

# 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. 2010

## Sommaire

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

Achévé de rédiger le 20 décembre 2010

## Recommandations de Meeschaert Asset Management\*

\* Au 20 décembre 2010

Actions .....	4
Obligations .....	2
Monétaire .....	1
Matières premières - or .....	2 <sup>+</sup>
Alternatif.....	3

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

## Meeschaert Asset Management

### Tous les fonds sur internet

Des informations détaillées sur les FCP gérés par Meeschaert Asset Management sont à votre disposition sur le site :

[www.meeschaert.com](http://www.meeschaert.com)

En cliquant sur « Performances de fonds », à partir de la page d'accueil (à gauche sur l'écran), vous accédez à la valeur liquidative la plus récente, à des performances calculées sur différentes périodes ainsi qu'au prospectus AMF et à la dernière fiche de reporting mensuelle de chaque fonds.

Votre conseiller en gestion privée reste votre interlocuteur privilégié pour vous aider à y voir plus clair dans ces gestions.

## Tendances : Une croissance mondiale bien orientée...

### ... qui pourrait réconcilier les investisseurs avec les marchés d'actions

La zone euro est au centre des préoccupations des marchés financiers ce trimestre. Les mesures de restrictions budgétaires drastiques prises par le gouvernement irlandais ne suffisent pas à rassurer les investisseurs. Le Fonds Européen de Stabilité Financière, créé à la suite des problèmes de la Grèce, est appelé à la rescousse. Le FMI complète l'aide apportée à l'Irlande qui s'élève à un total d'environ 85 milliards. Une possible contagion à d'autres pays est dans tous les esprits. L'Europe est prête à soutenir le Portugal si nécessaire afin d'éviter toute inquiétude sur l'Espagne où les montants en jeu sont bien plus conséquents. La résolution de cette crise reste politique, son impact sur l'économie mondiale est très limité.

Les Etats-Unis, après avoir fait une pause au trimestre précédent, retrouvent de la vigueur. Les indices ISM, indicateurs de la croissance américaine, en témoignent, dépassant le niveau de 55 points. Les ventes au détail, signes de la consommation des ménages, sont bien orientées. Ces bonnes nouvelles ne permettent cependant pas d'observer une baisse du taux de chômage. Le secteur immobilier reste lui aussi à la traîne.

Face à ces situations, les autorités redoublent d'initiatives. En zone euro, la BCE se lance dans un programme de rachat de dettes émises par les Etats d'Europe du Sud et l'Irlande. Cette décision rassure les marchés en fin de trimestre et limite les écarts entre

les différents pays. Aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale lance un nouveau programme d'achat d'obligations d'Etat d'un montant de 600 milliards. Parallèlement, le gouvernement reconduit les mesures de réductions d'impôts visant, dans un contexte faiblement inflationniste, à relancer coûte que coûte la croissance en Occident.

### La croissance mondiale en 2011 devrait être proche de 4 %

Dans cet environnement complexe, les entreprises terminent 2010 avec un bilan très positif. Leurs bénéfices ont déjoué les prévisions les plus optimistes de début d'année et n'ont cessé d'être revus à la hausse. Les sociétés du CAC 40 voient ainsi en moyenne leur résultat progresser de 50 % sur l'année en cours alors même que les analystes prévoient encore des hausses de bénéfices en 2011.

La dichotomie est frappante. Les pays occidentaux font face à une activité économique qui peine à repartir. Le reste du monde bénéficie d'un dynamisme qui se confirme, après une parenthèse très vite refermée début 2009. Dès 2010, la croissance mondiale aura retrouvé un rythme très satisfaisant, proche de 4 %. Selon le FMI, l'année 2011 confirmera cette vigueur de l'économie mondiale. Les entreprises ne s'y sont pas trompées, elles se sont développées ces dernières années là où la demande était présente. Les marchés d'actions bénéficient ainsi de perspectives toujours favorables dans un environnement économique mondial porteur.

Benoît Vesco

Achévé de rédiger le 20 décembre 2010 <sup>1</sup>

# La vie des marchés

## Perspectives

### Continuer de privilégier les actions

L'objectif de tout gestionnaire raisonnable n'est pas de trouver la valeur de l'année mais de sélectionner des investissements robustes, capables de supporter les chocs par nature imprévisibles. Il doit également s'adapter à son environnement qui est loin d'être efficient.

