

LETTRÉ DE CONJONCTURE

Bordeaux ...	05 56 01 33 50
Cannes.....	04 97 06 03 03
Lille	03 28 38 66 00
Lyon	04 72 77 88 55
Marseille	04 91 33 33 30
Nancy	03 83 39 10 80
Nantes	02 40 35 89 10
Paris	01 53 40 20 20
Toulouse	05 61 14 71 00

 **Meeschaert**
Gestion Privée

Première société de gestion privée indépendante.
Créée en 1935, 160 collaborateurs, 13 000 familles clientes.

1^e trim. 2012

Sommaire

Tendances	p.1
La vie des marchés	p.2
Perspectives	p.2
Point de repère	p.2
Opinions de la gestion	p.3
Eclairage	p.4

Achévé de rédiger le 22 mars 2012

Recommandations 22 mars 2012

Actions	6
Obligations	5
Monétaire	1
Matières premières - or	5

Echelle de notation de 1 à 10 :

- 1 Pondération minimum
- 5 Neutre
- 10 Pondération maximum

Meeschaert Asset Management se distingue

Deux trophées Lipper ont été remis à Meeschaert Asset Management le 16 mars dernier.

Le Awards Group Winner 2012 récompense les performances sur 3 ans (catégorie établissements spécialisés) de sa **gamme obligataire**. Cette distinction est décernée chaque année par la société de notation Lipper à la société de gestion la plus performante, gérant au moins trois OPCVM obligataires.

Le FCP diversifié selon des critères éthiques et de développement durable, **Nouvelle Stratégie 50**, a reçu le Lipper Fund Awards, pour ses performances sur 3 ans (catégorie OPCVM diversifié agressif).

Prospectus disponibles sur
www.meeschaert.com

Tendances

Le principe de précaution

La forte hausse des Bourses et des marchés obligataires de crédit dans des proportions similaires a été la résultante de trois facteurs favorables.

Le premier se situe en Europe avec le travail remarquable de la BCE sous la conduite de Mario Draghi qui, par le biais de ses mesures non conventionnelles, a débloqué la situation et détendu l'ensemble des obligations d'Etat dans toute la zone. Le second est intervenu aux USA où le marché a compris que la politique de Monsieur Bernanke était efficace et que l'économie américaine était en train de sortir de la récession. Enfin le troisième nous vient de la Chine car là encore, en jugulant l'inflation, les autorités chinoises se sont données des marges de manœuvre pour desserrer le crédit.

Les marchés affichent depuis le début de l'année une bonne santé. Sur les obligations, l'écart de rendement entre la France et l'Allemagne se situe aux alentours de 100 points de base, les taux italiens et espagnols ont baissé fortement. Quant aux actions, le champion toute catégorie des pays développés est l'Allemagne. D'ailleurs à ce rythme, les valorisations commencent à devenir chères, notamment aux Etats-Unis.

Pourtant, malgré ces bonnes nouvelles, nous pensons que nous allons entrer au cours des prochaines semaines dans des zones de turbulence notamment avec un certain nombre d'échéances électorales en Grèce, en Irlande et en France. Les marchés par définition n'aiment pas les incertitudes politiques et le moins que l'on puisse dire est que les campagnes électorales sont loin d'apporter des réponses. En Grèce, le débat va se focaliser sur la sortie ou non du pays de l'euro, car la situation économique est difficilement tenable.

En Irlande, malgré une amélioration notable notamment sur le front obligataire, la tentation de tourner le dos à l'Europe n'est pas négligeable.

Quant à la France, il semble que le débat des finances publiques soit totalement passé au second plan ; l'atterrissage risque donc d'être rude.

Ainsi nous serons conduits dans les prochaines semaines à appliquer ce fameux principe de précaution en réduisant quelque peu l'exposition de nos portefeuilles, pour nous préparer à des marchés de plus en plus nerveux et volatils.

Philippe Troesch
Directeur de la gestion
Achévé de rédiger le 22 mars 2012

La vie des marchés

Perspectives

Vers une pause dans la progression des marchés ?

On peut objectivement penser que de nombreuses informations positives sont déjà intégrées dans les cours des actions. La valorisation des valeurs financières et des cycliques semble néanmoins à court terme à sa juste valeur.

