement équilibré.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 29/09/23 ⁽¹⁾	2023 ⁽³⁾	1 an ⁽⁴⁾	3 ans ⁽⁴⁾	5 ans ⁽⁴⁾
MAM Europa Select C ⁽²⁾	4,87 %	15,19 %	7,23 %	2,39 %
100% EURO STOXX (SXXT Index)	9,99 %	25,71 %	32,37 %	27,71 %
MAM Europa Growth C ⁽²⁾	2,74 %	10,57 %	9,50 %	4,65 %
100% STOXX EUROPE 600 NET RETURN	8,52 %	20,74 %	34,08 %	33,14 %



Arnaud Colombel



Responsable
Gestion Crédit
Meeschaert AM

OBLIGATIONS

Les banques centrales semblent arriver au bout de leur cycle de hausse de taux : les premiers signes de ralentissement de l'économie se font jour, signe que le « cycle d'après » est proche. Dans cette phase, augmenter son allocation obligataire semble donc naturel : cela permet d'une part d'améliorer la qualité des sous-jacents, gage de plus de sérénité, mais aussi d'augmenter la duration qui donne l'option intéressante d'une plus-value supplémentaire en cas de baisse des taux caractéristique des ralentissements économiques.

Enfin, dans ce cadre, investir responsable et « vert », en finançant prioritairement les entreprises les plus engagées dans la transition écologique nous semble aujourd'hui... indispensable !

MAM Impact Green Bonds offre cela : un fonds de partage⁽⁵⁾, 100 % obligataire, répondant à la transformation vers une économie durable en investissant exclusivement dans des « Green, Social et Sustainable Bonds » (GSSB) ayant au minimum 75 % d'éco-activité afin de répondre aux exigences du label Greenfin. Avec une sensibilité obligataire moyenne au-dessus de 4, le fonds est investi à plus de 90 % en obligations notées *Investment Grade* avec un rendement moyen de 4,30 % aujourd'hui.

Performances des fonds et des indices de référence arrêtées au 29/09/23 ⁽¹⁾	2023 ⁽³⁾	1 an ⁽⁴⁾	3 ans ⁽⁴⁾	5 ans ⁽⁴⁾
MAM Impact Green Bonds C  ⁽²⁾	2,41 %	4,37 %	-13,13 %	-10,68 %
100% ICE BofAML 1-10 Year Euro Large Cap Index	1,20 %	1,09 %	-11,48 %	-6,70 %
MAM Euro High Yield ESG C  ⁽²⁾	4,42 %	11,23 %	0,66 %	0,54 %
100% ICE BofA BB-B Euro High Yield Constrained Index	6,13 %	11,33 %	4,30 %	6,15 %

⁽¹⁾ Performances nettes de frais de gestion. ⁽²⁾ 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 et en particulier la rubrique « profil de risques ». ⁽³⁾ Performances calendaires. ⁽⁴⁾ Performances cumulées. ⁽⁵⁾ 10 % des frais de gestion sont reversés annuellement à deux organismes acteurs de la transition durable : le Fonds de Dotation pour la Biodiversité et la Fondation GoodPlanet. Ces fonds sont soumis à un risque de durabilité, par un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance, qui en cas de survenance pourrait avoir une incidence importante, réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement.



Philippe Tranchet

Directeur de la Gestion Obligataire Meeschaert AM



Arnaud Colombel

Responsable Gestion Crédit Meeschaert AM



Gilles Frisch

Responsable Gestion High Yield Meeschaert AM

LE GRAND RETOUR DES OBLIGATIONS

En raison de taux proches de zéro, voire parfois négatifs, le marché obligataire est resté, pendant plusieurs années, tributaire d'un environnement peu favorable aux opportunités d'investissement.

Le cycle de hausse de taux des banques centrales a radicalement changé la donne. En effet, cette augmentation force les émetteurs à proposer des taux plus élevés afin d'attirer de nouveaux investisseurs pour financer leurs projets ou développements. Ce constat étant fait, l'ensemble des segments obligataires sont-ils redevenus attractifs ?

Notre préférence va vers le marché du crédit, que ce soient les obligations émises par les entreprises, mais également celles émises par les banques, au dépend des dettes d'Etat moins attrayantes. Il nous semble que, pour des raisons différentes, le segment *investment grade* (IG), ainsi que celui du *high yield* (HY), méritent une attention particulière.

L'investment grade : une question de durée ?

