

LA LETTRE ÉCO

THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS	2
<i>Réveiller l'Europe avant qu'il ne soit trop tard</i>	<i>2</i>
HORIZON FRANCE	3
<i>Les jeunes pousses résistent</i>	<i>3</i>
HORIZON EXTÉRIEUR	7
<i>Quand la chine et l'Occident joue au chat et à la souris avec la monnaie</i>	<i>7</i>
<i>Un virus et deux visions du monde.....</i>	<i>8</i>
HORIZON FINANCE	10
<i>Vous avez dit « épargne » ?.....</i>	<i>10</i>
<i>Renouveau actionnarial en France.....</i>	<i>11</i>
<i>Quand le private equity l'emporte sur les actions cotées</i>	<i>12</i>
TOUR D'HORIZON.....	13
<i>L'automobile face à la revolution digitale et la transition énergétique.....</i>	<i>13</i>
<i>Les lignes de front de la transition énergétique</i>	<i>16</i>
POINTS DE REPÈRE.....	22
<i>La démographie française sous tension.....</i>	<i>22</i>
LES STATISTIQUES DE TVI.....	25

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS



REVEILLER L'EUROPE AVANT QU'IL NE SOIT TROP TARD

Les États-Unis ont décidé de jouer la carte de la relance sans limite afin d'effacer au plus vite les stigmates de la crise sanitaire et de ne pas se laisser distancer par la Chine. Si avec Donald Trump, la compétition était virile, elle demeure vive avec la nouvelle administration américaine. L'Europe risque d'être une fois de plus la perdante de cette nouvelle joute. Si avec l'ancien Président, elle était tenue pour quantité négligeable, avec Joe Biden, elle pourrait être obligée, à son corps défendant, de jouer le rôle de suppléant. Si l'Union européenne demeure un des plus importants carrefours commerciaux du monde, elle est handicapée par sa faiblesse militaire et par son absence dans les domaines économiques porteurs que ce soit l'informatique ou les techniques de la communication. Avec la chute du Mur de Berlin, avec la réunification, les États membres ont pensé engranger à peu de frais les bénéfices de la paix sans se rendre compte que l'horloge de l'histoire continuait à tourner. Le cœur de l'économie mondiale est désormais en zone pacifique loin des côtes de la Mer du Nord, de l'Atlantique ou de la Méditerranée. Comme dans les années 1990, lors des conflits en Bosnie et au Kosovo, l'Europe apparaît à la peine pour trouver une solution négociée entre l'Ukraine et la Russie. Elle l'est tout autant pour mettre en place son plan de relance de 750 milliards

d'euros. Les premiers crédits devraient, au mieux, être distribués en septembre du fait des tergiversations de certains États membres et des lenteurs administratives. Les États-Unis ont réussi, en moins de douze mois, à lancer trois plans d'un montant bien supérieur à celui de l'Union. La carte sanitaire peut accélérer le rebattage des cartes à l'échelle internationale. Des pays sortiront anémiés durablement quand d'autres avanceront de plusieurs cases sur le grand échiquier de l'économie mondiale. L'Europe dispose d'atouts qu'elle ne cesse de galvauder. Sa monnaie a les moyens de rivaliser avec le dollar sous réserve de créer une véritable place financière servant d'aiguillage à l'abondante épargne des ménages et des entreprises. La création de fonds de pension paneuropéen comme le souhaitent depuis des années la Commission et le Parlement de Strasbourg serait un vecteur important pour irriguer l'économie et renforcer les fonds propres des entreprises. Pour résoudre le déficit en start-up, pour faciliter le renouvellement du tissu productif, il faut que les capitaux restent en Europe et s'investissent au sein des entreprises. De même, la recherche, les établissements d'enseignement supérieur devraient être mieux interconnectés afin de concurrencer leurs homologues chinois ou américains. Les autorités européennes doivent être plus offensives et moins vassales !

*Jean-Pierre Thomas Président
de Thomas Vendôme Investments*

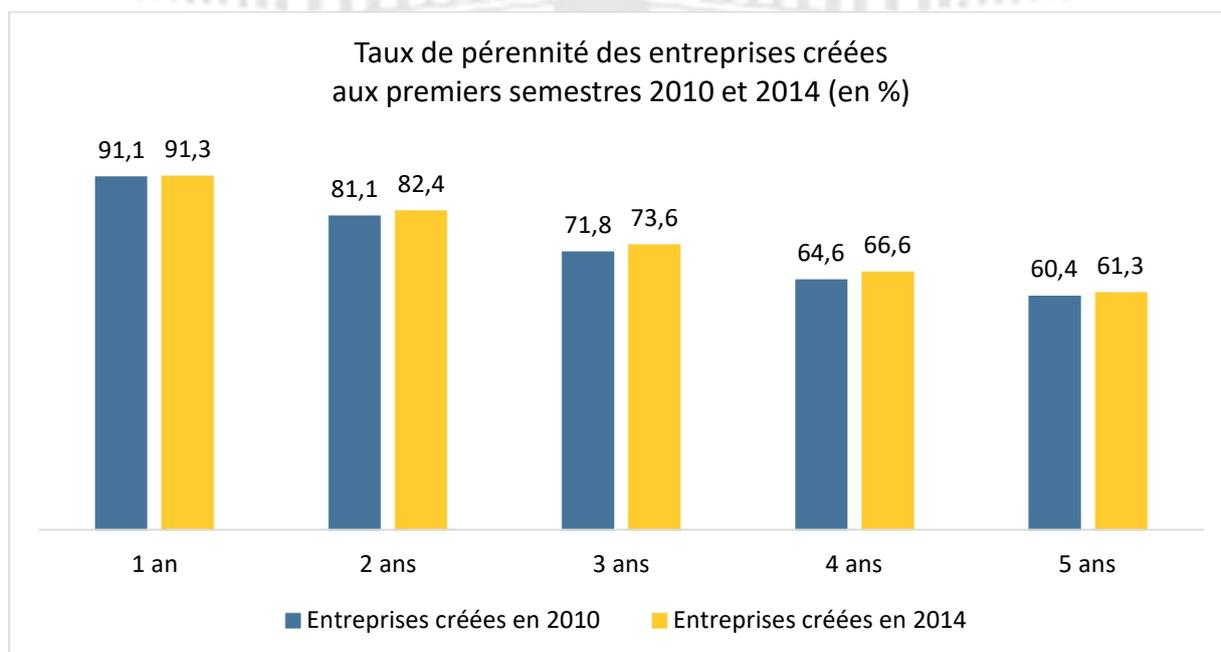
HORIZON FRANCE

LES JEUNES POUSSÉS RESISTENT

La France se caractérise par un fort dynamisme en matière de création d'entreprises. Près d'un million devraient être créées en 2021. Les Français sont de plus en plus portés à développer leurs propres affaires pour faire face au problème du chômage ou pour être maître de leur travail. Comment évoluent les entreprises créées au bout de cinq ans ? Survivent-elles ? Génèrent-elles des emplois ? L'INSEE qui suit des cohortes d'entreprises afin d'établir un bilan vient de rendre publique son enquête 2014/2019.

En 2014, hors régime de l'auto-entrepreneur, 267 000 entreprises avaient été créées en France. Selon l'INSEE, 61 % de celles créées au premier semestre sont encore actives cinq ans après. Ce taux de pérennité à cinq ans est similaire à celui des

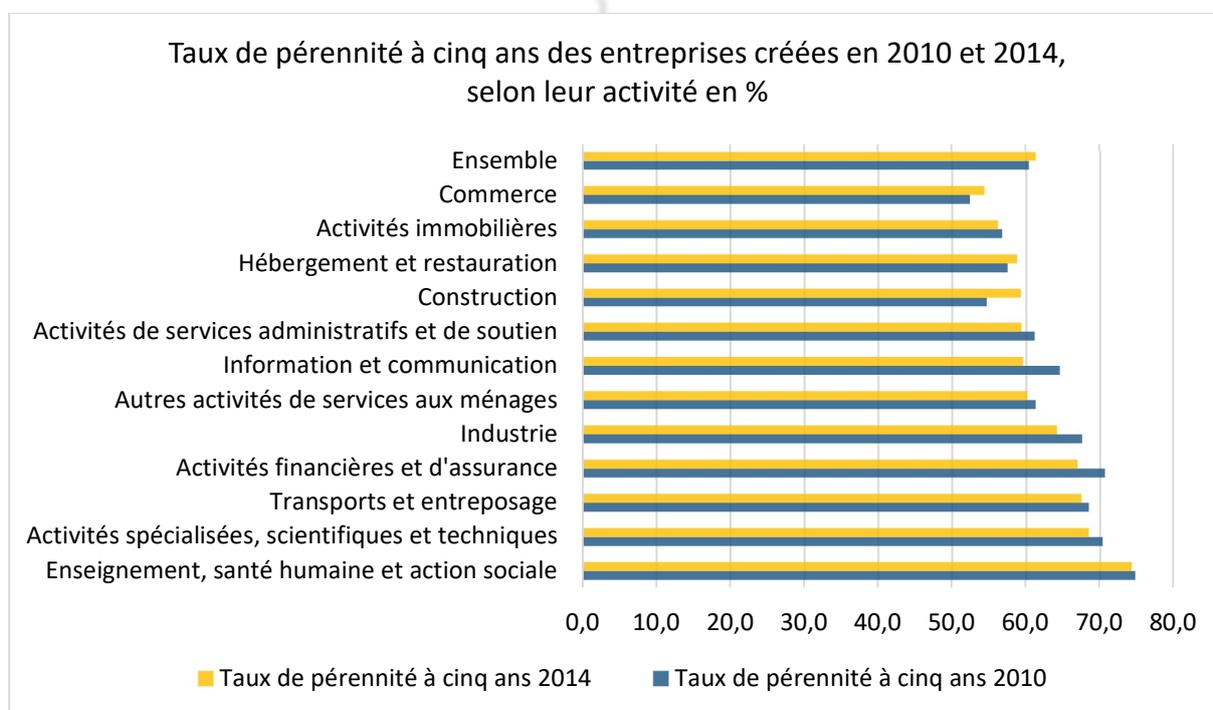
entreprises créées quatre ans auparavant. Il est plus important pour les entreprises ayant pris le statut de société (67 %, contre 53 % des entreprises individuelles classiques). Cette meilleure résistance des sociétés est liée évidemment à leur taille plus importante et au nombre plus élevé d'associés. Cette plus forte pérennité des sociétés ressort davantage sur les trois premières années d'existence des entreprises (81 % contre 63 %). Sur les deux années suivantes, le risque de cessation est presque le même entre sociétés et entreprises individuelles : parmi les entreprises encore actives après trois ans, 83 % des sociétés le sont toujours au bout de cinq ans, contre 84 % des entreprises individuelles.