Ainsi, leur forte remontée se justifie par la disparition d'un scénario catastrophe pour le système bancaire, grâce au pragmatisme de la BCE version Mario Draghi qui fournit des liquidités au système bancaire via l'application du mécanisme de LTRO, et par voie de conséquence par l'éloignement du risque de rechute dans une brutale récession de la zone euro.

Les rendements des bons du Trésor allemand redeviennent à nouveau positifs

Par ailleurs, les publications d'entreprises touchent à leur fin et désormais les marchés n'auront plus que des statistiques macroéconomiques européennes plutôt atones à se mettre sous la dent.

Parallèlement, les cours du pétrole ne cessent de progresser. La France va connaître une échéance électorale à portée européenne. La Grèce va renouveler de manière anticipée son parlement. Et l'Irlande va consulter ses citoyens sur le pacte de stabilité nouvellement adopté. Bref des échéances à risque, ou au moins à

probable volatilité pour les marchés. A ce sujet, celle-ci a retrouvé des niveaux bas et traditionnellement propices à des rebonds significatifs et donc à des consolidations.

Aux Etats-Unis, les indices actions atteignent des plus hauts et commencent à dévoiler des divergences techniques significatives, au moment même où la mise en place du troisième train de mesure de soutien monétaire par la Réserve Fédérale américaine (le Quantitative Easing 3) n'est plus si évidente que cela.

Les obligations d'émetteurs privés restent à favoriser

Signe du retour de l'optimisme, les rendements des bons du Trésor allemand, après avoir été négatifs de décembre à fin janvier, redeviennent à nouveau positifs. En fin de trimestre, les obligations d'Etat émises par l'Allemagne ou les Etats-Unis, derniers placements refuges, voient leurs cours baisser. Ce mouvement traduit la réallocation récente des portefeuilles vers des actifs jugés plus risqués.

Le marché des obligations privées a bénéficié depuis le dernier trimestre de flux acheteurs de la part des investisseurs. Les obligations d'émetteurs privés restent selon nous à favoriser.

Le bilan des entreprises est sain, l'endettement moyen est en baisse et les taux de défaut sont bas. Si les rendements de ces titres sont encore attractifs, ils ont nettement baissé depuis le début de l'année, conséquence de la hausse régulière des cours. L'écart de rendement entre émetteurs privés et Etats notés AAA s'est réduit mais reste suffisamment élevé pour permettre une surperformance des obligations privées à terme.

Point de repère

Evolution des marchés au 19 mars 2012*

Principaux indices	Indices 2012	Variations 2012** en euros
CAC 40	3 577,88	13,23 %
S&P 500	1 409,75	10,30 %
Topix	868,35	8,83 %
MSCI Asie hors Japon	527,26	13,12 %
DJ Stoxx 600	272,07	11,26 %
JP Morgan Entreprises privées	193,954	3,33 %
Euro MTS 3-5 ans	171,0144	2,88 %

Devises et matières premières	Parité	Variations 2012
Euro / Dollar	1,315	1,63 %
Euro / Yen	109,73	9,51 %
Or once	1 664,52	6,45 %
Brent	108,09	8,95 %
Matières premières***	926,41	9,64 %

Taux	Taux	Variations 2012
Taux directeur BCE	1 %	0 %
Taux 10 ans Allemagne	2,056 %	0,227

* Source Bloomberg ** Evolution du 1^{er} janvier au 19 mars 2012
*** Indice CRB

Choix d'investissements

Des perspectives encore favorables à l'international.

Gestions actions internationales

La production industrielle japonaise a augmenté de 1,9 % en janvier sur un mois, après 3,8 % en décembre. On peut ainsi espérer que le pays profite d'un redémarrage global de la croissance. A Kabuto Cho, la Bourse de Tokyo, les évaluations sont historiquement très modérées, d'autant que la baisse sensible du yen depuis le début de l'année, grâce à la politique d'argent facile menée par la BOJ (Banque du Japon) conjointement avec la BCE, favorise les marges des sociétés exportatrices. Dix semaines successives de flux positifs, au-delà de ce qu'on a pu observer dans l'ensemble de l'Asie, démontrent que Fukushima, les inondations séculaires en Thaïlande et le scandale Olympus sont maintenant du passé.

