

LA LETTRE ÉCO THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS	2
<i>Pour un renouveau européen</i>	2
HORIZON FRANCE	3
<i>Inégalités, entre le ressenti et les statistiques, un écart croissant ?</i>	3
<i>L'industrie française, toujours à la croisée des chemins</i>	5
HORIZON EXTÉRIEUR	7
<i>États-Unis vs Europe</i>	7
<i>La Chine sort la tête de l'eau</i>	10
HORIZON FINANCE	12
<i>Les jeunes actifs bousculent la finance</i>	12
TOUR D'HORIZON	14
<i>Réseaux sociaux et démocratie, un mariage à réussir</i>	14
POINTS DE REPÈRE	18
<i>La France championne des transferts financiers vers l'étranger Erreur ! Signet non défini.</i>	
<i>La France voit sa première place confirmée pour les recettes publiques Erreur ! Signet non défini.</i>	
LES STATISTIQUES DE TVI	21

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS



Le 2 décembre 2020, le Président Valéry Giscard d'Estaing avec qui j'ai eu l'honneur de travailler, nous a quittés. A travers cet éditto, je souhaite lui rendre hommage et

souligner son engagement indéfectible en faveur de l'Europe. Il était intimement convaincu que la France ne pourrait continuer à exister qu'en étant un acteur majeur de l'Europe, celle-ci devant assumer sa place de grande puissance au sein du concert des nations.

« POUR UN RENOUVEAU EUROPÉEN »

Après la première, une deuxième avant une potentielle troisième vague ; notre vie personnelle et économique varie au gré du sac et ressac du virus. L'activité fonctionne en courant alternatif ; le stop and go est ainsi devenu notre quotidien. Le propre de l'être humain est de pouvoir s'adapter à des situations changeantes, non prévisibles. Justement, nous constatons que les pouvoirs publics éprouvent les pires difficultés pour tracer des cadres d'action cohérents. Plus de huit mois après le début de la crise, l'Union européenne n'a toujours pas réussi à adopter son programme de soutien de 750 milliards d'euros en raison de l'opposition de certains pays d'Europe de l'Est comme la Hongrie qui ne veulent pas que l'accès aux crédits soit conditionné au respect de l'état de droit. L'Union européenne après avoir perdu le Royaume-Uni peine à retrouver un

deuxième souffle au moment où elle est confrontée à la crise la plus sévère de son histoire. Elle semble être aux prises avec des forces contradictoires. D'un côté, les États d'Europe du Nord entendent ne pas être mis à contribution pour financer le Sud reprenant la logique britannique ; de l'autre, l'Europe de l'Est souhaite bénéficier des crédits européens tout en optant pour un modèle de développement plus russe et moins occidental. L'Europe du Sud et la France, qui ont supporté un vaste processus de désindustrialisation, sont de plus en plus dépendants de la Banque centrale. L'Allemagne, sans trop le vouloir, est contrainte de par son statut de première puissance européenne d'arbitrer en fonction de ses intérêts entre les différents sous-ensembles. L'Union devient tous les jours de plus en plus difficile mais l'éclatement est impossible. Le risque est alors un dangereux enlisement, un statu quo du plus petit dénominateur commun. L'Europe, depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, a toujours été un combat. Elle s'est construite par crise successive mais, année après année, le processus de construction continuait. Force est de constater que depuis une dizaine d'années, la marche en avant s'est arrêtée. L'adoption du plan de relance et sa mise en œuvre seront donc des moments clés pour apprécier la volonté des Européens de bâtir un nouveau projet.

*Jean-Pierre Thomas
Président de Thomas Vendôme Investments*

HORIZON FRANCE

INÉGALITÉS, ENTRE LE RESENTI ET LES STATISTIQUES, UN ÉCART CROISSANT ?

En France, année après année, l'opinion publique croit à l'aggravation des inégalités. De nombreuses associations soulignent, certainement, à juste titre qu'elles doivent faire face à une demande croissante de personnes en graves difficultés. Pour autant, sur le plan national, la France se caractérise par un faible taux de pauvreté et par une prise en charge importante des personnes en situation de vulnérabilité sociale. En outre, il convient de ne pas oublier que plus le niveau médian des revenus augmente, plus le nombre de personnes susceptibles d'être déclarées pauvre est important. En effet, selon la définition retenue par l'INSEE et par EUROSTAT, sont considérées comme pauvres, les personnes dont les revenus sont inférieurs à 60 % du revenu médian (montant des revenus partageant la population en deux).

En 2019, selon une première évaluation de l'INSEE, en France, les inégalités auraient diminué. L'indice de Gini, qui les mesure, baisserait de 0,003, pour s'établir à 0,295, après une hausse de 0,009 en 2018. Le rapport entre la masse des niveaux de vie détenue par les 20 % de personnes les plus aisées et celle détenue par les 20 % les plus modestes (ratio S80/S20) diminuerait légèrement, de 0,1 point, pour s'établir à 4,3, après une augmentation de 0,1 en 2018. Le rapport interdécile D9/D1 resterait stable à 3,5, signifiant qu'après prestations et impôts, les 10 % les plus riches disposent de 3,5 fois plus de revenus que les 10 % les plus pauvres.

Un taux de pauvreté en baisse de 0,3 point en 2019

Le taux de pauvreté monétaire diminuerait de 0,3 point pour s'établir à 14,5 % de la population, après avoir augmenté de 0,7 point en 2018, en raison notamment de la baisse des allocations logement. En 2019, 9,1 millions de personnes seraient en situation de pauvreté monétaire, soit environ 210 000 personnes de moins qu'en 2018. Le taux de pauvreté calculé à partir d'un seuil fixé à 50 % du niveau de vie médian diminuerait plus faiblement (- 0,1 point).

Une réduction des inégalités générée par les prestations sociales

L'indice de Gini avant redistribution augmenterait légèrement (+ 0,001), principalement car les salaires les plus élevés croissent plus fortement, en particulier chez les cadres. La sous-indexation des pensions de retraites en 2019 n'aurait en revanche pas d'effet significatif sur l'indice de Gini et sur le niveau de vie relatif des retraités.