Cercle de l'Épargne - données INSEE

La pérennité d'une entreprise dépend fortement du secteur d'activité. Les entreprises du secteur de l'enseignement, de la santé humaine et de l'action sociale affichent la plus forte longévité (74 % sont encore actives cinq ans après leur création). Dans ce secteur, les professions libérales exerçant des métiers de nature médicale ou paramédicale sont majoritaires or ces dernières sont moins soumises au risque de cessation. La pérennité est également très au-dessus de la moyenne dans les activités spécialisées, scientifiques et

techniques (69 %), et dans les transports et l'entreposage (68 %). Dans ces secteurs, le taux de pérennité évolue peu entre la génération 2010 et la génération 2014. À l'opposé, les entreprises du commerce ont le taux de pérennité le moins élevé (54 %), même si celui-ci augmente légèrement (+ 2 points par rapport aux entreprises créées en 2010). La pérennité est également inférieure à la moyenne dans les activités immobilières (56 %), l'hébergement et la restauration (59 %) ou la construction (59 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'investissement initial, un facteur de réussite

Comme pour les générations précédentes, le taux de pérennité à cinq ans des entreprises de 2014 dépend des investissements réalisés au démarrage. 72 % des entreprises de 2014 ayant investi au moins 80 000 euros à la création sont encore actives cinq ans après, contre seulement 55 % pour celles ayant

investi moins de 2 000 euros. En France, 47 % des entreprises démarrent avec au moins 8 000 euros. 71 % des créations dans l'hébergement et la restauration sont dans ce cas, 67 % dans les transports et l'entreposage et 59 % dans le commerce. Intervenant dans des secteurs fortement concurrentiels et sensibles aux aléas conjoncturels, ces entreprises sont évidemment les plus fragiles.

Le rôle clef de l'expérience dans le métier

La part d'entreprises encore actives cinq ans après la création est de 66 % quand le créateur a plus de 10 ans d'expérience dans le métier, contre 62 % quand il a une expérience plus courte, et 56 % lorsque son expérience est issue d'un autre métier.

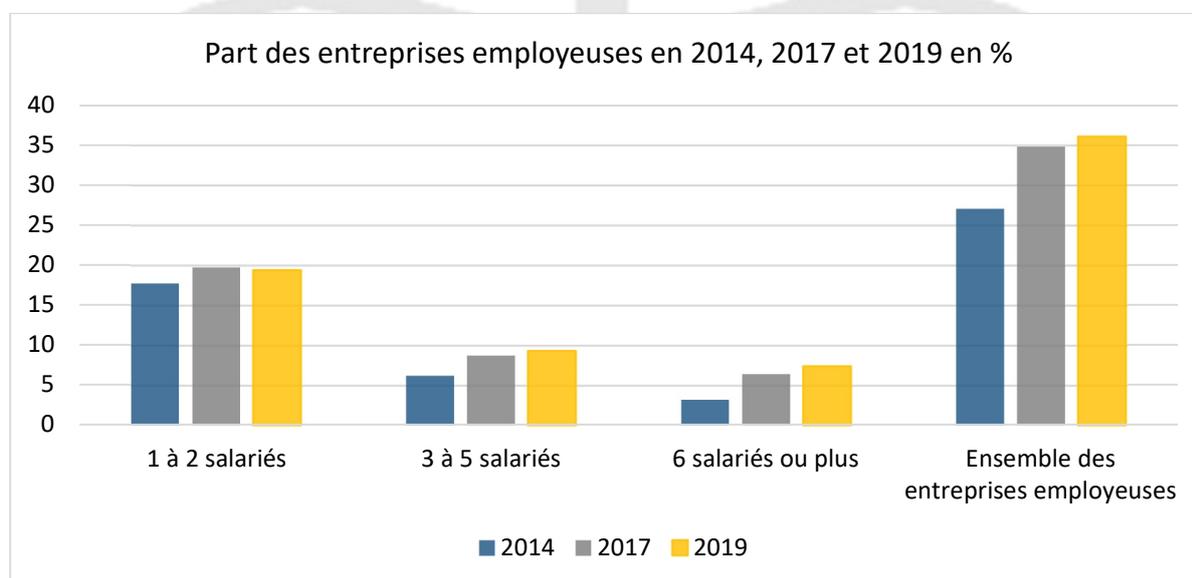
La création d'une entreprise plutôt à la campagne qu'au sein des grandes agglomérations

La majorité des créateurs d'entreprise installent leur activité au sein des grandes agglomérations. Si ce choix est logique en raison du potentiel économique de ces zones, il n'est pas sans danger. Du fait de la forte concurrence, à caractéristiques identiques, créer une entreprise dans une commune urbaine diminue les chances de pérennité, cet effet étant

encore plus marqué dans l'agglomération parisienne. Celle-ci se caractérise par une vive concurrence dans tous les secteurs d'activité.

Des créateurs d'entreprise qui créent des emplois

Parmi les entreprises créées en 2014 et encore actives en 2019, la part des entreprises employant au moins un salarié en plus du dirigeant est passé de 27 % en 2014 à 36 % en 2019. Le nombre moyen de salariés par entreprise employeuse était de 5 en 2019, contre 3 en 2014. 10 % avaient, en 2019, au moins 10 salariés, quand elles n'étaient que 5 % dans ce cas en 2014. La part des entreprises employeuses est plus élevée dans l'hébergement et la restauration (58 %), le commerce (42 %) et les transports et l'entreposage (41 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Un cinquième des entreprises en difficulté

En 2019, 21 % des entreprises créées en 2014 étaient en difficulté. Pour 66 %

d'entre elles, l'objectif principal pendant les deux dernières années a été de tenter de sauvegarder leur activité. Ce taux était de 27 % pour les entreprises du commerce et pour celles exerçant

dans l'hébergement/restauration. Les entreprises en difficulté rencontrent fréquemment des problèmes de trésorerie (76 % contre 30 % en moyenne) et des obstacles à l'investissement (48 % contre 17 % en moyenne), notamment un manque de fonds propres (57 %), un refus de crédit bancaire (38 %) et une faible rentabilité (35 %). Toujours parmi les entreprises créées en 2014, 41 % doivent faire face à des problèmes de développement avec notamment des contraintes d'ordre financier. 40 % d'entre elles, sont confrontées à des difficultés commerciales, de débouchés ou de concurrence. 10 % de ces entreprises envisagent de fermer.

Un tiers des créateurs satisfaits de leur situation

34 % créateurs d'entreprises satisfaits de leur niveau d'activité représentent 34 % des entreprises encore actives en 2019. Le secteur de la construction y est surreprésenté. La plupart des entreprises concernées n'ont pas eu de problème de trésorerie (89 %). Dans 77 % des cas, les créateurs estiment que leur chiffre d'affaires est conforme avec leurs attentes.

Un tiers d'entreprises innovantes à forte croissance

Le profil des « sociétés investisseuses et innovantes » (35 % des entreprises encore actives cinq ans après leur création) concentre majoritairement des sociétés (89 %). Les entreprises du commerce sont légèrement surreprésentées (21 %, contre 19 % en moyenne), de même que les entreprises des activités

spécialisées, scientifiques et techniques (17 % contre 15 %). Ces entreprises ont plus souvent cherché à accroître fortement leur activité au cours des deux dernières années que l'ensemble des entreprises actives en 2019 (35 % contre 16 %). Elles sont nombreuses à avoir investi (83 %) et les investissements sont importants. Ces entreprises ont un chiffre d'affaires important : 38 % déclarent 300 000 euros ou plus, contre 21 % en moyenne pour l'ensemble. Fin 2019, 55 % sont employeuses, et 28 % envisagent d'embaucher pour créer de nouveaux postes.

Le cas particulier des professions libérales

Les « professions libérales » se distinguent par leur plus grande stabilité. Les professions libérales se concentrent parmi les activités liées à l'enseignement, à la santé humaine et à l'action sociale (81 %). Elles se rencontrent également dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques. La part des femmes y est plus grande qu'en moyenne (64 % contre 28 %). Ces entreprises n'ont pas eu de problème de trésorerie depuis leur création et 83 % sont satisfaites de leur chiffre d'affaires.

Les jeunes pousses françaises font preuve dans un contexte économique incertain de résilience. La faiblesse de leurs fonds propres constitue toujours un problème. L'essor du private equity, ces dernières années, a permis de corriger un peu la situation.

HORIZON EXTÉRIEUR

QUAND LA CHINE ET L'OCCIDENT JOUE AU CHAT ET A LA SOURIS AVEC LA MONNAIE

Quand l'Occident, dans le sillage du Japon, est entré dans le tunnel sans fin du « quantitative easing » (politique monétaire expansionniste), la Chine a privilégié une approche plus prudente ou plus traditionnelle.