Depuis près de deux ans, juste après la chute de la banque américaine Lehman Brothers, les placements les plus attractifs se situaient dans l'univers des obligations d'entreprises privées. Dès novembre 2008, pour profiter de ce contexte, nous avons créé des fonds obligataires à échéance. Leurs rentabilités ont été exceptionnelles, avec un risque mesuré. Si ces solutions peuvent encore présenter un intérêt aujourd'hui comparées aux placements monétaires, les opportunités historiques sont, hélas, derrière nous.

**Sélectionner des entreprises capables de capter la croissance des émergents**

Plus récemment, le retour vers les actions a pu se révéler pertinent pour les plus lucides, ou les moins traumatisés par la volatilité des marchés, en concentrant leurs achats sur des idées bien spécifiques. Pêle-mêle, il fallait sélectionner des sociétés capables de capter la croissance des émergents (luxe, biens de consommation et d'équipement) ou les entreprises innovantes (Apple, Amazon, Baidu) et éviter les financières. L'Allemagne, le Nasdaq avec ses valeurs technologiques et le Brésil ont stigmatisé cette tendance. De même que la Chine, dans une moindre mesure, qui a lancé ce mouvement de rebond dès le début 2009. Les équipes de Meeschaert Asset Management ont investi avec conviction dans ces thématiques sur l'en-

semble de leurs gestions pour offrir des résultats 2010 très honorables.

Nous abordons 2011 en affirmant notre optimisme sur les actions. En effet, les entreprises ont réussi à passer cette crise avec brio en maintenant des marges fortes et, pour les plus dynamiques, ont profité de l'essor des émergents. Leurs prévisions de résultats sont favorables et raisonnables.

La politique monétaire volontariste, avec des taux très bas, est positive pour cette classe d'actifs dont les valorisations absolues et relatives sont attractives.

**Nous abordons 2011 en affirmant notre optimisme sur les actions**

Enfin, le retour vers les actions n'a pas encore été acté. C'est probablement sur ce dernier point que nos attentes sont les plus fortes après dix années de

vaches maigres où les sorties de capitaux des fonds actions se sont reportées majoritairement sur les obligations. Plus de visibilité sur la croissance mondiale et un meilleur équilibre entre les zones, avec une économie américaine en voie de redressement, seraient un atout certain pour attirer les investisseurs vers les actions. Les derniers chiffres économiques américains vont plutôt dans ce sens.

Côté thématiques d'investissement, nous décelons des opportunités sur les grandes capitalisations des pays matures (USA, Europe, Japon) tout en restant fidèles à nos idées de 2010 : capter la croissance des émergents. Nous sommes également prêts à nous intéresser aux valeurs cycliques de croissance aux USA et en Europe dans un environnement économique moins incertain. Notre position sur les financières évolue peu à peu : des intrusions dans cet univers nous semblent maintenant possibles.

## Point de repère

### Evolution des marchés au 17 décembre 2010\*

Principaux indices	Indices 2010	Variations 2010 en euros
CAC 40	3 867,35	-1,75 %
S&P 500	1 243,91	21,19 %
Topix	903,14	19,10 %
MSCI Asie hors Japon	552,26	23,72 %
DJ Stoxx 600	276,42	8,87 %
JP Morgan Entreprises privées	174,71	3,42 %
Euro MTS 3-5 ans	164,66	0,96 %

  

Devises et matières premières	Parité	Variations 2010
Euro / Dollar	1,326	-7,96 %
Euro / Yen	111,26	-16,45 %
Or once	1 375,45	25,39 %
Brent	88,02	10,91 %
Matières premières**	921,29	19,20 %

  

Taux	Taux	Variations 2010
Taux directeur BCE	1,00 %	0
Taux 10 ans Allemagne	3,029 %	- 0,564

\* Source Bloomberg \*\* Indice CRB

Marc Favard

Achévé de rédiger le 20 décembre 2010

## Choix d'investissements

### Confiants sur les actions, des espoirs en 2011 sur les Etats-Unis et le Japon

#### Gestions actions françaises et européennes

Au cours du trimestre écoulé, l'exposition aux valeurs cycliques de **MAM Actions Europe** a fortement augmenté au détriment des valeurs défensives, afin de profiter de la croissance générée par les pays émergents qui se diffuse peu à peu dans tous les secteurs. Les principaux achats (Accor, Legrand, Edenred, Air France, Fiat, ASML, Infineon) illustrent cette politique car ces entreprises sont fortement exposées à la reprise du cycle économique. A contrario, les cessions ont porté sur des titres à faible croissance mais offrant souvent un bon rendement : France Télécom, Sanofi-Aventis, Ahold, Telefonica, Esso et Pages Jaunes.