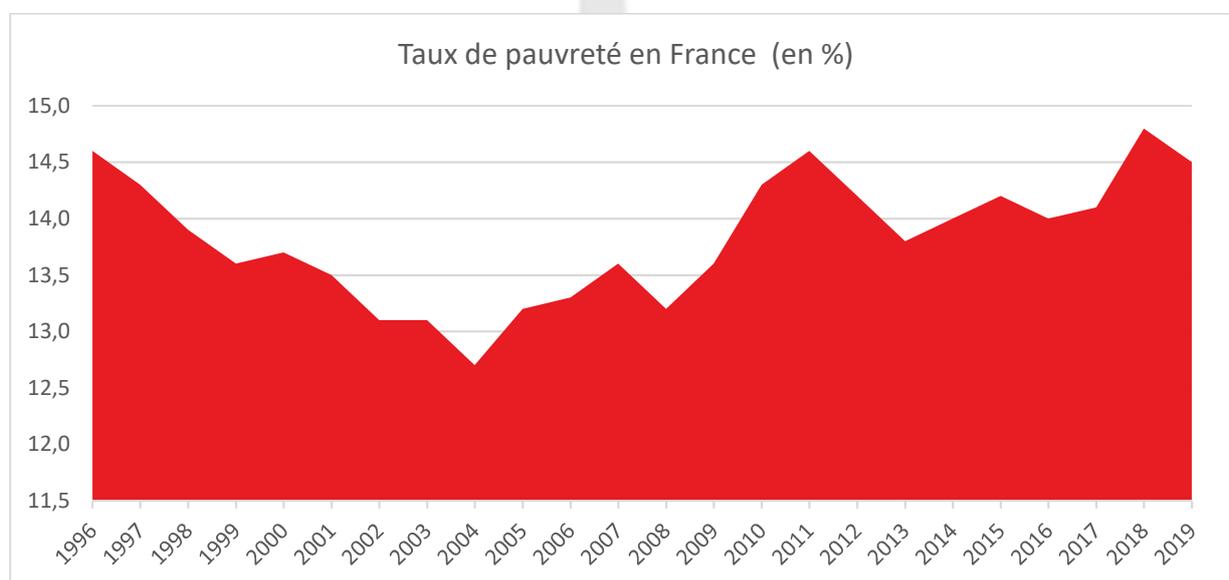
La hausse des inégalités de revenus avant redistribution serait donc plus que compensée par le système socio-fiscal, et en particulier par la hausse du montant de la bonification individuelle de la prime d'activité qui, à elle seule, aurait un effet de - 0,002 sur l'indice de Gini. Cette bonification a été attribuée après la crise des gilets jaunes. L'effet de la revalorisation de la prime d'activité serait le plus élevé pour les 40 % de personnes aux niveaux de vie les plus faibles. D'autres mesures contribueraient aussi à augmenter le

niveau de vie des plus modestes et à diminuer les inégalités, comme les revalorisations exceptionnelles de l'allocation aux adultes handicapés (AAH) et du minimum vieillesse (Aspa). À l'inverse, certaines mesures de 2019 contribueraient à augmenter les inégalités, comme l'exonération sociale et fiscale des heures supplémentaires qui avantagerait les 50 % les plus aisés, et dans une moindre mesure les sous-indexations de prestations (allocations logement, prestations familiales) qui affecteraient davantage les 50 % les plus modestes.

En 2019, le seuil de pauvreté augmenterait d'environ 3 % en euros courants, comme le niveau de vie médian. Cette hausse s'expliquerait pour plus de la moitié par celle du niveau de vie médian avant redistribution, en raison du dynamisme

des salaires d'une part, et de la mise en place de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat (Pepa), d'autre part. Malgré la hausse du seuil de pauvreté, le nombre de personnes pauvres diminuerait nettement (- 2,2 %) car le niveau de vie des personnes modestes augmenterait plus vite que le niveau de vie médian, principalement en raison de la hausse de la prime d'activité. Ainsi, le taux de pauvreté baisserait en 2019 de 0,3 point.

Le calcul du taux de pauvreté et de l'indice d'inégalités n'intègre pas le chèque énergie, aide ciblée sur les dépenses d'énergie et la couverture maladie complémentaire (complémentaire santé solidaire en vigueur depuis la fin 2019).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2020, la chute des revenus d'activité et l'augmentation des prestations sociales affectera les calculs du taux de pauvreté. Il est attendu en hausse en

raison de la baisse d'activité notamment pour les travailleurs en intérim ou en CDD.

L'INDUSTRIE FRANÇAISE, TOUJOURS À LA CROISÉE DES CHEMINS

La France a connu depuis le début du siècle un fort processus de désindustrialisation qui conduit une partie de l'opinion à demander la mise en place de mesures protectionnistes. La France apparaît, en effet, comme une des principales victimes de la mondialisation en Europe, avec l'Italie. Le poids de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière est passée de 2002 à 2019 de 11 à 8,5 % du PIB en France. Sur cette période, l'emploi industriel a reculé de 25 %.

De nombreux facteurs ont contribué à la désindustrialisation de la France. Les coûts sont souvent mis en avant pour expliquer la perte de compétitivité des entreprises. Le salaire horaire chargé a été supérieur à celui de tous les autres grands pays occidentaux de 2002 à 2016. À partir de cette dernière année, il est dépassé par celui de l'Allemagne et des États-Unis. Longtemps, l'idée que la forte productivité des salariés français permettait de compenser ce coût élevé a été mise en avant. Les gains de productivité sont insuffisants pour compenser les augmentations des coûts salariaux. À la différence de leurs homologues allemandes, les entreprises industrielles françaises ne peuvent pas compter sur des services à prix faibles, les salaires du secteur tertiaire s'alignant sur ceux de l'industrie. Le passage aux 35 heures, entre 1999 et 2002, a joué un rôle non négligeable dans la perte de compétitivité de l'économie française au moment même où l'Allemagne mettait en œuvre une politique de maîtrise de ses coûts. Les entreprises françaises se caractérisent par une faible rentabilité. Le rendement des fonds propres pour les actionnaires n'est que de 9 % en France contre 12 % au sein de l'OCDE.