Les États membres de l'OCDE accumulent des déficits publics importants depuis la crise financière, ce qui a conduit les banques centrales à acquérir une part croissante de la dette (15 000 milliards de dollars en 2021, contre 1000 milliards de dollars en 1998). L'objectif de cette politique a été de soutenir la demande en neutralisant les taux d'intérêt qui auraient dû progresser compte tenu du niveau élevé de l'endettement.

Les autorités chinoises sont depuis plusieurs années confrontées à la baisse de la croissance qu'elles tentent d'endiguer. Elles ont, à cette fin, opté pour une politique budgétaire expansionniste mais dans une proportion moindre que les pays de l'OCDE. Elles se sont refusées, en revanche, à s'engager dans la voie du « quantitative easing ». Sur vingt ans, les taux d'intérêt n'ont que faiblement baissé. Le taux de l'emprunt à dix ans est ainsi passé de 4,2 à 3,4 %. La base monétaire a été multipliée par huit de 1998 à 2021, contre plus de dix pour les pays de l'OCDE. Les autorités chinoises se méfient plus des bulles spéculatives que leurs homologues occidentales, surtout en ce qui concerne l'immobilier. Les variations de prix en Chine ces dernières années étant naturellement très importantes, le

gouvernement n'a pas souhaité ajouter un facteur de déstabilisation avec une politique monétaire expansive. Lors de ces vingt dernières années, le prix moyen des logements en Chine a été multiplié par cinq, soit bien plus qu'au sein de l'OCDE (2,5). La Chine a privilégié une stimulation de la demande par le crédit bancaire quand l'Occident a choisi une création monétaire par la dépense publique. La Chine se révèle plus classique et plus « libérale » que les pays avancés. Elle s'en tient au schéma traditionnel où la hausse de la quantité de monnaie détenue par les agents économiques non bancaires vient de la distribution de crédit par les banques quand, dans les pays de l'OCDE, celle-ci provient de l'Helicopter Money. Le soutien par le crédit aboutit, en Chine, à un accroissement rapide de l'endettement qui est passé de 125 à 275 % du PIB de 2002 à 2021. Ce choix évite la constitution de bulles spéculatives et permet de conserver aux taux d'intérêt le rôle économique et financier qu'ils ont perdu au sein de l'OCDE. Cette politique a comme inconvénient de rendre l'économie chinoise vulnérable en cas de ralentissement rapide de sa croissance. La multiplication éventuelle des créances douteuses pourrait alors fragiliser son système bancaire. Par ailleurs, même si les autorités chinoises ont pris des mesures pour l'endiguer, le « shadow banking » joue un rôle important. Les collectivités locales ne pouvant pas s'endetter en direct passent par des structures associatives ou par des structures parapublics pour accéder au crédit.

UN VIRUS ET DEUX VISIONS DU MONDE

À la différence des pays d'Asie qui ont pris le parti du « zéro Covid », les pays européens ainsi que ceux de l'Amérique du Nord ont choisi, plus ou moins explicitement, de concilier épidémie avec liberté et économie. Les premiers acceptent un nombre élevé d'infections, les restrictions sanitaires n'ayant comme objectif que d'éviter la saturation du système hospitalier. Le choix de l'Europe et des États-Unis est intimement lié aux caractéristiques économiques et sociologiques des pays concernés avec la libre circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes comme principe de base. La culture asiatique donne la priorité au collectif sur l'individu. L'encadrement des libertés au nom de la défense de la société y est plus facilement accepté. La stratégie des pays d'Asie-Pacifique a été de maintenir en permanence un nombre très bas de cas, avec des mesures immédiatement très sévères, localement ou globalement, dès que le nombre de cas menace d'augmenter. La Chine, la Corée du Sud ou le Japon ont ainsi réussi à endiguer, du moins jusqu'à maintenant, l'épidémie dès sa première vague. Les pays européens ont tardé à confiner lors de la première vague et ont choisi de déconfiner très rapidement durant la période estivale, ce qui a conduit à une diffusion sur tout le territoire du virus. Depuis l'automne 2020, les gouvernements imposent des restrictions sanitaires en fonction du nombre des hospitalisations, l'élimination du virus passant par la campagne de vaccinations. A contrario, les populations des pays d'Asie du Sud-Est sont faiblement vaccinées du fait de l'absence de volonté des pouvoirs publics ou par réticence.

Sur le plan économique, l'option européenne et nord-américaine est coûteuse d'autant plus que le retour à la normale semble être reporté. Les effets de l'épidémie pourraient perdurer plusieurs années avec des conséquences sur l'emploi et les salaires ainsi que sur les finances publiques. Selon l'indice Oxford des restrictions sanitaires, les pays de la zone euro sont depuis un an à des niveaux élevés. Les pays européens sont contraints de mettre en œuvre des politiques de stop and go qui sont, par ailleurs, de plus en plus rejetées. Le Président du MEDEF, Geoffroy Roux de Bézieux, a ainsi demandé au gouvernement français, la suppression la plus rapide possible des entraves à l'activité. Les pays d'Asie du Sud-Est ont compensé dès l'automne dernier la perte d'activité du début de l'année 2020 quand l'Europe escompte y parvenir au courant de l'année 2022 voire en 2023. Le risque en cas de prolongement de cette situation est un affaissement de sa croissance potentielle qui est passée de 1 à -1 %. Les retards pris dans les investissements et dans la formation des jeunes pénaliseront l'activité dans les prochaines années. La situation réelle de l'emploi est aujourd'hui trompeuse en raison des mesures de chômage partiel. Si la reprise n'est pas aussi importante que prévue en raison du maintien de foyers d'infections, le sous-emploi qui s'accompagne d'une forte baisse de la productivité se révélera avec la fin des mesures de soutien public. Afin d'éviter ce problème, les gouvernements annoncent que les aides publiques ne seront supprimées que progressivement, ce qui, en contrepartie, alourdit un peu plus la facture de l'épidémie pour les États.

L'Europe et tout particulièrement les pays d'Europe du Sud sont dépendants des recettes issues du tourisme. Dans les prochaines années, les déplacements demeureront soumis à des contraintes importantes. L'instauration d'un passeport sanitaire et l'obligation de test au départ ou à l'arrivée s'imposeront. La persistance de foyers d'épidémie dans les pays européens devrait dissuader certains touristes de s'y rendre, notamment ceux en provenance de l'Asie et de l'Amérique du Nord. Le risque de la mise en quarantaine ainsi que le coût des tests qui sont payants dans de nombreux pays seront également des freins aux déplacements. Le retour à la normale n'est pas attendu avant 2024 voire 2025 pour le tourisme, ce qui pourra obliger les pouvoirs publics à soutenir durablement ce secteur.

L'installation sur la durée d'une sous-activité entraînera donc le maintien des

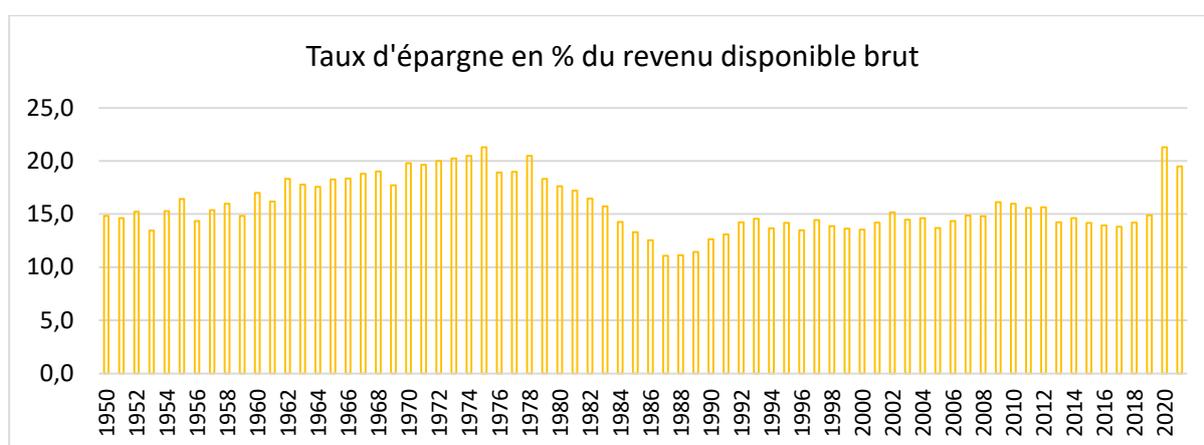
politiques d'aides publiques et donc la poursuite de l'endettement qui dépasse déjà 100 % du PIB au sein de la zone euro et 115 % en France. Le Ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, a déjà reconnu que la question du remboursement des Prêts Garantis par l'État souscrits par les entreprises se posait, ce qui signifie que l'État ou les Banques les prennent à leur compte. Le remboursement de la dette covid-19 risque d'entraver les marges de manœuvre des États européens et d'Amérique du Nord. L'écart entre les pays d'Asie – Pacifique risque de s'accroître dans les prochaines années. Les États-Unis et dans une moindre mesure l'Europe ont adopté des plans de relance qui visent justement à éviter un décrochage économique majeur. Les retards pris dans l'adoption du plan européen et les oppositions internes à l'Union européenne constituent un handicap pour le vieux continent.

HORIZON FINANCE

VOUS AVEZ DIT « EPARGNE » ?

Selon les économistes de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) les Français auraient épargné environ 160 milliards d'euros entre 2020 et 2021. De son côté, la Banque de France retient un chiffre de

165 milliards d'euros pour les années 2020 et 2021 dont 110 pour la première. Cette année, le taux d'épargne devrait rester élevé, autour de 19,5 % du revenu disponible brut après avoir atteint 21,3 % en 2020.



