

# 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.

4<sup>e</sup> trim. 2011

## 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 21 décembre 2011

## Recommandations 21 décembre 2011

Actions .....	3
Obligations .....	3+
Monétaire .....	2
Matières premières - or .....	2
Alternatif.....	3

- |                       |                    |
|-----------------------|--------------------|
| 1 Pondération minimum | 2 Sous-pondération |
| 3 A pondération       | 4 Sur-pondération  |

## Meeschaert Asset Management se distingue

L'organisme d'analyse et de notation Citywire récompense les gérants affichant une surperformance par rapport à leur indice de référence. Le 15 décembre, le gérant du FCP MAM Obli Convertibles, Thomas Raffy, s'est vu à nouveau décerner la note AA par Citywire. Cette distinction le place parmi les 5 % des meilleurs gérants de la catégorie obligations convertibles européennes.

Au 30 novembre 2011, la performance de MAM Obli Convertibles sur trois ans glissants est de 35,18 % contre 22,4 % pour la moyenne de la catégorie Obligations Convertibles Europe (Source : Lipper).

Prospectus disponible sur  
[www.meeschaert.com](http://www.meeschaert.com)

## Tendances : De sommet en sommet...

### ... la sortie de crise en zone euro sera lente

La zone euro continue d'agiter les marchés financiers. Début novembre, le gouvernement grec surprend par l'annonce du référendum sur le maintien du pays en zone euro. Si ce résultat précipite sa chute, le risque de contagion de la crise de la dette prend alors peu à peu de l'ampleur. Ainsi l'Italie et l'Espagne voient le coût de leurs emprunts atteindre des niveaux insoutenables. Le rendement des obligations italiennes à 10 ans atteint mi-novembre un record proche de 7,5 %. Celui des obligations espagnoles avoisine 6,8 % à la même date. La France est aussi touchée par ce mouvement de désaffection, l'écart de rendement avec le taux à 10 ans allemand de près de 2 points est là aussi un record. Le sommet européen de décembre se veut décisif, il renvoie cependant les prochaines décisions à un futur rendez-vous en mars.

Si l'entrée en récession de la zone euro devient maintenant plus que probable, l'actualité économique de ce trimestre recèle aussi de bonnes nouvelles. En effet, après avoir inquiété cet été, les Etats-Unis font preuve d'un regain de dynamisme. Du côté de l'emploi, le taux de chômage s'inscrit en baisse au mois de novembre à 8,6 %, plus bas niveau atteint cette année. Cette diminution participe à l'amélioration de la confiance des consommateurs observée ce trimestre après un trou d'air au cours de l'été. Enfin, les ventes des commerçants, en cette période décisive des fêtes de fin d'année, s'annoncent meilleures

que prévues. Du côté des entreprises, les indicateurs ISM et la production industrielle plaident en faveur d'une activité économique qui se stabilise, écartant le scénario d'une rechute.

La Banque Centrale Européenne, avec Mario Draghi comme nouveau président, est très active ce trimestre. Le taux directeur de la zone euro est ainsi abaissé par deux fois depuis le 3 novembre pour atteindre 1 %. Ce mouvement vise à soutenir une économie européenne encore trop fragile. Les achats d'obligations d'Etat reprennent afin de limiter la contagion de la crise de la dette en Europe. D'autres banques centrales optent aussi pour des assouplissements monétaires. La Chine, l'Australie, le Brésil, entre autres, voient leurs

### L'Italie et l'Espagne voient le coût de leurs emprunts atteindre des niveaux insoutenables

taux directeurs baisser. Fin novembre, l'ensemble des banques centrales s'allient pour fournir de la liquidité en dollars et faire face à un blocage du marché interbancaire mettant en difficulté le système financier.

Même si la croissance mondiale devrait être affectée par le ralentissement en zone euro, son impact restera limité. La conjoncture américaine résiste bien et le Japon voit sa croissance portée par les besoins de reconstruction. Enfin les pays émergents disposent de marges de manœuvre importantes au plan budgétaire et monétaire pour soutenir leur dynamisme.

Benoît Vesco

Achévé de rédiger le 21 décembre 2011

# La vie des marchés

## Perspectives

### De moins en moins de placements refuges

Les marchés d'actions européens, grands perdants de cette année boursière, sont les premiers affectés par la crise de gouvernance de la zone. Les pays émergents ne parviennent cependant pas à faire clairement la différence.