L'industrie française n'a pas réussi sa montée en gamme dans les années 2000 du fait notamment du niveau moyen de qualification de ses salariés. Selon l'enquête sur les compétences réalisée par l'OCDE (enquête PIAAC), la France se classe ainsi au 23^e rang loin derrière le Japon, la Finlande, les Pays-Bas ou la Suède. Le système des exonérations des charges centrées sur les bas salaires n'a pas favorisé non plus la montée en compétences des salariés. Les nombreuses réformes de la formation continue n'ont pas réellement changé la donne.

Les entreprises françaises doivent faire face à une pression fiscale supérieure à celle de leurs homologues étrangères. Les prélèvements des entreprises françaises a atteint 18 % du PIB en 2016, contre 12 % en moyenne pour la zone euro (hors France) et 10 % pour l'Allemagne. Ces deux dernières années, le poids des impôts pesant sur les entreprises a diminué de près de 2 points de PIB en France. Les contraintes sociales et fiscales ainsi que le positionnement de gamme moyenne ont certainement incité les entreprises à délocaliser tout ou partie de leur production. Ce choix apparaît assez net pour l'industrie automobile. Depuis le début des années 2000, le poids de la production automobile française en Europe a été divisé par deux. Deuxième constructeur en Europe en 2011, la France n'occupait plus que la cinquième place en 2019.

Depuis 2005, les investissements directs nets à l'étranger représentaient environ 2 % du PIB chaque année. Une inversion des flux était intervenue pour la première fois en 2019, les investissements entrants étant plus élevés que les investissements

sortants. Les délocalisations ont été majoritairement opérées en Europe centrale, Slovénie, Slovaquie, République tchèque, Roumanie, Hongrie ou Bulgarie. Les pays du Maghreb ont également bénéficié de certains investissements d'entreprises françaises (Renault à Tanger par exemple).

La désindustrialisation française a entraîné la disparition d'emplois qualifiés plutôt bien rémunérés. Elle a comme conséquences sur les territoires concernés une forte baisse de l'activité avec le départ des sous-traitants et une diminution des revenus des ménages ce qui a, par ricochet, pénalisé le secteur des services. Cette situation est propice à la multiplication des demandes de protection contre la mondialisation. Certains souhaitent l'instauration de droits de douanes à l'encontre de produits fabriqués dans des pays ne respectant pas un

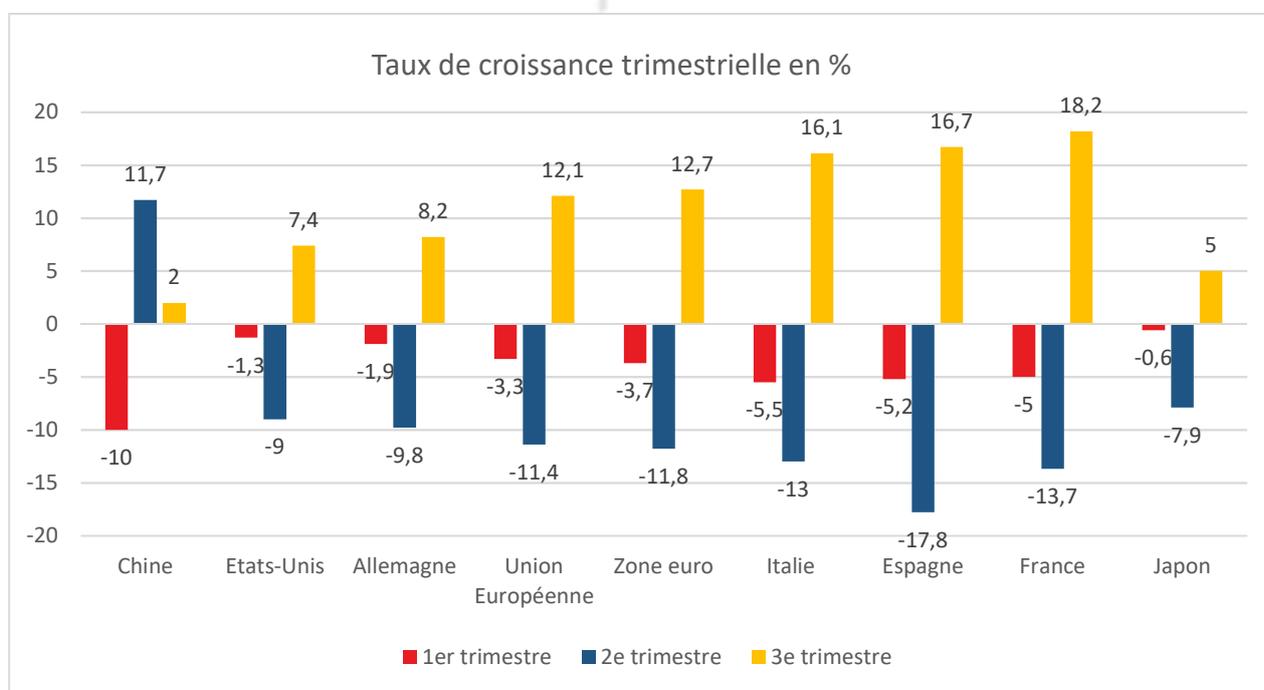
minimum de normes sociales ou environnementales. Une telle proposition aurait peu de conséquences sur la situation économique française sauf à vouloir sortir de l'Union européenne car l'essentiel du déficit extérieur est lié avant tout aux échanges avec les États membres. Nul n'imagine une sortie de l'Union ou de la zone euro. Elle poserait automatiquement un problème de change pour un pays qui accumule déficits publics et déficits commerciaux. La solution passe donc par une montée en gamme rapide avec un effort important d'investissement tant matériel qu'immatériel. La poursuite de la politique d'allègements fiscaux en direction des entreprises semble, par ailleurs, se justifier pour réduire autant que possible l'écart avec les autres États membres, ce qui pose la question du maintien d'un niveau de protection sociale qui absorbe aujourd'hui un tiers du PIB.