2021 : prévisions

Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans son programme de stabilité publié le mercredi 14 avril dernier, le gouvernement considère que « *le taux d'épargne des ménages devrait se normaliser progressivement en 2022 avec la levée des contraintes sanitaires. Il demeurerait toutefois supérieur à son niveau de 2019 du fait des comportements prudents des ménages, face à la dégradation du marché du travail notamment* ». Le taux d'épargne devrait ainsi se stabiliser autour de 16 % en 2022. Avant la crise sanitaire, il atteignait 15 %. Pour les économistes de l'OFCE, l'épargne liée à la crise sanitaire en France passerait de 5,8 à 3,3 % du revenu disponible brut de 2020 à 2021. Ils estiment que si un cinquième du surcroît d'épargne accumulée depuis le début de la crise

(28 milliards d'euros), équivalent à près de 2 % du revenu disponible des ménages, était dépensé d'ici 2022, la croissance française atteindrait 6 %, contre 4,3 % si l'argent mis de côté par les Français n'était pas dépensé l'année prochaine. Toujours selon l'OFCE, le taux de chômage serait de 8,7 % de la population active en cas de réduction de l'épargne tandis qu'il atteindrait 9,4 % si les ménages ne puisaient pas dans leur cagnotte. Une augmentation des prélèvements obligatoires aurait un effet négatif sur le comportement des ménages qui seraient tentés d'accroître leurs efforts d'épargne. Les craintes d'augmentation des impôts et taxes pourraient générer un effet d'anticipation conduisant les Français à mettre d'avantage d'argent de côté.

RENOUVEAU ACTIONNARIAL EN FRANCE

Après plus de 400 000 nouveaux actionnaires en 2020, l'année 2021 démarre sur les chapeaux de roues pour les marchés actions. Selon l'Autorité des Marchés Financiers, de début janvier à la fin mars 2021, quelque 772 000 particuliers ont acheté ou vendu des actions, un nombre en hausse par rapport au quatrième trimestre 2020 et se situant au plus haut niveau depuis un an. Plus de 600 000 investisseurs particuliers ont réalisé au moins un achat d'actions au cours du trimestre écoulé, près du double des niveaux observés en 2019 (hors quatrième trimestre). Le nombre de nouveaux investisseurs, n'ayant jamais passé d'ordre de Bourse jusqu'ici ou inactifs depuis janvier 2018, s'est élevé à 70 000, en progression par rapport aux deux trimestres précédents.

Dans le prolongement des volumes élevés constatés en 2020, le nombre de transactions réalisées par des particuliers en France sur des actions admises aux négociations en Europe a également atteint un niveau record au premier trimestre, soit 18,2 millions. Plus de 60 millions de transactions avaient été alors enregistrées sur l'année, contre 25 millions les années

précédentes. La bonne tenue des marchés « actions » incite les Français à acquérir des actions surtout dans un contexte de taux bas. Par ailleurs, la crise sanitaire ayant accru leur épargne, de plus en plus de Français optent pour l'affectation de celle-ci, en partie, en actions. Ce comportement est en rupture avec celui qui était constaté lors des précédentes crises. Les Français avaient tendance à vendre en période de récession et à mettre beaucoup de temps pour revenir sur les marchés « actions ». La crise situation de 2021 diffère de celle de 2008 ou de 2012. Elle n'est pas financière, elle est sanitaire. La baisse des indices « actions » a été brutale mais courte avec une compensation très rapide par rapport aux crises précédentes. Les ménages n'ont pas jusqu'à maintenant subi de pertes de pouvoir d'achat, ce dernier ayant même augmenté en 2020. De ce fait, un nombre non négligeable de ménages disposent de marges financières pour placer leur épargne sur le long terme. Une nouvelle clientèle se fait également jour sur les marchés « actions ». Elle est plus jeune, plus connectée et plus prompte à réaliser des plus-values en misant sur les valeurs de marché.

QUAND LE PRIVATE equity L'EMPORTE SUR LES ACTIONS COTEES

Avec la mutation des marchés financiers initiée dans les années 1980, leur digitalisation et la baisse des taux d'intérêt, la capitalisation boursière connaît une forte croissance. Elle est passée de 24 à 70 % du PIB au sein de la zone euro et de 50 à 175 % du PIB aux États-Unis de 1995 à 2021. Les marchés « actions » assument plusieurs fonctions. Ils sont censés faciliter le financement des entreprises, rendre le système économique plus transparent et donc plus efficient. Il convient, par ailleurs, de distinguer le marché des actions cotées et celui des actions non-cotées. Du fait des exigences comptables, des obligations d'information, de la stratégie des actionnaires, les émissions nettes des actions cotées tendent à diminuer que ce soit aux États-Unis ou en Europe. La baisse des émissions est également la conséquence du faible coût de l'endettement qui incite les entreprises à privilégier ce mode de financement. Le taux d'intérêt sur les crédits aux entreprises est de 7 à 10 points inférieur à la rentabilité des capitaux propres (ROE). Le nombre annuel d'introductions en bourse a chuté depuis la crise financière de 2008. La moyenne aux États-Unis était de 179 par an entre 2009 et 2016, contre près de 700 par an entre 1995 et 2000. Le nombre d'entreprises cotées est passé de 1998 à 2018 de 7 500 à 4 500 aux États-Unis. En Europe, la baisse est de 20 % (16 % en France). Les Offres Publics d'Achat qui se sont multipliées

ont réduit le nombre d'entreprises cotées. Les rachats d'actions raréfient l'offre. Depuis 1997, ils sont plus élevés que les augmentations de capital. En vingt ans, l'écart atteindrait au sein de l'OCDE, 3 600 milliards de dollars. Avec un nombre d'acteurs de plus en plus faible sur le marché des actions cotées, ces dernières sont très volatils.

De 2000 à 2020, le nombre d'entreprises non cotées bénéficiant de l'appui de fonds de private equity a été multiplié par quatre aux États-Unis pour atteindre 9 000. En 2020, la zone euro comptait 8 000 entreprises non-cotées, contre 4 000 en 2006. En France, la loi Pacte qui a abaissé le seuil autorisant un actionnaire à retirer une entreprise de la Bourse à 90 % du capital, contre 95 % auparavant, devrait permettre aux fonds de « private equity » de faire leur marché en bourse.

Les fonds d'investissement jouent un rôle de plus en plus important dans le financement des entreprises. Ce choix est dicté par la simplicité. Une cotation en bourse exige entre six mois et un an quand la solution du « private equity » ou du crédit bancaire est bien plus rapide. En 2019, 3 milliards d'euros ont été levés lors d'introductions en bourse à Paris quand les acteurs français du « private equity » ont apporté plus de 14 milliards d'euros aux entreprises.

TOUR D'HORIZON

L'AUTOMOBILE FACE A LA REVOLUTION DIGITALE ET LA TRANSITION ENERGETIQUE

Après la Seconde Guerre mondiale, l'économie s'est structurée autour du secteur de l'automobile. Les constructeurs, comme General Motors, Ford ou Chrysler, occupaient les premières places dans le classement des entreprises mondiales. La concurrence et les économies d'échelle ont rendu les voitures abordables pour des millions d'automobilistes dans les pays industrialisés. Le premier choc pétrolier a marqué une inflexion avec une concentration accrue du secteur de l'automobile. L'arrivée dans les années 1980 des concurrents japonais a fragilisé de nombreux constructeurs aux États-Unis comme en Europe. Depuis une dizaine d'années, le secteur doit faire tout à la fois face à la concurrence chinoise, au durcissement des normes environnementales et à l'évolution des besoins des consommateurs. Les constructeurs traditionnels ne sont plus les phares du capitalisme. Ils ne sont plus les symboles de la liberté, de la mobilité qu'ils étaient il y a encore trente ou quarante ans. Parmi les cinq plus grandes entreprises au niveau de la capitalisation du secteur des transports terrestres, seules deux sont des anciens constructeurs, Toyota et Volkswagen. La première place est désormais détenue par un petit fabricant de voitures électrique, Tesla (500 000 voitures produites en 2020 contre 7 millions pour Toyota). La capitalisation d'Uber, une plateforme axée sur la mobilité, dépasse 100 milliards de dollars, soit dix fois celle du Groupe Renault.

L'évolution des habitudes et de la technologie oblige les constructeurs automobiles à repenser la façon dont leurs produits sont vendus, utilisés et détenus. Le Président du directoire de Volkswagen, Herbert Diess, admet que la propriété de la voiture est certainement dépassée. Les sociétés du secteur automobile se préparent à vendre de plus en plus de solutions de mobilité et de moins en moins de voitures. D'ici 2050, la gestion de la mobilité devrait représenter, selon KPMG, plus de 40 % du chiffre d'affaires du secteur. L'arrivée de flottes autonomes de véhicules aura évidemment de lourdes conséquences surtout en milieu urbain. Les signes annonciateurs de cette révolution ne doivent pas faire oublier que l'automobile individuelle reste le moyen de transport le plus utilisé. Ainsi, elle assure 80 % des déplacements aux États-Unis, 70 % en Europe et 60 % en Chine. Uber ne représente que 1,5 % du total des kilomètres parcourus aux États-Unis. Avec la pandémie, l'usage des voitures par les particuliers s'est maintenu à un niveau élevé en raison de la crainte qu'inspirent les transports publics. Aux États-Unis, depuis le mois de mars 2020, les trajets en voiture ont diminué de seulement 9 %, contre de plus de 55 % pour les transports en commun. La voiture reste incontournable en périphérie des grandes agglomérations et en milieu rural. Si dans les pays occidentaux, le nombre de jeunes ayant leur permis de conduite tend à diminuer, un rattrapage est constaté après 30 ans. L'arrivée des enfants conduit les parents à passer leur permis et à s'équiper d'une voiture.

Au sein des pays émergents, et avant tout en Chine, la voiture demeure un symbole de liberté et un marqueur social. Selon les chiffres de l'Association chinoise des constructeurs automobiles (CAAM), les ventes de véhicules ont atteint dans ce pays, en 2020, 25,3 millions d'unités. Le parc automobile du marché le plus important au monde s'élevait à la fin de l'année dernière à plus de 281 millions d'unités. Les ventes de véhicules ont atteint, en 2019, 17 millions aux États-Unis et 15 millions en Europe.