Là aussi les performances sont, pour la plupart des places, dans le rouge alors que les investisseurs s'inquiètent des répercussions sur le commerce international du ralentissement européen.

Seuls les Etats-Unis voient leurs indices boursiers se stabiliser sur l'année, bénéficiaires en grande partie d'une politique de dollar faible qui a permis de soutenir l'activité.

**La situation financière des entreprises n'est pas à mettre en cause dans la baisse actuelle des marchés**

Pour autant la situation financière des entreprises n'est pas à mettre en cause dans la baisse actuelle des marchés. Le bénéfice par action des principales sociétés européennes affiche une quatrième année de hausse se rapprochant ainsi peu à peu des records de 2006 — 2007 avec un endettement qui reste contenu.

La récente réduction de la volatilité sur les principaux indices pourrait cependant être l'un des premiers indicateurs avancés de la fin du mouvement baissier enclenché sur les marchés d'actions depuis le début de l'été.

D'autant plus que les placements refuges traditionnels ne

font plus recette ces dernières semaines.

Ainsi l'or ne progresse plus et voit même sa valeur en dollars baisser sur le trimestre. Le métal jaune revient ainsi à ses niveaux d'avant l'été.

Le franc suisse ne constitue pas lui non plus une alternative intéressante alors que la Banque nationale suisse a réussi à stopper sa hausse et à l'arrimer à l'euro, limitant ainsi les mouvements de capitaux en sa faveur.

**La récente réduction de la volatilité, un indicateur avancé de la fin du mouvement baissier ?**

Les obligations d'Etat allemandes, autre placement refuge favorisé jusqu'à présent, pourraient peu à peu perdre leur statut. Le récent échec d'émission obligataire montre un appétit

maintenant limité des investisseurs pour ce type de titres. Le dernier avertissement par Standard & Poor's de dégradation de l'ensemble des pays de la zone euro, Allemagne comprise, devrait encore affaiblir l'intérêt des investisseurs.

Les obligations d'entreprises privées continuent de receler des opportunités d'investissement. Les primes de risque sont particulièrement élevées, impliquant des taux de faillite des entreprises incohérents avec leur situation financière saine.

Seule l'incertitude qui règne actuellement sur les marchés explique ces rendements élevés offerts par les entreprises. C'est donc l'occasion de constituer des portefeuilles obligataires offrant des rentabilités attractives à moyen terme.

L'équipe de gestion

Achevé de rédiger le 21 décembre 2011

## Point de repère

### Evolution des marchés au 23 décembre 2011\*

Principaux indices	Indices 2011	Variations 2011** en euros
CAC 40	3 102,09	-18,47 %
S&P 500	1 265,33	2,96 %
Topix	723,10	-14,24 %
MSCI Asie hors Japon	464,26	-16,26 %
DJ Stoxx 600	241,86	-12,31 %
JP Morgan Entreprises privées	186,76	5,23 %
Euro MTS 3-5 ans	165,81	0,51 %

  

Devises et matières premières	Parité	Variations 2011
Euro / Dollar	1,3057	-2,28 %
Euro / Yen	101,93	-6,18 %
Or once	1 606,35	13,06 %
Brent	99,68	5,78 %
Matières premières***	853,74	-10,96 %

  

Taux	Taux	Variations 2011
Taux directeur BCE	1 %	0 %
Taux 10 ans Allemagne	1,96 %	- 1,402

\* Source Bloomberg \*\* Evolution du 1<sup>er</sup> janvier au 23 décembre 2011

\*\*\* Indice CRB

## Choix d'investissements

**Dans un environnement européen toujours incertain, les valeurs de rendement (actions ou obligations) affichent des perspectives favorables.**

### Gestions actions françaises et européennes

Les marchés d'actions restent extrêmement volatils en Europe. La crise financière en est actuellement la cause principale. Des mesures sur la gouvernance et l'accélération de l'intégration européenne, la mutualisation d'une partie des dettes et l'intervention de la BCE auraient des effets positifs pour une sortie crédible de la crise de la dette souveraine européenne.