HORIZON EXTÉRIEUR

ÉTATS-UNIS VS EUROPE

A mi-novembre, face à la crise de la covid, les États-Unis semblaient mieux s'en sortir sur le plan économique que l'Union européenne. Cette situation pourrait être remise en cause dans les prochaines semaines compte-tenu de la progression exponentielle du nombre de personnes contaminées outre-Atlantique et de la difficile transition à la Maison-Blanche. Dimanche 15

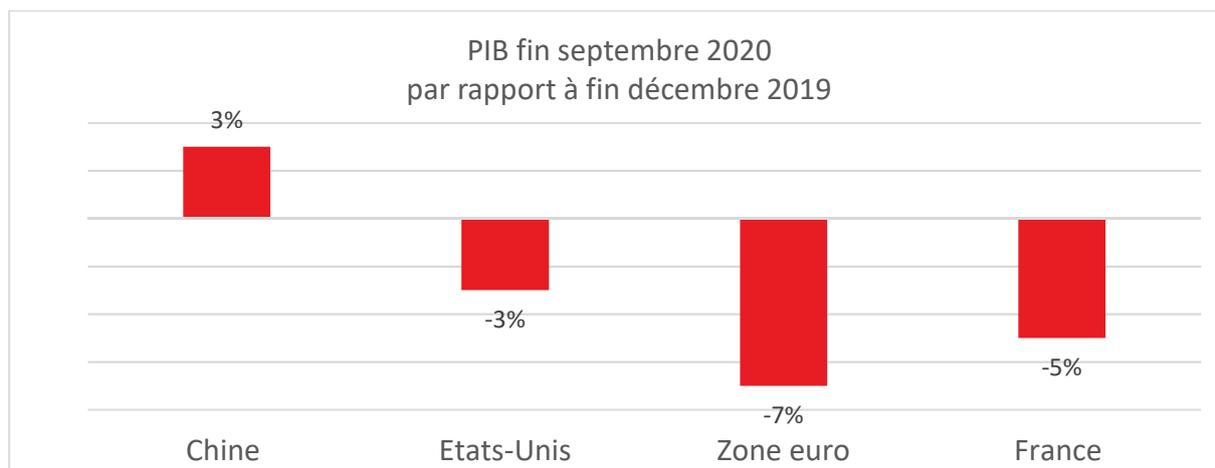
novembre, près de 200 000 cas ont été enregistrés, soit deux fois plus que la semaine précédente. En une semaine, plus d'un million d'Américains ont été déclarés positifs. Y a-t-il des raisons autres que sanitaires qui expliquent que l'économie américaine résiste mieux que l'économie européenne à la pandémie ?



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Les États-Unis bénéficient d'un effet taille indéniable. Même si le nombre de cas de Covid est très élevé, l'épidémie n'a pas touché toutes les régions en même temps. La faible densité au cœur des États-Unis ralentit la diffusion du virus et permet un étalement des vagues. En Europe, les deux vagues sont très marquées quand les variations

sont moins fortes aux États-Unis. Dans les faits, ce pays enregistre sa troisième vague, la première étant intervenue en mars/avril, la deuxième en juillet et la troisième en novembre. En Europe, pour le moment, deux vagues ont été enregistrées en mars/avril et en octobre/novembre.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Le rapport à l'épidémie est différent de part et d'autre de l'Atlantique. Les Européens mettent davantage en avant le principe de précaution quand les Américains sont plutôt enclins à adopter une ligne « plus cowboy », plus favorable à l'économie, en jouant sur l'immunité collective. Sur ce point, les États-Unis ne sont pas homogènes, les habitants des grandes villes côtières et des grands lacs ont des positions assez proches de celles des Européens. Les États-Unis n'ont pas connu de confinement global comme en Europe dans la mesure où la politique sanitaire est de la compétence des États fédérés.

La résilience de l'économie américaine s'explique également par ses caractéristiques et par la politique mise en œuvre par les pouvoirs publics.

La puissance du secteur technologique américain

Les États-Unis peuvent compter sur la force de leur secteur technologique. Les GAFAM sont les grands gagnants de la crise sanitaire en cours. La valeur ajoutée des services d'information et de communication représentent plus de 5,7 points de PIB aux États-Unis, contre 4,8 % au sein de la zone euro. Le poids

du secteur pharmaceutique est également légèrement plus important avec notamment un réel avantage pour les dépenses de recherche et développement. Les laboratoires pharmaceutiques américains avec en tête Pfizer sont en pointe pour l'élaboration des vaccins contre la covid-19 même si l'Europe dispose également d'entreprises performantes sur ce secteur à l'exemple de Biontec, Gsk et Sanofi, même si cette dernière est aujourd'hui plus une entreprise américaine que française. Parmi les dix premières entreprises pharmaceutiques dans le monde, six sont américaines. En 2019, le marché mondial du médicament a atteint 1106 milliards de dollars de chiffre d'affaires (environ 977 milliards d'euros). Le marché américain (États-Unis) reste le plus important, avec 47,5% du marché mondial, loin devant les principaux marchés européens (Allemagne, France, Italie). La France demeure le deuxième marché européen derrière l'Allemagne. Toutefois, elle voit sa part de marché reculer de 2,2 points en dix ans.

L'Europe victime du tourisme

L'Europe est la principale destination des touristes internationaux avec, en tête de prou, la France, l'Italie et l'Espagne. A cette liste, il faut également ajouter la Grèce ainsi que l'Allemagne qui accueille un très grand nombre de congrès et foires industrielles. La chute du tourisme est un manque à gagner pour l'économie européenne. Les pertes sont certes partagées en ce qui concerne le marché aéronautique dominé par Boeing et Airbus.

L'automobile, un secteur en délicatesse en Europe

La métamorphose du marché automobile est très rapide en Europe. Le durcissement des normes environnementales pèse sur le marché. La densité de la population est bien plus importante en Europe qu'aux États-Unis, le recours à la voiture y est moins nécessaire d'autant plus que le réseau de transports publics est important.

Un soutien plus important des pouvoirs publics

La réponse des pouvoirs publics a été plus forte aux États-Unis qu'en Europe avec, en particulier, des transferts aux ménages plus importants. Le déficit public américain est ainsi passé de 5 à 20 % du PIB quand celui de la zone euro est passé de 0,3 à 9 % du PIB. Lors de la première vague, le gouvernement fédéral a décidé de bonifier les allocations chômage pour un montant de 600 dollars par semaine pendant quatre mois ; prolongé de 300 dollars pendant six semaines par un décret présidentiel et un envoi direct de chèques de 1 200 dollars aux personnes dont les revenus sont inférieurs à 75 000 dollars par an. À la

fin août, les revenus de l'année 2020 étaient plus élevés de 4 % que ceux de 2019. La FED s'est engagée dès le mois d'avril à soutenir l'économie américaine jusqu'à hauteur de 2300 milliards de dollars soit près de deux fois plus que la BCE. Les États-Unis pourraient néanmoins pâtir de l'absence d'accord au Congrès pour un deuxième plan de soutien à l'économie au moment où une troisième vague touche le pays.