Des solutions de mobilité de plus en plus diverses

Le marché de la mobilité est divers. Les plateformes mettant en relation les particuliers avec des chauffeurs se sont multipliées. Elles se caractérisent par d'importantes pertes. Uber et Lyft, espèrent devenir rentables en 2022. La location de véhicules en ligne entraîne un bouleversement au sein de ce secteur qui était dominé par des entreprises installées depuis plusieurs décennies. Hertz, Avis ou Europcar sont en grande difficultés, difficultés décuplées avec la crise sanitaire. Elles doivent faire face à l'arrivée de nouveaux acteurs comme Zipcar ou Ouicar qui permettent aux particuliers de louer des voitures à l'heure. Des sociétés proposent également des voitures en autopartage comme Turo ou Ubeequo. BlaBlaCar, créée par des Français, dispose de plus de 90 millions de conducteurs répartis dans 22 pays qui proposent des places au sein de leur véhicule aux voyageurs se dirigeant dans la même direction qu'eux. De plus en plus de sociétés se positionnent sur les vélos ou les scooters électriques en libre-service. Pour McKinsey, la location de vélos et de scooters pourrait générer des

revenus supérieurs à 100 milliards de dollars par an à l'échelle mondiale.

Des entreprises travaillent à faciliter les déplacements à travers des applications permettant de combiner tous les moyens de transports, les paiements étant unifiés. Whim of Finland donne ainsi accès aux transports en commun, aux taxis, aux vélos et aux voitures avec un seul abonnement au sein de plusieurs pays européens. Deutsche Bahn développe également une application allant dans ce sens. Frost & Sullivan, un cabinet de conseil, prévoit que de telles applications d'agrégation généreront des revenus de 35 milliards de dollars sur une décennie.

Quand les constructeurs d'automobile se tertiarisent

Avec la location de longue durée ou avec option d'achat, le monde de l'automobile, autrefois symbole de l'industrie manufacturière, a fait alliance avec le tertiaire. En Grande-Bretagne, plus de 90 % des voitures sont acquises sous cette forme. En France, la location longue durée représentait 18 % des immatriculation des voitures neuves en 2017, contre 5 % des ventes en 2010. La Location avec option d'achat est passée de 3 % en 2010 à 11 % en 2017. Le principe de l'abonnement s'impose de plus en plus. L'automobile suit ainsi une tendance de fond qui concerne un très grand nombre de secteurs d'activité. Pour le Président de Volvo, Hakan Samuelsson, « le passage de la propriété à l'utilisateur » dans le secteur de l'automobile pourrait être rapide. Les marques premium vendent déjà plus de 40 % de leurs véhicules en leasing.

Cette tertiarisation de l'activité a incité General Motors à lancer Maven, une

marque proposant à la fois l'autopartage et la location de particulier à particulier. Volkswagen a lancé MOIA, qui emploie 1 300 personnes développant le transport à la demande. Ce groupe a également pris une participation de 300 millions de dollars dans « Gett », une application européenne de taxi. En 2019, BMW et Daimler se sont associées pour créer la société spécialisée dans la mobilité « Free Now ». Toyota a lancé sa plateforme d'autopartage et de planification de voyages, « Kinto », qui s'est depuis étendue à plusieurs pays européens. Toyota a investi dans Uber. Renault a lancé « Zity », un service d'autopartage à Paris, cette entité possède plus de 500 Renault ZOE. Volvo, Audi (qui fait partie de Volkswagen) et Lexus (la marque haut de gamme de Toyota) tentent de proposer aux citoyens qui se détournent des voitures des services d'abonnement. Pour un tarif mensuel compris entre 600 dollars (pour une Volvo) et 1 000 dollars (pour une Audi ou une Lexus), les utilisateurs ont accès à un véhicule chaque fois qu'ils en ont besoin. Allan Visser, Président de « Lynk & Co », le groupe automobile sino-suédois qui possède Volvo, appelle sa marque le « Netflix des voitures », tout abonné ayant la possibilité d'utiliser la voiture de son choix.

Ces nouvelles activités ne sont pas pour le moment rentables. Ford a mis fin à « Chariot » qui proposait des déplacements en minibus partagé. General Motors a mis en sommeil

Maven. « Free Now » a discrètement annulé son activité de scooter électrique Hive et a vendu en mars « ParkNow », une application qui permet aux conducteurs de trouver et de payer une place de parking.

Le secteur automobile confronté à plusieurs mutations concomitantes est en pleine effervescence. Les anciens constructeurs craignent de subir le même sort que Kodak au moment de l'essor de la photographie numérique. L'arrivée des GAFAM dans le domaine des transports et le succès de Tesla les ont amenés à réagir en procédant à des achats de start-ups. La menace d'Apple ou d'Alphabet (Google) est aujourd'hui moins prégnante, le temps étant à la coopération entre constructeurs. Waymo, la filiale de véhicules autonomes d'Alphabet, affirmait au début des années 2010, pouvoir proposer des flottes de « Google Car » qui auraient pu réaliser des courses de taxi vingt-quatre heures sur vingt-quatre. Les experts du secteur affirmaient qu'en 2030 un cinquième des voitures vendues serait autonome. Si Waymo a lancé en 2020 le premier service de taxis sans chauffeur ouvert au grand public, celui-ci ne fonctionne que sur une partie de l'agglomération de Phoenix et une ville d'Arizona (États-Unis). Uber a, quant à lui, mis fin à son propre projet de voiture autonome. Face à la multiplication des problèmes techniques et juridiques, le déploiement de flottes autonomes ne devrait pas intervenir avant 2028.

LES LIGNES DE FRONT DE LA TRANSITION ENERGETIQUE

En vue de la COP-26 qui doit avoir lieu au mois de novembre prochain à Glasgow, le Président américain, Joe Biden, a organisé, le jeudi 22 avril dernier, un sommet réunissant les dirigeants des principales économies mondiales. Ce sommet vise à souligner le retour à part entière des États-Unis dans les Accords de Paris et la volonté de ce pays de participer activement à la décarbonation des activités humaines. Les États signataires des accords de Paris ont pris l'engagement de limiter la hausse de la température à 1,5 degré avec une neutralité mondiale d'ici la fin du siècle, sachant que les pays riches doivent l'atteindre d'ici 2050.

Dans cette bataille, l'implication des États-Unis est jugée indispensable du fait du rôle de ce pays au sein du concert des nations et de son empreinte environnementale élevée. Avec 4 % de la population mondiale, les États-Unis contribuent à près de 15 % des émissions mondiales, plaçant le pays à la deuxième place des plus importants émetteurs de gaz à effet de serre au monde derrière la Chine. Washington entend réduire de 50 % les émissions américaines en 2030, comparé à celles de 2005. Pour l'Accord de Paris en 2015, l'administration Obama s'était alors engagée à réduire les émissions américaines de 26 à 28 % à l'horizon 2025. En 2018, les émissions avaient diminué de 10,2 % comparées à 2005. Joe Biden s'est engagé pendant la campagne présidentielle à atteindre la neutralité carbone en 2050 et à décarboner totalement la production d'électricité d'ici 2035. L'Union européenne a annoncé son intention de réduire ses émissions de 55 % d'ici à 2030 (comparé à 1990). Le respect de la neutralité carbone en 2050 suppose la suppression de la consommation de

charbon, la réduction de 85 % de celle de pétrole et de 55 % de celle de gaz naturel. De 1990 à 2020, sur le plan énergétique, la zone euro a réduit sa consommation de charbon de 60 % et celle de pétrole de 5 %. En revanche, la consommation de gaz a augmenté de 55 %. Sur la même période, la part de l'énergie renouvelable est passée de 1 à 11 % de l'énergie totale produite. Le Premier Ministre japonais, Yoshihide Suga, a relevé l'objectif de son pays avec une réduction des émissions de CO₂ de 46 % d'ici 2030 par rapport à 2013. Initialement, la cible retenue était de 26 %. Il a, par ailleurs, indiqué que son pays essaierait de franchir la barre des 50 %. Le Premier Ministre canadien Justin Trudeau a décidé que la réduction des émissions de gaz à effet de serre d'ici dix ans baisserait de 40 à 45 % par rapport à leur niveau de 2005 (l'objectif initial était de 30 %). La Corée du Sud n'a pas fixé de nouveaux objectifs mais a souligné qu'elle ne financerait plus de centrales électriques à charbon à l'étranger. Ces différentes annonces ne suffiront pas à contenir l'augmentation de la température à 1,5 degré mais elles constituent en revanche une inflexion des pratiques gouvernementales des dernières années. Elles traduisent la volonté des pays riches de se battre pour respecter les accords de Paris. La Chine est placée sous pression des pays occidentaux. Pour le moment, le Président de Xi Jinping maintient les objectifs de neutralité carbone en 2060 fixés en 2020, le niveau maximum d'émissions étant prévu en 2030. Il a simplement fait savoir que son pays veut limiter la consommation de charbon dès 2025.

Selon l'édition 2021 du rapport « Fostering Effective Energy Transition », seulement treize pays respecteraient le calendrier de décarbonation de leur économie pour être en conformité avec les Accords de Paris. Les pays d'Europe du Nord sont les mieux placés avec en tête la Suède suivie de la Norvège et du Danemark. Le Royaume-Uni se classe 7^e et la France 9^e parmi les pays les plus avancés en matière de transition énergétique. L'Allemagne figure à la 18^e place. Les États-Unis sont bien plus loin en occupant la 24^e place.