Le fonds **MAM Sélection Actions** prend en compte le contexte pré-récessif en Europe. Il se concentre sur des thématiques moins cycliques pour le début de l'année. Dans cet esprit, les valeurs ARM et Volkswagen ont été cédées pour se repositionner sur des titres de croissance du secteur de la pharmacie comme les laboratoires GlaxoSmithKline et Novo Nordisk.

Dans cette économie du désendettement, les investisseurs devraient à nouveau apprécier les vertus des valeurs de rendement sur lesquelles est positionné **MAM Europe Rendement**. Le dividende est un élément de rémunération sensible pour l'actionnaire dans un environnement de croissance faible. Les coupons sont basés sur des résultats tangibles qui, en général, traversent mieux les périodes de turbulences. Enfin, un dividende en progression accompagné d'un taux de distribution constant reflète la capacité d'une entreprise à croître sur son marché.

Le fonds **MAM Actions Europe** a cherché à réduire sa sensibilité aux problèmes structurels européens. Son exposition aux actions de la zone euro a été réduite par des ventes de valeurs ayant une forte activité en Europe : les cycliques (Siemens, Peugeot, Plastic

Omnium, BMW) et les technologiques (ARM, Infineon, Ingenico, Dassault Systèmes, Alcatel). Les achats ont été réalisés dans les secteurs de la pharmacie (GlaxoSmithKline, Novo Nordisk, Fresenius Medical Care) et du pétrole (Royal Dutch, Statoil, Saipem) moins sensibles à la conjoncture européenne.

### Gestions actions internationales

A la bourse de Tokyo, les valeurs domestiques bénéficient d'une certaine façon du rebond de la confiance des consommateurs après la catastrophe de Fukushima et du désamour pour les sociétés exportatrices, pénalisées par la puissance du yen. Dans le portefeuille de **MAM Actions Asie**, il faut citer Fast Retailing et Seven and I. Ces deux sociétés ont un programme d'ouvertures impressionnant en Chine, nouvel eldorado de la consommation. Fast Retailing possède l'avantage de proposer des produits textiles dans le vent à des prix plus faibles que Gap, H & M ou Zara. Seven and I a bien compris que la tendance de fond dans la grande distribution est à la proximité et aux services. Les brasseurs japonais ne sont pas en reste. Asahi Breweries se développe aussi en Chine avec des prises de participation dans Tsing Tao pour la bière et Tingyi pour les sodas, tout comme Kirin avec CRE, Fraser à Singapour ou San Miguel aux Philippines.

### Gestions diversifiées

Face aux incertitudes des dirigeants européens et à la dégradation de la conjoncture, le fonds **Stratégie** a augmenté la part des liquidités dont 15 % a été investi dans des obligations d'Etat australiennes, canadiennes ou singapouriennes. Toutes

les valeurs cycliques (Volkswagen, BMW, Siemens, JC Decaux) ou technologiques (ARM, Alcatel, Google, Baidu, CEVA) ont été vendues, tandis que les pétrolières ont été renforcées (Apache, Concho Res., Lundin Petroleum) de sorte que l'exposition du fonds au marché d'actions est de 55 %.

### Gestions obligataires

L'arrivée de Mario Draghi à la présidence de la BCE coïncide avec un tournant dans la politique monétaire de la zone euro. En abaissant à deux reprises les taux directeurs de 25 points de base et en continuant d'acheter des obligations d'Etats des pays périphériques, la BCE montre sa détermination à résoudre cette crise de la dette souveraine.

Dans cet environnement de marché, les obligations d'Etats des pays d'Europe du Nord sont toujours très demandées par les investisseurs malgré un début de distinction entre certains pays notés « AAA » en zone euro. Les rendements des obligations d'Etats des pays périphériques augmentent toujours malgré l'intervention de la BCE.

Face à ce mouvement de fuite vers la qualité, les obligations d'entreprises souffrent. Les écarts entre les titres d'entreprises et d'Etat sont à nouveau extrêmement élevés, dépassant les niveaux de la crise de 2008, alors que paradoxalement la situation financière des entreprises est plus solide. Ainsi les fonds obligataires qui sont investis uniquement sur des obligations d'entreprises (**Horizon 2013**, **Horizon 2016** et **Obligations Haut Rendement**) retrouvent des rendements attractifs.