L'allocation géographique du Japon dans **MAM Actions Asie** a été remontée à un peu plus de 20 % en début d'année. Derrière, on retrouve la Chine et Hong-Kong réunis, avec en particulier des achats de Kyocera, leader des techniques de l'information, de Bridgestone pour profiter du redémarrage spectaculaire de l'automobile aux Etats-Unis et de son développement en Asie, et de Nomura qui devrait, par sa position de leader dans le brokerage, capter les bénéfices du développement de l'activité boursière.

Les nouveaux tests de résistance des banques américaines démontrent leur bonne santé pour la plupart. Par ces publications assez régulièrement favorables, l'économie américaine continue à afficher qu'elle est, depuis l'été dernier, sur le chemin d'une croissance retrouvée. Le doute persisterait-il que l'évolution

à la hausse du dollar, en tendance contre euro ou contre yen, confirmerait bien cette allure.

Dans ces conditions, **MAM Actions Internationales** demeure investi de façon prépondérante sur les Etats-Unis. En ce qui concerne l'allocation sectorielle, les valeurs technologiques sont très présentes avec les techniques de l'information (Apple, Google, Microsoft, Red Hat, Intel), le e-commerce (Amazon, eBay) ou les bio technologies (Biogen, Celgen). Des achats dans le secteur bancaire ont également été réalisés avec Morgan Stanley et Bank of America, venus s'ajouter aux titres d'American Express et de Master Cards. Le secteur de la construction, en retournement semble-t-il, est également repré-

senté avec l'achat complémentaire de Lennar. Enfin, les Américains étant d'insatiables consommateurs, il faut noter Starbucks, qui vient de publier de bons chiffres, et American Eagle, très à la mode chez les jeunes générations.

Gestions éthiques

Nouvelle Stratégie 50, récompensé par l'institut Lipper pour sa performance sur 3 ans, a continué d'accroître son avance sur son indice de référence porté par les publications de résultats.

Durant la progression sensible du marché du début d'année, le fonds a accru sa poche de liquidités tout en réalisant des arbitrages vers des valeurs de croissance durable comme Essilor. Le dynamisme de l'industrie de l'optique ophtalmique repose sur le développement constant des besoins de correction visuelle : 4,2 milliards de personnes dans le monde sont concernées par des problèmes de

vision, parmi lesquelles 2,5 milliards ne bénéficient pas encore de correction. Dans un contexte d'évolution plus délicate des marchés en vue des échéances politiques de l'année, le fonds continuera d'adopter une approche prudente.

Gestions obligataires

Comme il fallait s'y attendre, plusieurs pays de la zone euro ont vu leur notation abaissée depuis le début d'année. La France et l'Autriche ont perdu leur « AAA » chez Standard & Poor's, la note de l'Italie a été dégradée par les trois principales agences de notation et par conséquent le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) a vu sa note abaissée à AA+. De son côté, la Grèce a été

placée en « défaut sélectif », après l'acceptation du plan de restructuration par les créanciers privés.

Dans le même temps, la BCE est restée très active et a réalisé sa deuxième opération de LTRO pour un montant de 530 milliards d'euros. Celle-ci a rencontré un large succès et a rassuré le marché : les craintes de risque systémique du secteur bancaire ont disparu et les investisseurs reprennent goût aux marchés du crédit.

Les fonds obligataires qui sont restés investis uniquement sur des titres d'entreprises (**Horizon 2013**, **Horizon 2016** et **Obligations Haut Rendement**) ont fortement bénéficié de cette embellie et ont affiché des performances proches de celles des actions. Les obligations d'émetteurs privés conservent encore de bonnes perspectives, les entreprises continuant leurs efforts de désendettement et maintenant leur situation financière satisfaisante.

L'équipe de gestion

Achévé de rédiger le 22 mars 2012

Les craintes de risque systémique du secteur bancaire ont disparu

Les investisseurs reprennent goût aux marchés du crédit

Nouveautés fiscales 2011 et perspectives 2012



Laurent Desmoulière

Après une année 2011 riche en réformes fiscales, l'année 2012 s'avère incertaine notamment en raison d'échéances électorales importantes.

Entretien avec Laurent Desmoulière, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez Meeschaert Gestion Privée.

Quelles sont les mesures votées fin 2011 et début 2012 qui ont le plus d'incidence sur la fiscalité des Français ?