Un travail de longue haleine

La crise sanitaire a révélé que la transition énergétique est un exercice complexe et coûteux. En effet, malgré le recul du PIB mondial de plus de 3 %, l'arrêt du transport aérien et la réduction de celui de véhicules terrestres, la réduction des émissions des gaz à effet de serre à l'échelle mondiale n'a été que 5 % en 2020. Deux à trois milliards de tonnes n'ont pas été émises mais 49 milliards l'ont été. La reprise attendue devrait effacer le gain de 2020. Elle pourrait avoir un effet contreproductif sur l'environnement provoquant une accélération des programmes de construction et de la consommation de biens en provenance de Chine.

La neutralité carbone à l'échelle planétaire est un enjeu qui apparaît impossible à atteindre pour de nombreux experts. Chaque année, les activités humaines rejettent 51 milliards de tonnes de gaz à effet de serre. Près d'un cinquième de ces émissions seront encore présentes dans 10 000 ans. Jusqu'au XVIII^e siècle, le cycle du carbone était un peu près à l'équilibre, les émissions étaient absorbées par la flore et les océans. Si les États limitaient leurs actions à une simple réduction de

50 % des émissions de gaz à effet de serre, la température continuerait à augmenter et pourrait dépasser l'objectif des 1,5/2 degrés affichés en 2015 à Paris. Compte tenu de l'évolution des émissions, d'ici 2050, la hausse devrait, selon les experts du GIEC, se situer entre 1,5 et 3 avant de progresser de 4 à 8 degrés d'ici la fin du siècle, augmentation pouvant provoquer des enchaînements environnementaux importants et difficilement évaluables. Depuis 1780, la température moyenne de la terre n'a augmenté que d'un degré. Une progression de plus de quatre degrés apparaît de ce fait difficile à modéliser de manière certaine. L'augmentation de la température ne sera pas uniforme. Elle sera plus importante au niveau des pôles entraînant la fonte des glaces, ce qui accélèrera le processus de réchauffement.

Le réchauffement est accusé de favoriser les tempêtes, l'assèchement de sols, les incendies de forêts, l'élévation du niveau des mers. Aux États-Unis, la fréquence des incendies a été multipliée par deux depuis 1970 malgré une surveillance accrue des massifs forestiers. La montée des eaux pourrait atteindre un mètre d'ici à 2100 mettant en danger de nombreuses grandes villes et des territoires fortement peuplés comme au Bangladesh. Ce pays pourrait perdre de 20 à 30 % de sa superficie. Les surfaces agricoles pourraient diminuer de près de 16 %. Si dans certaines régions le réchauffement pourrait améliorer les rendements agricoles (Russie par exemple), dans un très grand nombre de pays, l'effet sera inverse. En Europe du Sud, une baisse de 50 % de la production de céréales pourrait survenir. En Afrique subsaharienne comme en Chine, des millions d'hectares pourraient devenir

incultivables. L'augmentation de la température a des conséquences exponentielles en raison des effets cumulatifs. Le changement climatique devrait aboutir à une augmentation de la mortalité selon Bill Gates, comparable à l'épidémie de Covid-19.

Des besoins énergétiques croissants

La croissance économique repose sur la production et la consommation de l'énergie. Pour fabriquer (des maisons aux biens de consommation courant), pour se déplacer, pour se chauffer, pour communiquer, il faut de l'énergie. Toute la vie humaine tourne autour de cette notion. Un pays riche est celui où l'énergie est abondante et peu coûteuse. Les besoins en énergie de la planète sont amenés à augmenter avec la convergence des économies et le passage de la population de 7,5 à 10 milliards d'habitants d'ici la fin du siècle. Au niveau mondial, plus d'un milliard de personnes, dont la moitié vit en Afrique, n'ont pas accès à des sources d'énergie stables comme de l'électricité.

Actuellement 40 % des émissions de CO₂ proviennent de 16 % des pays les plus riches. Le mode de vie des pays émergents et en développement convergent sur celui des pays avancés. La demande en énergie devrait augmenter de plus de 50 % d'ici 30 ans. La seule solution est de décarboner mais sans pour autant espérer réduire réellement la production d'énergie. Pour la seule électricité, la demande devrait être multipliée par trois. L'électrification du parc automobile accélèrera cette progression.

Le système énergétique mondial, plus de 5 000 milliards de dollars par an, devrait connaître une expansion

importante d'ici la fin du siècle même si son efficacité sera accrue. En 2019, 15 milliards de litres de pétrole sont consommés par jour. Ce produit coûte peu cher à produire et est relativement facile à transporter sur longue distance. Un litre de pétrole revient hors taxe à moins de 0,3 dollar quand un litre de soda coûte plus de deux fois plus.

La première source d'émission de gaz à effets de serre est la construction et la fabrication d'objets (31 %). Arrivent après la production d'électricité (27 %), la production agricole (26 %), les transports (16 %) et le chauffage (7 %). Les domaines les plus énergivores sont la construction (la fabrication du ciment en premier lieu), les déplacements, le chauffage (y compris la climatisation) et l'alimentation. Au cours des quarante prochaines années, chaque mois, l'équivalent de New York sera construit. D'ici 2060, le parc immobilier devrait doubler. Le parc d'automobiles mondial devrait passer de 1 à 3 milliards d'ici 2050. Les voitures sont responsables de la moitié des émissions de gaz à effet de serre du secteur des transports. Le ciment, le béton et l'acier sont responsables du tiers de toutes les émissions. Les États-Unis produisent 96 millions de tonnes de ciment par an. La Chine de son côté a utilisé autant de béton de 2000 à 2016 que les États-Unis durant tout le XXe siècle. Les matériaux de construction nécessitent pour leur fabrication de l'énergie en très grande quantité. En l'état, les procédés permettant de décarboner leur production n'existent pas ou sont très coûteux. L'élevage est responsable de l'émission de méthane qui a un pouvoir de réchauffement 265 fois supérieur à celui du CO₂. L'augmentation de la consommation de viande à l'échelle mondiale pose donc un véritable problème écologique. De 1957 à 2017, elle est passée, selon la FAO, de 67 à

323 millions de tonnes en 2017. Elle devrait augmenter de plus de 15 % par an d'ici 2030, 75 % de cette progression étant imputable aux pays émergents. La montée en puissance des classes moyennes au sein de ces pays et la poursuite de l'augmentation de la population portent cette consommation. Compte tenu de l'écart de prix entre la production d'électricité à partir du charbon et celle issues des énergies renouvelables, les pays pauvres n'ont guère d'autres choix actuellement que d'opter pour la première solution avec comme risque de provoquer un réel emballement climatique.

La question sensible du changement de mix énergétique

Jusqu'à maintenant, les substitutions d'énergie ont toujours été très lente en raison des modifications d'infrastructures qu'elles imposent. Le pétrole a commencé à être réellement exploité en 1860. En 1910, il représente 10 % de l'énergie consommée. Ce taux atteint 25 % à la veille de la Seconde Guerre mondiale. En 1900, le gaz naturel assurait 1 % des besoins énergétiques de la planète. En 1970, ce taux 20 %. Le nucléaire a connu une progression plus rapide mais stagne depuis une vingtaine d'années. Les substitutions se sont toujours réalisées au profit d'énergie plus abondantes, moins chères, plus faciles à transporter et plus puissantes. Les énergies fossiles ont une capacité à produire de l'énergie pour un coût faible et en nécessitant peu de surfaces. La densité énergétique des combustibles fossiles est 500 fois plus élevée que celle du solaire. Selon Bill Gates, le coût des énergies non émettrices de CO₂ est au minimum deux fois plus élevé que celui des énergies fossiles.

Au niveau mondial, selon le Statistical Review of World Energy, les combustibles fossiles assurent les deux tiers de la production d'énergie électrique. Le seul charbon est à l'origine de 36 % de la production d'électricité.

L'hydroélectricité représente 16 %, le nucléaire 11 % et les énergies renouvelables 10 %. En cent ans, le prix de l'électricité a été divisé par 200. Au sein des pays avancés, les dépenses d'électricité pèsent moins de 5 % du PIB ce qui est faible au regard de son rôle dans l'économie. De 2000 à 2018, la Chine a triplé sa production d'électricité à partir du charbon. Une décarbonation de l'électricité suppose la réalisation de nouvelles centrales électriques et l'adaptation des réseaux de distribution. Le surcoût est évalué à 20 % par kilowattheure vendu pour les pays pouvant compter sur d'importantes sources d'énergies renouvelables (hydroélectricité, solaire, éolien) et pouvant basculer une partie de leur production sur le nucléaire. À défaut, l'augmentation du prix peut dépasser 50 %. L'amélioration du rendement des énergies renouvelables constitue un défi. Un panneau solaire convertit en électricité, au mieux, 33 % l'énergie reçue par le solaire et leur prix a été divisé par dix entre 2010 et 2020.

Le problème intrinsèque des énergies renouvelables est leur intermittence qui oblige à la création de centrales de substitution ou à l'acquisition de batteries coûteuses. Le taux d'utilisation réelle des panneaux solaires ou des éoliennes varie selon leur lieu d'implantation entre 20 et 40 % quand une centrale nucléaire fonctionne 90 % du temps. Compte tenu du prix des batteries et de leur durée de vie, le stockage de l'électricité coûte deux fois celui de sa production. Des recherches sont en cours pour

diviser par deux ou trois le prix des batteries et améliorer leur efficacité.