Les États-Unis peuvent compter sur le rôle du dollar comme devise du commerce international et comme devise de réserve. Le pouvoir monétaire leur permet de s'affranchir de certaines contraintes économiques. La Banque centrale américaine est par ailleurs plus encline à jouer la croissance et l'emploi que celle de la zone euro qui est plus attachée à la lutte contre l'inflation.

Une confiance plus élevée dans l'avenir

Les entreprises et les ménages ont moins réduit leurs dépenses d'investissement qu'en Europe sur fond d'une confiance moins érodée. L'investissement est en recul de près de 40 % au sein de la zone euro depuis le mois de mars, contre une baisse de 10 % outre-Atlantique. S'il a fléchi entre avril et juin, l'investissement des ménages aux États-Unis a rebondi depuis pour retrouver son niveau d'avant crise. Pour la zone euro, il a baissé de 10 % sans réellement connaître de rebond. L'Europe paie également un sous-investissement marqué depuis une génération. En effet, l'investissement des ménages en logement est étalé en Europe depuis 2003 quand il a progressé de 60 % aux États-Unis. De leur côté, l'investissement des entreprises a

augmenté de 60 % aux États-Unis de 2003 à 2019, contre 40 % pour la zone euro.

Les États-Unis, moins dépendants du commerce extérieur que la zone euro

L'économie des États-Unis étant moins ouverte que celle de la zone euro, ils souffrent moins du recul du commerce mondial. Les exportations représentent 12 % du PIB aux États-Unis contre 27 % pour la zone euro. Elles sont en baisse de 12 % pour cette dernière depuis le mois de mars quand pour les premiers, le recul n'est que de 5 %.

La flexibilité du marché du travail américain

La flexibilité américaine est également un atout en période de crise. L'ajustement du marché du travail est brutal à la baisse et à la hausse aux États-Unis quand en Europe, les politiques de soutien des pouvoirs publics ont lissé les effets de la crise. Le taux de chômage est passé de février à

mai de 3,5 à 14,7 % aux États-Unis avant de redescendre à 6,9 % en octobre. Celui de l'Europe est en hausse lente depuis la première vague de 7,2 à 8,3 de février à septembre. Les autorités américaines ont privilégié le soutien à la personne quand, en Europe, la priorité a été donnée au maintien de l'emploi avec le recours au chômage partiel.

Avantage aux États-Unis, mais le match n'est pas terminé

Sur les six premiers mois de la crise sanitaire, l'économie américaine sort relativement gagnante par rapport à l'Europe. Le match est néanmoins loin d'être terminé. Au moment où les États-Unis sont englués dans une transition politique délicate, l'Europe pourrait bénéficier de la mise en place du plan de relance décidé au cours de l'été. Pour emporter les prochaines batailles, la zone euro a tout intérêt à jouer les secteurs d'avenir en lien avec la transition énergétique et le digital.

LA CHINE SORT LA TÊTE DE L'EAU

La Chine, à l'origine a priori, de l'actuelle épidémie de covid-19, sort économiquement renforcée de la crise sanitaire d'autant plus que l'Europe et les États-Unis peinent à la surmonter. Cette situation renforce la tentation nationaliste du pouvoir chinois qui vante les qualités du modèle de développement de leur pays. Cette situation pourrait aboutir à un durcissement des relations avec les pays occidentaux.

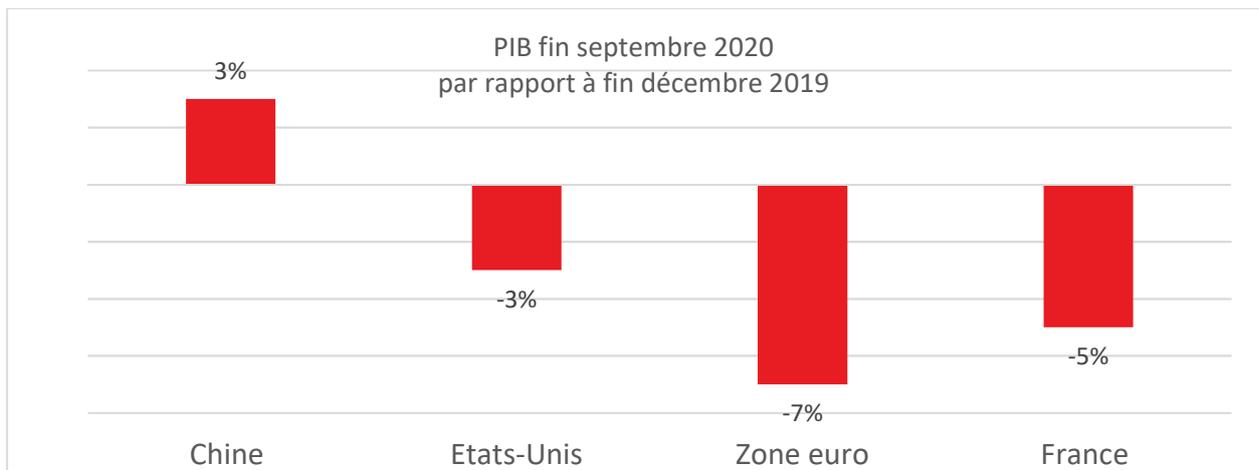
Depuis la fin du printemps, la Chine a réussi à quasiment faire disparaître le virus. Certains doutes subsistent sur la fiabilité des statistiques chinoises.