En ce qui concerne les obligations *investment grade*, c'est-à-dire celles les moins risquées en termes de notations, elles bénéficient non seulement d'un niveau de portage attractif (4,47 % en moyenne sur une maturité 5 ans), mais également de perspectives positives : fin du cycle de hausse des taux directeurs, marché primaire dynamique, fondamentaux des entreprises bien orientés, dynamique de flux porteuse. Un autre élément plaide en faveur de ces placements, à savoir la durée. Si la zone euro venait à rentrer en récession, des anticipations de baisse de taux pourraient se matérialiser très rapidement, soutenant le prix des obligations, et ainsi jouer un rôle protecteur face à un écartement éventuel des spreads de crédit.

Le portage, clé du high yield

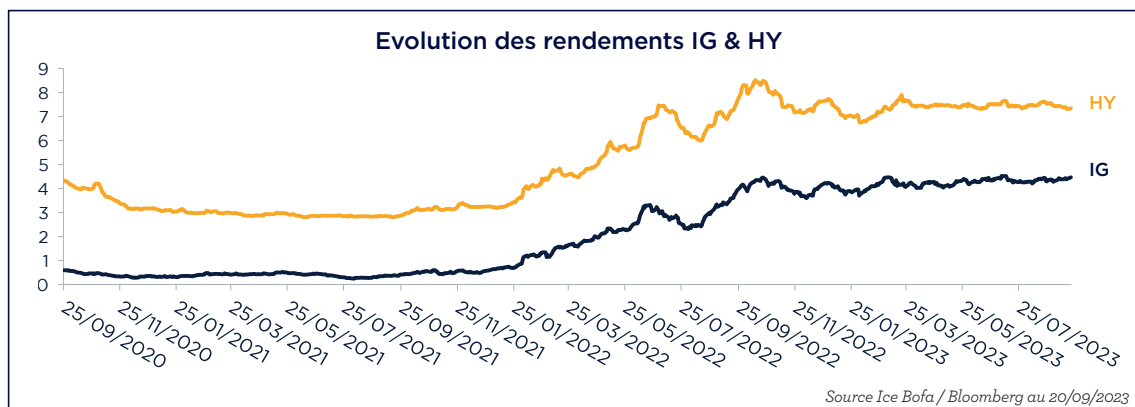
Sur le *high yield*, la dynamique est différente, ce marché bénéficiant d'un niveau de portage toujours très attractif,

autour de 7 %. Par ailleurs, avec un environnement macroéconomique qui se dégrade, la trajectoire des *spreads* de crédit est incertaine, et le risque d'accident sur les crédits les plus fragiles (B et CCC) est toujours présent. Ainsi, un pari directionnel sur un resserrement supplémentaire des *spreads* du *high yield* paraît hasardeux.

En revanche, une stratégie de portage comme celle d'un fonds à échéance profite de facteurs techniques qui soutiennent ce marché : des volumes d'émissions très faibles en 2023 entretiennent la demande sur le marché secondaire face à une dynamique de flux toujours porteuse sur la classe d'actifs.

Dans cet environnement, il ne faut pas hésiter à se positionner sur les dossiers les moins endettés, améliorer la qualité de notation des portefeuilles, réduire son exposition aux émetteurs cycliques, et enfin, élargir son univers d'investissement aux dettes financières seniors qui bénéficient d'un rendement relatif plus avantageux.

A ce titre, Meeschaert AM possède une expertise historique sur cette classe d'actifs avec une gestion active fortement marquée par l'intégration des critères socialement responsables, et plusieurs véhicules de placement appropriés au couple rendement/risque attendu.



FOCUS

UNE FENÊTRE D'OPPORTUNITÉS SUR LES FONDS COURT TERME

Lors de sa dernière réunion, le 14 septembre, la BCE a de nouveau augmenté ses taux directeurs, portant le taux de dépôt à 4 %, un niveau jamais atteint dans l'histoire de l'institution.

Cette hausse, qui pourrait être la dernière, a entraîné de nouveau les taux courts à la hausse à l'image du deux ans français qui s'inscrit aujourd'hui à 3,52 %. Les courbes des taux sont toujours inversées, et la partie courte reste particulièrement rémunératrice.

Le rendement à maturité de MAM Short Duration s'élève à 4,01 %⁽¹⁾ (net de frais de gestion-part I) pour une maturité

moyenne inférieure à 2 ans. La performance d'un fonds obligataire se définit par son taux de rendement, mais également par son évolution en fonction des conditions de marché (contrairement aux comptes à terme).

Ainsi, le fonds s'est peu à peu positionné pour un prochain cycle de baisse des taux directeurs en zone euro qui pourrait intervenir en 2024. Si ces anticipations venaient à prendre corps, le fonds bénéficierait, non seulement de son portage, mais également de sa position directionnelle acheteuse sur les taux courts, sachant que l'horizon de placement recommandé s'élève à 18 mois.