L'énergie nucléaire stagne depuis l'accident de Fukushima stagne au sein de la production énergétique. Le durcissement des normes de sécurité et la prise en compte des coûts de démantèlement des anciennes centrales ainsi que le problème récurrent des déchets ont entravé le développement de cette énergie. Les difficultés rencontrées par la France pour la construction des centrales de 3^e génération, les EPR, incitent certains acteurs de cette filière à privilégier des unités de plus petite taille. Les États-Unis comme la Russie se sont engagés dans cette voie. Les centrales nucléaires ont l'avantage de pas générer de gaz à effet de serre et leur construction nécessite moins de matériaux (comme le ciment, le verre, l'acier ou le verre) par unité d'électricité que les autres sources de production. En moyenne, les pertes humaines provoquées par les centrales nucléaires sont bien plus faibles que celles des autres types de centrale. Le nombre de morts par Twh est de 24,6 pour le charbon, 18,4 pour le pétrole, 4,6 pour la biomasse, 2,8 pour le gaz et 0,07 pour le nucléaire. Le nombre de morts réduit pour cette dernière source d'énergie est imputable à la grande capacité de production des installations et aux mesures de sécurité drastique qui les entourent. Des études sont en cours pour construire des centrales créant moins de déchets radioactifs et moins coûteuses. Par ailleurs, les recherches sur la fusion nucléaire qui dispose d'un potentiel de production important sans générer peu de déchets radioactifs se poursuivent en particulier dans le cadre du projet ITER à Cadarache.

Le stockage de l'énergie est un véritable problème qui a nui pendant

des années aux moteurs électriques. Son concurrent thermique avait l'avantage de pouvoir compter sur le fort pouvoir énergétique de l'essence ou du gas-oil qui peuvent être facilement transportés et stockés. Les batteries sont chères, lourdes, lentes à recharger et limitées en capacité de stockage. Elles sont, en outre polluantes à fabriquer et difficiles à recycler. L'espoir des chercheurs est de multiplier les capacités de stockage par trois ou quatre dans les prochaines années.

Le stockage des énergies renouvelables peut prendre la forme de pompage hydraulique permettant de remonter l'eau provenant des barrages. Dans les faits, ce pompage permet d'alimenter un pays comme les États-Unis pendant une heure par an. La réalisation de nouveaux barrages rencontre l'hostilité croissante des populations. Le stockage thermique est une autre solution de mise en réserve de l'énergie. Des recherches sont menées pour stocker de la chaleur dans du sel fondu.

La captation du CO₂ afin d'en réduire la présence dans l'atmosphère est une autre solution. Elle peut consister à son stockage au moment de son émission ou à sa captation après émission. L'enfouissement de ce gaz dans des galeries étanches pose des problèmes identiques à ceux des déchets radioactifs. Pour limiter ce désagrément, certains étudient la possibilité de valoriser le CO₂. Les coûts de captage dépassent actuellement 200 dollars la tonne. Le coût global de captation serait de plus de 10 000 milliards de dollars sous réserve de pouvoir généraliser des techniques qui sont encore expérimentales. Leur large diffusion aboutirait à une réduction sensible du

coût mais qui resterait néanmoins élevé. Pour le moment, les techniques de captation de masse ne sont pas encore opérantes. Il n'en demeure pas moins que comparé au coût de la tonne de CO₂ émise sur l'économie, entre 2 000 et 4 000 dollars, le stockage du CO₂ est promis à un bel avenir. Cette captation n'est actuellement possible qu'avec le CO₂, en revanche, les autres gaz à effet de serre n'ont pas réussi à être emprisonnés.

L'hydrogène vert est aujourd'hui une voie qui fait l'objet de l'attention des pouvoirs publics. L'hydrogène offre l'avantage de permettre une production d'électricité en n'émettant que de l'eau. Il a un inconvénient, la production décarbonée d'hydrogène coûte chère. Elle exige de recourir à des matériaux pour l'électrolyse onéreux. Le prix de cette énergie est au moins quatre fois plus élevé que celui de l'essence.

La transition énergétique peut être punitive et signifie un profond nivellement par le bas des économies conduisant à des tensions politiques, sociales et géopolitiques. La limitation des moyens de transports, les surcoûts de construction des bâtiments, les prix croissants de l'énergie pourraient favoriser la réédition de mouvements de révolte tels que la France a connus avec les gilets jaunes. Les pays vertueux seront incités à multiplier des barrières douanières devenues environnementales, ce qui conduira à l'émergence d'un nouveau protectionnisme. Compte tenu des besoins en énergie dans les prochaines décennies, la solution passe par l'innovation, que ce soit au niveau de la production de l'énergie, des matériaux ou de la captation du CO₂. Depuis la fin du XVIII^e siècle, la croissance a été tirée vers le haut par les gains de productivité, par les innovations. Face au défi du réchauffement, cette voie apparaît être la seule envisageable.

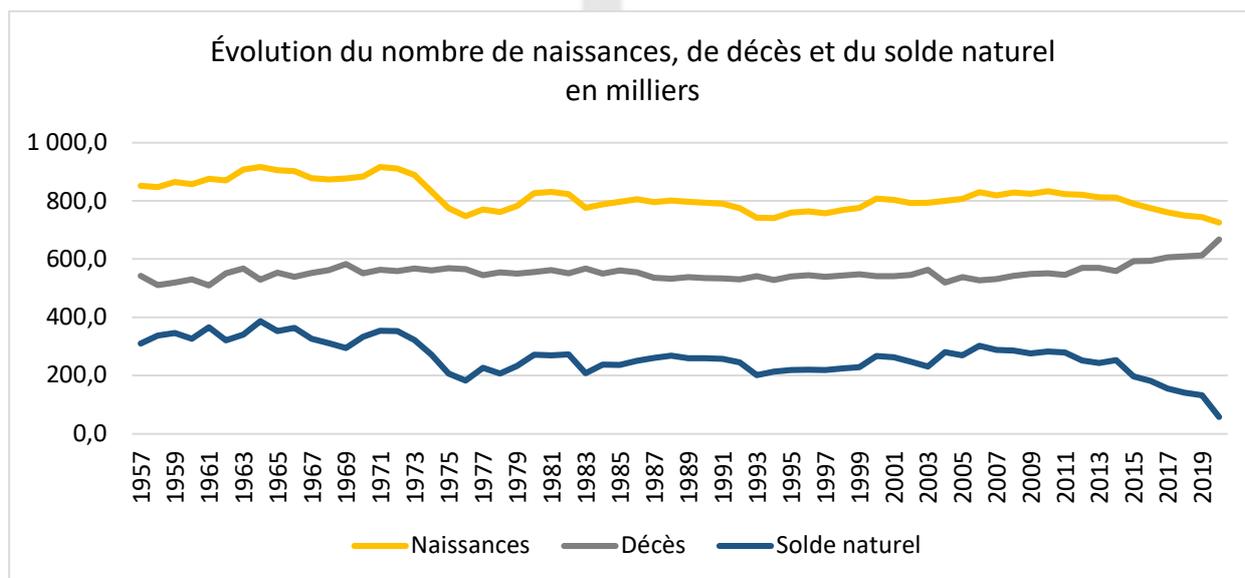
POINTS DE REPÈRE

LA DEMOGRAPHIE FRANÇAISE SOUS TENSION

L'INSEE a confirmé que la France comptait au 1^{er} janvier 2021, 67 407 000 habitants, 65 236 000 résident en métropole et 2 171 000 dans les cinq départements d'outre-mer. La population a augmenté de 0,2 % en 2020, cette faible progression s'expliquant par les effets de l'épidémie de covid-19. De 2014 à 2018, la population avait augmenté, en moyenne, de 0,4 % par an ; en 2019, la hausse avait été de 0,3 %.

Un solde naturel au plus bas

En 2020, le solde naturel (la différence entre les nombres de naissances et de décès), s'est établi à +67 000. En 2020, pour la cinquième année consécutive, il a atteint un nouveau point bas depuis 1945. Cette nouvelle baisse est due au recul des naissances qui se poursuit, mais surtout à la forte hausse du nombre des décès pendant la pandémie de Covid-19. De son côté, le solde migratoire a été évalué à 87 000 personnes.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Un affaïssement des naissances

En 2020, 736 000 bébés sont nés en France, soit 17 000 naissances de moins qu'en 2019 (-2,3 %). Le nombre de naissances diminue chaque année depuis 2014, le déficit annuel de naissances sur six ans atteint 83 000. Le nombre de naissances en 2020 est le plus bas observé depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale et inférieur

au point bas de 1994. Le nombre de naissances dépend du nombre de femmes pouvant avoir des enfants et du taux de fécondité. Depuis 2016, le recul des naissances s'explique avant tout par ce second facteur. En 2020, l'indicateur conjoncturel de fécondité (ICF) s'élevait à 1,83 enfant par femme, après 1,86 en 2019. L'indicateur de fécondité était proche de deux enfants par femme entre 2006 et 2014.