Néanmoins à Wuhan, l'épicentre qui accueille un grand nombre de ressortissants étrangers, la vie semble reprendre un cours normal. Pour endiguer l'épidémie, les autorités ont imposé des confinements locaux stricts en interdisant tout déplacement. Le ravitaillement de la population était effectué par l'armée. Les autorités ont isolé, parfois manu-militari, les personnes contaminées. Elles ont aussi décidé de procéder à des désinfections de l'ensemble des villes contaminées. Par ailleurs, les entrées sur le territoire chinois ont été depuis le printemps limitées et surveillées. À la différence de l'Europe et des États-Unis, la Chine

n'a pas (encore) connu de deuxième vague, ni une large diffusion sur l'ensemble du pays. Début le début du mois de novembre, le nombre de nouveaux cas est de 100 000 par jour aux États-Unis, de plus de 120 000 en Europe et de 30 en Chine.

Le PIB de la Chine a diminué de 10 % au premier trimestre avant d'augmenter

de 11,7 % au deuxième. La croissance du troisième est plus modeste, +2 %. Malgré tout, ce pays sera un des seuls à pouvoir afficher une croissance en 2020, entre 1 et 2 points, quand toutes les grandes économies enregistreront un net recul de leur PIB. De fait, la Chine a déjà compensé l'ensemble des pertes subies durant le premier trimestre.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

La disparition de la pandémie, et donc de la plupart des contraintes sanitaires, permettent à la Chine d'avoir une performance économique nettement supérieure à celle des États-Unis et de la zone euro. L'écart de croissance sur un an sera de dix points avec les États-Unis et de 12 avec la zone euro. L'effacement de la crise n'interviendra au mieux pour les premiers qu'en 2021 et en 2022, voire 2023 pour la seconde. Les écarts se creusent pour toutes les composantes de la demande à savoir la consommation, les exportations et l'investissement.

La crise devrait renforcer les positions des entreprises chinoises qui pourront compter sur le soutien de leur gouvernement. Les investissements chinois à l'étranger devraient

s'accroître, les États occidentaux seront demandeurs de capitaux pour sauver des emplois et améliorer la compétitivité de leur économie. L'influence de la Chine au sein des pays émergents pourrait également augmenter en termes relatifs au regard du recul de celle des occidentaux qui doivent subir une crise centennale. Les Chinois pourraient durcir leurs positions au niveau international en ce qui concerne l'accès aux terres rares nécessaires pour la fabrication des batteries des véhicules électriques. De même, ils pourraient être moins conciliants sur les mesures prises par les gouvernements européens et américain à l'encontre de leurs entreprises de haute technologie comme Huawei.

HORIZON FINANCE

LES JEUNES ACTIFS BOUSCULENT LA FINANCE

Les jeunes actifs de moins de 35 ans ont une culture et des comportements qui se distinguent de leurs aînés par le simple fait qu'ils ont toujours connu le digital. Ils sont depuis leur prime enfance adeptes des jeux vidéo, des applications sur smartphone, de la musique et des films en ligne. À la différence de leurs aînés, leurs sources d'informations ne se sont pas limitées aux parents, aux professeurs, à la presse et à quelques chaînes de télévision. Les réseaux sociaux et les moteurs de recherche ont pris une place majeure dans leur vie quotidienne. Moins friands de téléphone, ils privilégient les messageries instantanées et la communication via des photos et des vidéos. Par ailleurs, l'éducation scolaire et universitaire est de moins en moins fondée sur l'écrit, sur la culture générale ; Sciences Po a ainsi abandonné son examen d'entrée et ses épreuves de culture générale.

Ce changement de culture et de formation n'est pas sans incidence sur leur comportement en tant qu'acteur financier des milléniaux. Leur rapport à l'argent est beaucoup plus décomplexé que celui de leurs aînés. Ils recourent à de multiples canaux pour investir. Ainsi, sur TikTok, le réseau social de mini-vidéos chinois, des milliers de traders amateurs prodiguent des conseils d'investissement. Ils trouvent également des conseils sur le site Reddit (classé 20^e site web le plus populaire au monde et le 6^e aux États-Unis, Reddit est un site web communautaire américain d'actualités sociales fonctionnant via le partage de signets permettant aux utilisateurs de

soumettre leurs liens et de voter pour les liens proposés par les autres utilisateurs). Les jeunes épargnants plébiscitent également l'application d'investissement « Robinhood », sur laquelle ils peuvent accéder à des produits sophistiqués comme des dérivées d'actions.

Depuis le début de la crise sanitaire, les digital nativ sont plutôt pro-actifs. Ils sont plus joueurs que leurs aînés et ont exploité la baisse des cours du mois de mars pour réaliser des achats. En France, au cœur de la crise sanitaire, l'Autorité des marchés financiers a estimé à plus de 150 000 le nombre d'actionnaires, essentiellement jeunes, qui ont profité de la baisse des cours pour investir sur le marché « actions ». Dans les prochaines années, ce mouvement devrait s'amplifier. Les « digital native » représentent de 30 à 33 % de la population des pays avancés. Leur poids économique et financier se renforce d'année en année même s'ils sont en retard par rapport à leurs aînés. Leurs difficultés d'insertion et le coût de l'immobilier expliquent ce retard. Aux États-Unis, ils possèdent 9,1 milliards de dollars d'actifs, à peine 7 % du total. D'ici 2030, ce patrimoine devrait augmenter assez fortement sous réserve que la crise actuelle ne change la donne. D'ici 2042, l'augmentation du nombre de décès chez les baby-boomers entraînera un transfert important de capital au profit de générations plus connectées. Tous les cinq ans, 5 % du patrimoine des ménages est transmis par succession. Ce taux devrait augmenter entre 2030 et 2060, le nombre de décès devant passer de 600 000 à 700 000 par an.