Pour le début de 2011, **MAM Entreprises Familiales** reste fidèle à sa stratégie : ne pas succomber aux excès de pessimisme et d'optimisme, dans un marché qui gardera sûrement une volatilité significative dans une tendance a priori haussière. Le fonds renforcera ainsi régulièrement ses principales convictions qui présentent toujours des potentiels d'appréciation, en conservant une poche de disponibilités pour se renforcer à bon compte sans déstabiliser le portefeuille pendant les vagues de consolidation.

#### Gestions actions internationales

**MAM Actions Internationales** augmente significativement ses positions sur la zone américaine en axant sa sélection sur les valeurs de croissance portées par l'innovation ou sur des entreprises qui seraient favorisées par un environnement économique plus favorable en 2011. Le fonds garde un biais très accentué sur les entreprises profitant de l'essor des zones en forte croissance.

La composition de **MAM Actions Japon** marque une préférence très nette pour un panel de sociétés de technologie à peu près toutes leaders sur leur marché et disposant en outre de ratios financiers du meilleur niveau. Parmi elles, Fanuc, avec 60 % de part de marché mondiale des machines à contrôle numérique, se place numéro un des robots industriels, pièces essentielles dans toute chaîne de montage automobile.

Keyence est le producteur unique de capteurs indispensables dans la mécanique de précision. Softbank, animée par Masayoshi Son, est leader au Japon et en Chine dans le commerce en ligne, le développement de plates-formes d'e-commerce avec son moteur de recherche et les marques Taobao, Alibaba et Yahoo Japan. Toyota maintient son leadership dans le développement des moteurs à technologie hybride. Kyocera est incontournable dans l'industrie des composants électroniques.

#### Gestions thématiques

La faiblesse des taux long impose, plus que jamais, les actions à fort rendement comme la classe d'actifs à privilégier début 2011.

**MAM Europe Rendement** a sensiblement accru ces dernières semaines son exposition en actions : de manière opportuniste en trading sur les financières ou plus fondamentale, en renforçant sa position sur Vinci. Cette entreprise offre une excellente visibilité sur son carnet de commandes et son pôle concessions lui procure des flux de trésorerie élevés et récurrents. Le titre Carrefour a été soldé suite à l'incapacité de son management à adopter une stratégie claire

sur sa présence dans les pays émergents.

#### Gestions de taux

La crise dans la zone euro revient sur le devant de la scène ce trimestre. Après la Grèce, c'est au tour de l'Irlande d'inquiéter les marchés.

Les tensions se font sentir sur les obligations d'Etat qui sont délaissées par les investisseurs et voient leurs cours baisser sur la période.

**Les fonds Horizon** restent à l'écart des obligations d'Etat et privilégient toujours les titres d'émetteurs privés qui résistent bien au contexte actuel et permettent à la gamme d'afficher des performances très favorables depuis le début de l'année.

#### Obligations Haut Rendement

bénéficie lui aussi de la bonne tenue des obligations privées. Il continue de sélectionner des titres d'échéances courtes afin de limiter les risques de hausse de taux qui augmentent durant le trimestre.

#### Gestions diversifiées

Les obligations convertibles constituent une classe d'actifs à privilégier en 2011. Elles offrent des caractéristiques techniques qui associent la possibilité de participer à la hausse des marchés avec une bonne maîtrise du risque.

La gestion de **MAM Obligations Convertibles** recherche des maturités courtes, peu sensibles à une appréciation des taux. Sur les entreprises sélectionnées, le fonds a diversifié ses paris avec les secteurs de biens de consommation et d'équipement, les médias et l'énergie.