Après des réformes importantes votées en milieu d'année concernant notamment l'ISF et les droits de donation et de succession, la fin d'année a également été riche en nouveautés fiscales. Le gel du barème de l'impôt à compter de l'imposition des revenus de 2011 jusqu'au retour à l'équilibre des finances publiques apparaît comme la mesure phare qui touche l'ensemble des contribuables. Par ailleurs, la mise en place d'une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus à partir de 250 000 euros pour une personne seule et le double pour ceux soumis à une imposition commune est une des autres nouveautés. Sous certaines conditions, un mécanisme de lissage existe pour ceux qui supportent de fortes variations de revenus.

Par ailleurs, qu'en est-il du prélèvement forfaitaire libératoire ?

Les taux de prélèvement sont modifiés à compter du 1^{er} janvier 2012. Ils sont dorénavant de 21 % pour les dividendes et de 24 % pour les autres revenus (intérêts et coupons d'obligations notamment). A ceux-ci s'ajoutent les prélèvements sociaux rehaussés à 15,5 % à compter du 1^{er} janvier pour les revenus du patrimoine (re-

nus fonciers, plus-values mobilières...) et du 1^{er} juillet pour ceux prélevés à la source (plus-values immobilières, dividendes, rachats sur l'assurance vie...). Les mécanismes d'abattement sur les plus-values de valeurs mobilières ont été supprimés à moins de remplir un certain nombre de critères liés notamment au emploi du prix de vente. D'autres mesures concernant les investissements au capital de PME et certaines niches fiscales ont également été prises pour l'année 2012.

Une série de réformes touchant l'immobilier a aussi fait beaucoup de bruit en 2011. Qu'en est-il ?

C'est exact, tout d'abord une loi modifiant l'imposition des plus-values immobilières a vu le jour en 2011. Il faut aujourd'hui posséder un bien durant 30 années afin d'être totalement exonéré d'imposition lors de sa revente. Cependant, des régimes spécifiques pour les cédants non-proprétaires de leur résidence principale ou les personnes devant la revendre pour couvrir les frais liés à l'installation dans une maison médicalisée ont été mis en place. Par ailleurs, les taux de réduction du dispositif Scellier, qui prendra fin le 31 décembre 2012, ont été abaissés à 13 % pour les logements BBC et à 6 % pour les autres, pour les investissements réalisés en 2012. Enfin, une taxe sur les locations d'une durée de 9 mois minimum et à usage d'habitation d'une surface

n'excédant pas 14 m² a été créée au-delà d'un certain niveau de loyer.

En ce qui concerne la résidence principale, qu'y a-t-il de nouveau ?

Pour le moment, les plus-values générées lors de la revente sont toujours exonérées d'imposition. Par ailleurs, le dispositif de crédit d'impôt sur certaines dépenses d'équipement réalisées jusqu'au 31 décembre 2015 lorsque le logement est achevé depuis plus de 2 ans est prorogé. Toutefois, les taux applicables sont réduits entre 10 % et 32 % en fonction du type de travaux.

Quelles sont les autres mesures que l'on peut évoquer ?

J'aimerais souligner le mécanisme d'imposition des plus-values latentes sur valeurs mobilières dit « exit tax », créé pour les contribuables qui transfèrent leur domicile fiscal hors de France lorsqu'ils détiennent une participation d'au moins 1 % dans les bénéficiaires d'une société, ou dont la valeur excède 1,3 million d'euros. La retouche apportée fin 2011 au texte initial nécessite désormais de tenir compte de l'ensemble des participations du contribuable pour déterminer le seuil de 1,3 million d'euros. Avec cette modification, l'exit tax devrait toucher un grand nombre de personnes qui décident de partir à l'étranger.

Achévé de rédiger le 22 mars 2012

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures. Les prospectus et les rapports périodiques des FCP cités et les valeurs liquidatives des FCP gérés par Meeschaert Asset Management peuvent être obtenus en contactant un conseiller en gestion privée ou en consultant le site internet meeschaert.com.

Les FCP cités dans ce document sont gérés par Meeschaert Asset Management. Cette publication ne constituant ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé, il est recommandé au lecteur de s'informer au préalable et de joindre son conseiller en gestion privée avant toute décision d'investissement. Ce document ne se substitue pas aux prospectus des FCP et ne saurait posséder ou être interprété comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Les informations contenues sont valables à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis. Toute reproduction partielle ou totale de l'information figurant dans cette brochure et toute utilisation du nom des FCP cités sont interdites sans autorisation écrite préalable de Meeschaert Gestion Privée.