Les milléniaux sont plus sensibilisés que leurs aînés à la question du financement des retraites. Ils sont méfiants à l'encontre des solutions collectives. Ils seront enclins à se constituer des suppléments individuels d'épargne retraite. Par ailleurs, habitués à l'instantanéité des jeux vidéo, ils sont naturellement plus adeptes des algorithmes pour gérer leur épargne. La démocratisation du trading électronique devrait avoir des conséquences sur la manière de placer son argent dans les prochaines années. Le coût d'un investissement de 100 euros en bourse est passé de 6 dollars en 1975 à moins d'un millième de centimes d'euros aujourd'hui. Plusieurs plateformes destinées au grand public proposent leurs services sans frais. Aux États-Unis, quatre grandes plateformes de commerce de détail – Charles Schwab, E*Trade, Fidelity et td Ameritrade – proposent une gestion sans commission tout comme Robinhood. Cette dernière plateforme est celle qui est préférée par les 30/40 ans aux États-Unis selon une étude BlacRock. La génération « smartphone » entend gérer son argent sans contact en quelques clics dans le métro ou à la maison. Aux États-Unis, l'âge moyen des utilisateurs des nouvelles plateformes de gestion de son épargne est de 35 ans. Selon le gestionnaire BlackRock, quatre milléniaux sur cinq sont prêts à utiliser les robots et à ne plus passer par un conseiller. La question du rôle de ce dernier se pose pour cette génération. La montée en gamme avec le montage d'opérations complexes est la planche de salut, ce qui suppose de pouvoir faire le service.

Aux États-Unis, les établissements traditionnels multiplient les rachats de

fintech afin de rattraper leur retard et de maîtriser ce marché en plein essor. Ainsi, en 2019, Morgan Stanley a acheté Solium qui gère l'acquisition d'options d'achat d'actions pour les travailleurs de la technologie. Selon le cabinet de conseil Accenture, cette adaptation à la nouvelle donne est impérative car, à terme, les acteurs classiques de la finance pourraient perdre un tiers de leurs activités. Ils doivent en outre intégrer le fait que les jeunes générations sont sensibles à la question environnementale. Selon Morgan Stanley les moins de 35 ans sont deux fois plus susceptibles que les autres de refuser un placement (actions, fonds) s'ils considèrent qu'il est contraire à un développement durable sur le plan environnemental ou social.

Les générations nées au tournant du siècle ont, en moins de vingt ans, subi trois crises, celle des subprimes, celle des dettes souveraines et celle du covid-19. Elles ont freiné leur ascension professionnelle. Par ailleurs, en raison de l'appréciation des actifs immobiliers et financiers, dans un contexte de faible inflation, la constitution d'un patrimoine a été rendue plus difficile. Comparés aux générations précédentes, les milléniaux ont un rapport au jeu et à l'argent différent. Leur approche des relations humaines est également différente. Nourris à Google et aux réseaux sociaux, ils sont moins enclins à croire un conseiller ou d'un aîné. La reconnaissance de « l'expert » est moins naturelle que dans le passé. L'effet de noria des générations oblige le secteur financier à intégrer ses nouvelles règles du jeu et à diffuser des techniques qui étaient réservées aux spécialistes des marchés tout en faisant monter en gamme l'expertise.

TOUR D'HORIZON

RÉSEAUX SOCIAUX ET DÉMOCRATIES, UN MARIAGE À RÉUSSIR

Avec des milliards d'abonnés, les réseaux sociaux sont devenus des forums planétaires jouant le rôle de caisse de résonance, source d'information pour des milliards de personnes pour le meilleur et le pire. Concurrençant les médias traditionnels tout en ne disposant pas de réelles lignes éditoriales, ils sont aujourd'hui accusés de favoriser l'essor d'actes terroristes ou d'être le vecteur de comportements illégaux. La décapitation de Samuel Paty a révélé qu'ils pouvaient jouer le rôle de catalyseur pour le passage à l'acte de terroristes. Depuis une vingtaine d'années, les pouvoirs publics peinent à trouver des solutions pour réguler sans instituer une censure sur ces moyens d'expression publique.

Dans le passé, tous les moyens de communication ont donné lieu à une réglementation afin de réguler la teneur de certains contenus. La diffamation par voie de presse mais aussi la notion de crimes et délits par voie de presse sont susceptibles de poursuite judiciaire. En France, la réglementation date de la loi de 1881 sur la liberté de la presse. Cette réglementation pose la question de la censure. La Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen fixait déjà le cadre. Son article 10 souligne que « *nul ne doit être inquiété pour ses opinions, mêmes religieuses, pourvu que leur manifestation ne trouble pas l'ordre public établi par la loi* » quand son article 11 précise que « *la libre communication des pensées et des opinions est un des droits les plus précieux de l'homme ; tout citoyen peut parler, écrire, imprimer librement,*

sauf à répondre de l'abus de cette liberté dans les cas prévus par la loi. ». La restriction de la liberté d'opinion au nom de la morale publique ou pour raison politique s'est exprimée de différentes manières. La censure a été dans un premier temps de nature religieuse. La lutte contre la diffusion des écrits issus des églises réformées a été importante au cours du XVI^e siècle. La censure a concerné les livres et les pièces de théâtre comme celles de Molière. La télévision a été fortement contrôlée en France jusque dans les années 1970. Le cinéma a également fait l'objet de contrôles. Ainsi, une commission de contrôle des films cinématographiques a été instituée le 3 juillet 1945. Plus 3 000 longs-métrages ont été censurés de 1945 à 1975. 405 œuvres ont été totalement interdites, quand d'autres ont subi des coupes tels *Easy Rider* ou *Orange mécanique*.

Après son élection à la Présidence de la République, Valéry Giscard d'Estaing décida de limiter la censure en vigueur pour le cinéma et la télévision. Ce choix correspondait à sa vision d'une société plus libérale, plus apaisée.

Les livres font également l'objet d'un contrôle, leur diffusion passant par l'attribution d'un numéro d'enregistrement. La censure y a toujours été plus discrète, les pouvoirs publics pouvant intervenir sur les diffuseurs. Néanmoins, durant la guerre d'Algérie, plusieurs livres ne purent être publiés. 25 ouvrages ont été ainsi interdits en 1961.

La montée en puissance rapide d'Internet et des réseaux sociaux a surpris les pouvoirs publics qui ont adapté leur législation au fil de l'eau. La possibilité à tout un chacun de diffuser des données, écrites, vidéos, etc., a démultiplié le nombre d'émetteurs qui pour un nombre non négligeable restent anonymes. La question de la responsabilité des plateformes n'est pas réglée. Sont-elles de simples canaux ou ont-elles un rôle d'éditeur ? Même si elles récusent ce rôle, dans les faits, en censurant selon des codes pas toujours transparents tel ou tel compte, elles jouent bien une fonction de contrôle des contenus. Au nom de cette fonction, Twitter n'a-t-il pas censuré le président des États-Unis ? Facebook interdit les photos de personnes nues quand, en revanche, Twitter les publie. Cette différence de traitement prouve que chaque réseau a sa propre ligne éditoriale.