L'équipe de gestion

Achevé de rédiger le 21 décembre 2011

## L'Investissement Socialement Responsable, une démarche durable



Aurélie Baudhuin

Depuis près de 30 ans, le groupe Meeschaert propose à ses clients des fonds éthiques. Principes, actualités et nouveautés : entretien avec Aurélie Baudhuin, analyste en Investissement Socialement Responsable chez Meeschaert Asset Management.

### Pouvez-vous nous décrire la méthode utilisée pour sélectionner les entreprises selon des critères d'Investissement Socialement Responsable (ISR) ?

La procédure que nous avons définie s'articule en trois grandes étapes. Dans un premier temps, l'application d'un filtre d'exclusion élimine les groupes qui opèrent dans certaines activités (alcool, armement, jeux d'argent, pornographie, tabac). Dès lors que l'entreprise réalise plus de 5 % de son chiffre d'affaires dans ces domaines, elle est écartée du périmètre d'investissement. Dans un deuxième temps, une approche sectorielle permet d'appréhender les établissements en fonction des enjeux propres à leur activité. Cette démarche amènera, par exemple, à donner un poids plus important à l'évaluation de la politique environnementale d'un groupe industriel, que dans le cas d'une société de services. Chaque année, une dizaine de secteurs et de thématiques font ainsi l'objet d'une étude approfondie. Les entreprises qui passent ces deux filtres sont alors incluses dans notre périmètre éthique final. A ce stade, c'est le travail des gérants qui intervient : leur sélection, au sein de cet univers plus condensé de valeurs, va répondre à des critères financiers classiques.

### Quels développements ont été réalisés en 2011 ?

Depuis un an, [www.meeschaertisr.com](http://www.meeschaertisr.com) un site internet dédié à nos activités ISR a été lancé. Il décrit les méthodologies appliquées, la composition et la perfor-

mance des fonds éthiques, les enjeux liés à l'engagement actionnarial, ainsi que les principaux partenaires contribuant à ces activités. Ces éléments sont régulièrement enrichis, notamment par la publication d'une lettre d'information. Ce développement participe à une volonté plus globale de participer à la sensibilisation du grand public sur l'ISR et de favoriser une plus grande transparence quant à cette démarche.

De même, Meeschaert Asset Management continue de participer aux grands événements annuels, tels que la Semaine de l'ISR, et de postuler chaque année pour la labellisation Novethic de ses fonds ISR. Sur ce dernier point, il est à noter que les quatre fonds de la gamme ISR ont de nouveau obtenu ce Label en 2011 comme en 2010.

### Pouvez-vous nous préciser les critères d'attribution du label ISR Novethic ?

Il est attribué aux fonds ISR dont la gestion prend systématiquement en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance. Leurs promoteurs doivent expliquer publiquement la nature des pratiques ISR retenues, publier un rapport régulier portant sur les caractéristiques extra-financières du fonds, ainsi que sa composition intégrale et détaillée. Ce Label ne prend pas en compte les caractéristiques financières et ne constitue ni une garantie de rendement financier, ni une incitation d'achat. Les labels sont attribués pour un an et font l'objet d'une vérifica-

tion semestrielle.

Les quatre critères fondamentaux établis pour l'attribution du Label sont les suivants :

- Analyse Environnementale, Sociale et de Gouvernance,
- Transparence du processus,
- Reporting extra-financier de qualité,
- Publication de la composition intégrale du portefeuille.

### Pour conclure, quelles évolutions récentes avez-vous perçues en ce qui concerne les demandes de vos clients ?

Tout porte à croire que nos interlocuteurs prennent davantage conscience que l'acte d'investissement a un impact direct sur la société dans laquelle nous vivons, que ce soit en favorisant l'offre de certains produits et services ou en contribuant au développement de grands groupes. C'est pourquoi le choix des entreprises doit se faire de façon attentive et éclairée. Cela nécessite d'intégrer certaines réalités tangibles telles que le bien-être des salariés, la consultation préalable des populations locales lors de nouvelles implantations, le respect de l'environnement et la mise en place de règles de bonne gouvernance. Par ailleurs, lorsqu'une entreprise s'inscrit dans cette démarche de responsabilité, on peut considérer qu'elle fait davantage preuve de discernement dans la gestion de certains risques (sociaux, environnementaux...), ce qui peut sécuriser sa pérennité. C'est dans cette optique que le marché de l'ISR se développe.

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](http://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.