Laurent
Desmoulière

Directeur de
l'ingénierie
patrimoniale
Meeschaert
Gestion Privée

LES MESURES PATRIMONIALES À PRENDRE D'ICI LA FIN DE L'ANNÉE

Le projet de Loi de Finances pour 2024 présenté récemment en Conseil des ministres ne se distingue pas de ceux de ces dernières années et contient peu de nouveautés en matière patrimoniale.

Cette relative stabilité fiscale est plutôt favorable pour définir des stratégies de long terme, mais elle n'évite pas d'avoir à se pencher régulièrement sur sa situation. La fin de l'année approche et c'est le bon moment pour prendre le temps de faire un point. C'est en effet avant le 31 décembre que certaines opérations doivent être menées pour maîtriser la fiscalité de 2024.

Les réductions d'impôt

Les investissements ouvrant droit à réduction d'impôt sont de moins en moins nombreux avec des conditions d'application toujours plus difficiles à remplir. Le plafonnement global des avantages fiscaux à 10 000 € par an limite encore l'intérêt de ces dispositifs. Sont notamment concernés le régime de l'emploi d'un salarié à domicile, les frais de garde des jeunes enfants, certains investissements locatifs, la souscription au capital de PME... En fonction des opérations déjà réalisées et du montant du plafond déjà consommé, ce mécanisme peut donner lieu à certains arbitrages d'ici le 31 décembre.

Hors plafonnement, le régime de la philanthropie reste particulièrement favorable. En effet, les dons réalisés en faveur d'organismes éligibles ouvrent droit à une réduction d'impôt sur le revenu (75 % ou de 66 % du montant donné, retenu dans la limite de 20 % du revenu imposable).

Attention, le calendrier des dons ouvrant droit à réduction d'IR est différent de celui des dons en matière d'IFI. Pour réduire l'Impôt sur le Revenu déclaré l'année prochaine, les dons doivent être réalisés avant le 31 décembre, alors qu'il est possible de réaliser un don jusqu'à fin mai pour réduire son IFI 2024.

Les versements déductibles du revenu imposable doivent aussi être réalisés avant la fin de l'année pour réduire le revenu 2023. C'est par exemple le cas des cotisations d'épargne retraite versées sur un PER qui sont déductibles en fonction du revenu et pour un montant compris entre 4 114 € et 32 909 € pour un salarié et entre 4 399 € et 81 385 € pour un travailleur non salarié.

Au plafond des salariés, il est possible d'ajouter ceux non consommés au cours des trois dernières années, ce qui fait

du PER un des outils d'épargne et de défiscalisation parmi les plus efficaces. Détacher un enfant majeur en 2024 sera aussi intéressant à la condition de lui avoir versé cette année une pension déductible dans la limite d'un plafond de 6 368 €.

Les investisseurs détenteurs de compte titres doivent s'interroger sur leur plus ou moins-values

Faut-il matérialiser des plus-values d'ici le 31 décembre, dernière possibilité pour imputer une moins-value de 2013 encore en report ? Ou au contraire faut-il vendre des titres en moins-values latentes pour compenser des plus-values déjà réalisées cette année ?

Enfin, les propriétaires d'appartements loués nus pourront piloter leur revenu imposable en cas de travaux programmés dans les mois qui viennent en réglant des factures avant ou après le 1^{er} janvier.

L'IFI (Impôt sur la Fortune Immobilière)

En matière d'IFI, si la déclaration est à déposer fin mai (en fonction du département de résidence), la base de calcul est déterminée d'après la composition du patrimoine valorisé au 1^{er} janvier 2024 sur laquelle il est encore temps d'agir.

Les opérations contribuant à la baisse du patrimoine imposable, comme la vente de biens immobiliers ou la donation au profit d'enfants majeurs, pourront donc être réalisées avant la fin de l'année.

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

FOCUS SUR LE TRANSFERT DES PER

Il est possible de regrouper les contrats PERP, Madelin, article 83 et PER contractés au fil du temps dans un seul et même Plan d'Épargne Retraite. Cette centralisation auprès d'un intermédiaire unique se fait par simple transfert.

Elle permet de simplifier la gestion de son épargne sur un outil souple et éligible à de nombreuses solutions de gestion financière.

Achévé de rédiger le 15 octobre 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 de nature commerciale 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 de 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 12 694 624 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 237 875 euros. Siège social : Tour Maine Montparnasse, 33 avenue du Maine, 75755 Paris Cedex 15 - France - 329 047 435 RCS Paris. NAF 6430Z