L'équipe de gestion

Achévé de rédiger le 20 décembre 2010

## Stratégie ou comment gérer un fonds de manière flexible ?



Eric Edelfelt, gérant du FCP Stratégie chez Meeschaert Asset Management depuis trois ans, nous livre une partie de ses recettes de gestion. En effet, les trois dernières années ont été riches en rebondissements sur les marchés financiers. Ceux-ci ne sont pas sans répercussions structurelles du système économique mondial.

### En quelques mots, quels sont les grands principes de gestion du fonds Stratégie ?

Le fonds cherche à investir dans des entreprises ayant des perspectives de croissance à moyen et long terme. C'est pour cette raison que l'horizon de placement recommandé est de cinq années. Pour réussir ce challenge, la proportion d'actions varie actuellement de 50 à 80 %. Le solde de l'actif est investi en obligations et en monétaire ou reste disponible sous forme de liquidités afin de saisir des opportunités qui pourraient se présenter. Le mode de gestion peut se résumer en un seul mot : il s'agit de « flexibilité ».

### Au-delà de votre liberté d'investissement, quels sont les critères qui guident vos choix ?

La croissance mondiale ne provient plus ou peu des pays occidentaux. Elle est avant tout tirée par la forte demande dans tous les secteurs de l'économie des BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), mais aussi d'autres pays émergents en



Amérique du Sud, en Asie ou en Afrique. Les populations de ces pays sont de plus en plus nombreuses. Leurs modes de vie tendent à s'occidentaliser. Elles connaissent donc des besoins en biens de consommation en forte progression. Comme la croissance en volume est le seul moyen pour une entreprise de créer sur le long terme de la valeur pour son actionnaire, je recherche des sociétés ayant un avantage compétitif durable, donc en position de leader, capables de bénéficier d'un développement potentiel.

### Tous les gérants sont à la recherche de sociétés qui offrent des perspectives de gain. Qu'est-ce qui distingue Stratégie des autres OPCVM ?

Comme le fonds est très sélectif dans ses investissements, il n'aura aucune exposition aux entreprises ayant de faibles parts de marché et aux secteurs ne présentant pas de perspectives de croissance prévisible. Il n'est pas spécialisé sur un secteur de l'économie ou sur une région du monde.

Cela lui permet d'être présent dans des industries aussi différentes que les valeurs technologiques orientées vers la mobilité (Apple, ARM), les matières premières (Anadarko Petroleum, pétrolières explorant au Kurdistan), les sociétés nécessaires aux investissements

d'infrastructures dans les pays émergents (Atlas Copco, FLSmidth), les services (Accor, Edenred) ou les transports (Ryan Air, Groupe Eurotunnel).

### Justement, pouvez-vous nous communiquer des exemples de valeurs que vous avez récemment sélectionnées ?

C'est le cas notamment d'ARM, concepteur de composants électroniques présents dans 90 % des téléphones mobiles, smartphones et tablettes numériques. Le développement de ces nouveaux produits va accompagner la croissance de la société et sa forte part de marché lui procurera une rentabilité durable. Dans un tout autre domaine, Edenred, est leader de la gestion et de la commercialisation de tickets restaurants dans le monde avec de fortes parts de marché en France et au Brésil. Depuis son introduction en Bourse, ce groupe, qui ne faisait pas partie du cœur de métier d'Accor, a la liberté de consacrer toutes ses ressources au développement international. Son objectif est d'être leader en parts de marché, donc en volume, sur chacun des nouveaux pays.

Achevé de rédiger le 20 décembre 2010

### Le FCP Stratégie

- **Objectif de gestion** : Profiter des opportunités de marché pour investir entre 0 et 100 % en actions en effectuant de la sélection de valeurs sur des critères quantitatifs (analyse des tendances et des données de marché, croisée avec l'analyse fondamentale) et sur des critères qualitatifs (entretien avec les dirigeants, etc.)
- **Catégorie AMF** : Diversifié
- **Code ISIN** : FR0000981953 (part C)
- **Frais de gestion** : 2,392 % max.
- **Frais d'entrée** : 2 % max.

Si vous souhaitez désormais recevoir la Lettre de conjoncture par courrier électronique, merci de nous le signaler sur le site internet [www.meeschaert.com](http://www.meeschaert.com) (votre message à partir de la rubrique « Nous contacter ») ou de le préciser à votre conseiller en gestion privée.