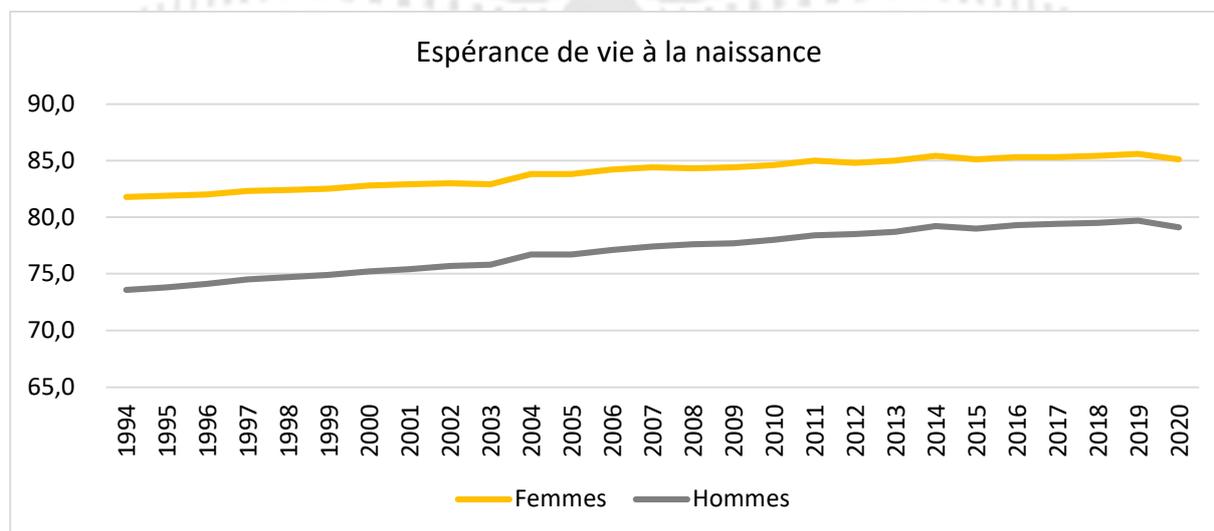
Près de 670 000 décès en France en 2020

En 2020, 669 000 personnes sont décédées en France, soit 56 000 de plus qu'en 2019, En un an, la mortalité a enregistré une hausse de 9,1 %. L'augmentation est particulièrement importante pour les personnes de 65 ans ou plus, dont le nombre de décès en 2020 est supérieur de 54 000 par rapport à 2019, soit une hausse de 10,5 %. Du fait de l'arrivée des générations nombreuses du baby-boom à des âges de forte mortalité, le nombre de décès avait tendance, avant même l'épidémie, à augmenter ces dernières années (+0,7 % par an en moyenne entre 2004 et 2014, puis +1,9 % entre 2014 et 2019). L'augmentation de 2020 est évidemment d'une autre nature et ampleur. Le nombre de décès associés à la première vague de l'épidémie est évalué entre 25 000 et 30 000. En comparaison, la grippe de l'hiver 2019-

2020 a entraîné environ 4 000 décès, après 10 000 décès pour la grippe de l'hiver précédent.

Une contraction accidentelle de l'espérance de vie

En 2020, l'espérance de vie à la naissance est de 85,1 ans pour les femmes et de 79,1 ans pour les hommes. Les femmes perdent 0,5 an d'espérance de vie par rapport à 2019 et les hommes 0,6 an. Ces dernières années, les gains d'espérance de vie avaient ralenti pour les hommes comme pour les femmes. Entre 2010 et 2019, les femmes avaient gagné 1,0 an contre 1,7 an entre 2001 et 2010 quand les hommes avaient gagné 1,7 an après 2,6 ans. Cette évolution de l'espérance de vie aboutit à une réduction l'écart existant entre les hommes et les femmes qui est passé de 8,1 ans en 1994 à 6 ans en 2020.



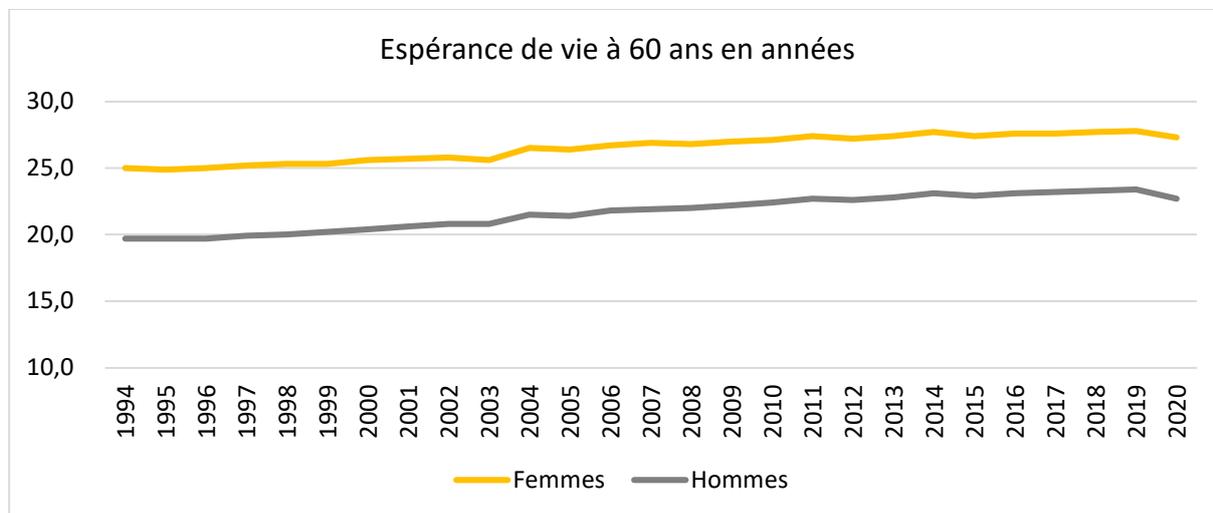
Cercle de l'Épargne – données INSEE

La baisse de l'espérance de vie en 2020 est essentiellement due à la hausse des décès aux âges élevés. Pour les femmes, l'augmentation des décès après 70 ans explique 91 % de la

baisse de l'espérance de vie, contre 85 % pour les hommes. L'évolution des décès de personnes de 80 ans ou plus explique à elle seule 63 % de la baisse de l'espérance de vie des femmes et

48 % de celle des hommes. La mortalité avant 40 ans a, en revanche, baissé en 2020 par rapport à 2019 et a donc

contribué à une hausse de l'espérance de vie.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2020, du fait de la mortalité induite par l'épidémie, l'espérance de vie à 60 ans a été en forte baisse : -0,5 an pour les femmes, passant de 27,8 ans à 27,3 ans ; et -0,7 an pour les hommes, de 23,4 ans à 22,7 ans. L'espérance de vie à 80 ans a également diminué de 0,4 an pour les femmes et de 0,5 an pour les hommes. À la différence de la sévère épidémie de grippe de 2015, la diminution de l'espérance de vie a été plus importante pour les hommes que pour les femmes.

Plus d'un cinquième de la population a plus de 65 ans

Au 1^{er} janvier 2021, plus d'une personne sur cinq (20,7 %) en France a

65 ans ou plus. Cette part augmente depuis plus de trente ans avec une accélération depuis le milieu des années 2020. La proportion de personnes âgées de plus de 65 ans augmente dans tous les pays de l'Union Européenne. Les plus de 65 ans représentent 20,6 % de la population de l'Union, contre 17,6 % en 2010. Leur part varie de 14,4 % en Irlande à 23,2 % en Italie. Les jeunes de moins de 15 ans représentent 17,9 % de la population en France. La moyenne européenne en la matière est de 15,1 %. L'Irlande est le pays qui comprend le plus de jeunes (20,3 %). Cette part est inférieure à 14 % dans quatre pays (Allemagne, Italie, Malte, Portugal).

LES STATISTIQUES DE TVI

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2020</i>	2 261	3 341	1 634	1 098	11 216
PIB par tête en 2020 <i>en euros</i>	33 437	40 173	27 084	23 281	32 678
Croissance du PIB <i>en % - 2020</i> <i>4^e trimestre 2020</i>	-8,3	-5	-8,9	-11	-6,8
	-1,3	0,1	-2,0	0,4	-0,7
Inflation <i>en % - avril 2021</i>	1,7	2,1	1,0	1,9	1,6
Taux de chômage <i>en % - mars 2021</i>	7,9	4,5	10,1	15,3	8,1
Durée annuelle du Travail (2019)	1512	1386	1714	1687	-
Âge légal de départ à la retraite (2019)	62	65	67	65	-
Dépenses publiques <i>en % du PIB 2020</i>	62,1	51,1	57,3	52,3	54,1
Solde public <i>en % du PIB 2020</i>	-9,2	-4,2	-9,5	-11,0	-7,2
Dette publique <i>en % du PIB 2020</i>	115,7	69,8	155,8	120,0	98,0
Balance des paiements courants <i>en % du PIB – janvier 2021</i>	-2,2	7,1	3,6	0,7	2,2

Source : INSEE, EUROSTAT

	RÉSULTATS AVRIL 2021
CAC au 31 décembre 2020	5 551,41
CAC au 30 avril 2021	6 269,48
Évolution en avril	+4,22 %
Évolution sur 12 mois	+34,22 %
DAXX au 31 décembre 2020	13 718,78
Daxx au 30 avril 2021	15 135,91
Évolution en avril	+2,15 %
Évolution sur 12 mois	+36,26 %
Footsie au 31 décembre 2020	6 460,52
Footsie au 30 avril 2021	6 969,81
Évolution en avril	+3,47 %
Évolution sur 12 mois	+13,97 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2020	3 552,64
Euro Stoxx au 30 avril 2021	3 974,74
Évolution en avril	+2,37 %
Évolution sur 12 mois	+32,66 %
Dow Jones au 31 décembre 2020	30 409,56
Dow Jones au 30 avril 2021	33 874,85
Évolution en avril	+2,12 %
Évolution sur 12 mois	+37,51 %
Nasdaq au 31 décembre 2020	12 870,00
Nasdaq au 30 avril 2021	13 962,68
Évolution en avril	+6,91 %
Évolution sur 12 mois	+56,63 %
Nikkei au 31 décembre 2020	27 444,17
Nikkei au 30 avril 2021	28 812,63
Évolution en avril	-1,95 %
Évolution sur 12 mois	+45,73 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2020	3 473,07
Shanghai Composite au 30 avril 2021	3 444,93
Évolution en avril	+0,53 %
Évolution sur 12 mois	+21,50 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2020	1,2232
Parité au 30 avril 2021	1,2032
Évolution en avril	+2,30 %
Évolution sur 12 mois	+10,63 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2020	1 898,620
Once d'or au 30 avril 2021	1 766,490
Évolution en avril	+3,28 %
Évolution sur 12 mois	+3,17 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2020	51,400
Pétrole au 30 avril 2021	66,680
Évolution en avril	+2,74 %
Évolution sur 12 mois	+194,35 %

Cette lettre mensuelle est réalisée par Thomas Vendôme Investment (TVI). Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI.

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 indépendante spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

Contact

Marc-Antoine Dumont
Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris
Tel : + 33 1 83 79 96 38
Mail : marc-antoine.dumont@vendome-investment.com