L'instauration d'une réglementation encadrant la liberté d'expression sur Internet donne lieu à de nombreuses oppositions de la part des opérateurs, des plateformes, d'associations ou d'influenceurs. La France a adopté, depuis 2004, de nombreuses lois afin de lutter contre les contenus pédopornographiques, et ceux liés au terrorisme, à la violence ou à la haine. La loi pour la confiance dans l'économie numérique de 2004 et la loi sur les droits d'auteur ont été contestées notamment par le Parlement européen. La loi HADOPI de 2009 permet de sanctionner des internautes qui téléchargent du contenu illégal. La loi LOPPSI 2 a autorisé la création d'une liste noire recensant tous les sites web pédopornographiques, établit par le ministère de l'Intérieur, que les fournisseurs d'accès à Internet se devront de bloquer. En 2011, le Conseil constitutionnel français valide l'article 4

de la loi LOPPSI 2, permettant le filtrage des données consultées par les internautes. Depuis la recrudescence des actes terroristes à partir de 2015, les pouvoirs publics ont accru leur contrôle sur Internet. Le 13 mai 2020 a été définitivement adoptée par l'assemblée nationale la proposition de loi contre les contenus haineux sur Internet aussi appelée Loi Avia, destinée à retirer des contenus terroristes et pédopornographiques. Les contenus concernés doivent selon les termes de la loi être retirés sous 24 heures des principaux réseaux sociaux, des plates-formes collaboratives et des moteurs de recherche. Le 18 juin 2020, le Conseil constitutionnel a déclaré une grande partie de cette loi anticonstitutionnelle en raison des larges pouvoirs qu'elle donnait à l'administration en dehors de toute intervention judiciaire. Si la France reste un des pays qui respecte le plus la liberté d'expression en ligne, l'association « Freedom House » estime que cette dernière a fortement reculé ces cinq dernières années. La France est passée de la 6^e à la 12^e place en ce qui concerne la liberté d'Internet.

La décapitation de Samuel Paty a relancé le débat sur le contrôle des réseaux sociaux. La ministre déléguée chargée de la Citoyenneté, Marlène Schiappa, souhaite que le Parlement européen adopte rapidement un texte en cours de discussion sur le retrait des contenus terroristes en ligne et demande un durcissement des règles concernant la diffusion de messages haineux. La question de la responsabilisation des plateformes est directement posée. Ces dernières tentent de désamorcer le problème en mettant en avant la surveillance qu'elles opèrent depuis plusieurs années. Les dirigeants de Twitter avaient l'habitude

de plaisanter en disant qu'ils étaient « *l'aile de la liberté d'expression du parti de la liberté d'expression* ». Cette neutralité est de plus en plus relative. Les contrôles par algorithmes se multiplient. Facebook supprime deux fois plus de messages en 2020 qu'en 2018 sur le thème de la lutte contre la haine. Chaque jour, sur ce réseau, plus de 17 millions de faux comptes sont supprimés, plus du double du nombre d'il y a trois ans. YouTube, la plateforme vidéo appartenant à Google qui compte environ 2 milliards d'utilisateurs mensuels, a supprimé 11,4 millions de vidéos au cours du troisième trimestre 2020, ainsi que 2,1 milliards de commentaires d'utilisateurs, contre 166 millions de commentaires au deuxième trimestre 2018. Avec une base plus petite d'environ 350 millions d'utilisateurs, Twitter a supprimé 2,9 millions de tweets au cours du second semestre de l'année 2019, soit plus du double du montant d'un an plus tôt. TikTok, un acteur chinois de courtes vidéos, a effacé 105 millions de clips au cours du premier semestre de cette année, soit deux fois plus qu'au cours des six mois précédents.

La suppression des messages indésirables est réalisée par intelligence artificielle. Plus de 99 % des messages de nudité enfantine supprimés par Facebook le sont automatiquement par reconnaissance visuelle avant que quiconque ne les aient signalés. En revanche, les robots peinent à supprimer les messages haineux. Ils peuvent également effacer des messages aucunement licencieux. Il y a deux ans, le logiciel de contrôle de Facebook a supprimé un élément de texte de la Déclaration d'indépendance car il contenait des mots à résonance raciste. Les réseaux emploient de plus en plus de personnes pour éviter la multiplication des erreurs

d'interprétation des messages. Ainsi, Facebook dispose de 35 000 salariés pour modérer le contenu. Accusés d'influencer le résultat des élections, les réseaux sociaux entendent de plus en plus éviter la diffusion de « fausses informations » (fakenews). Facebook a annoncé avoir embauché des contrôleurs parlant le swahili, l'amharique, le zoulou, le somali, l'oromo et l'haoussa, avant les élections africaines. Les algorithmes sont adaptés pour prendre en compte de nouvelles langues. La majorité des réseaux refusent la publicité politique durant les campagnes électorales. Twitter a interdit la publication de tweets du président américain ou les a accompagnés d'un signalement soulignant leur caractère mensonger. Les frontières avec la censure sont de plus en plus fines. En Chine, les autorités restreignent la diffusion des réseaux occidentaux qui refusent de se plier aux règles du contrôle social.

Avec des milliards d'affiliés, les réseaux sociaux sont devenus des puissances médiatiques et économiques. Agissant au-delà des frontières, ils sont des acteurs de la vie politique et sociale des pays. Ils sont des accélérateurs de diffusion des informations. Ils sont à la base des nouveaux mouvements sociaux comme la crise des « gilets jaunes » l'a prouvé. La régulation de ces nouveaux moyens de communication tend à s'accroître même si les gouvernements éprouvent des difficultés morales, juridiques et techniques à le réaliser. Outils de liberté d'expression dans les années 2000 et 2010, les réseaux sociaux présentent un risque évident du fait de leur possible transformation en instruments de contrôle des comportements. En France, l'administration fiscale les utilise pour lutter contre la fraude sociale. Les services de renseignement

s'en servent pour surveiller des personnes susceptibles de réaliser des actes de terrorisme ou pouvant menacer l'ordre public. En Chine, ils

sont scrutés pour éviter toute déviance politique.

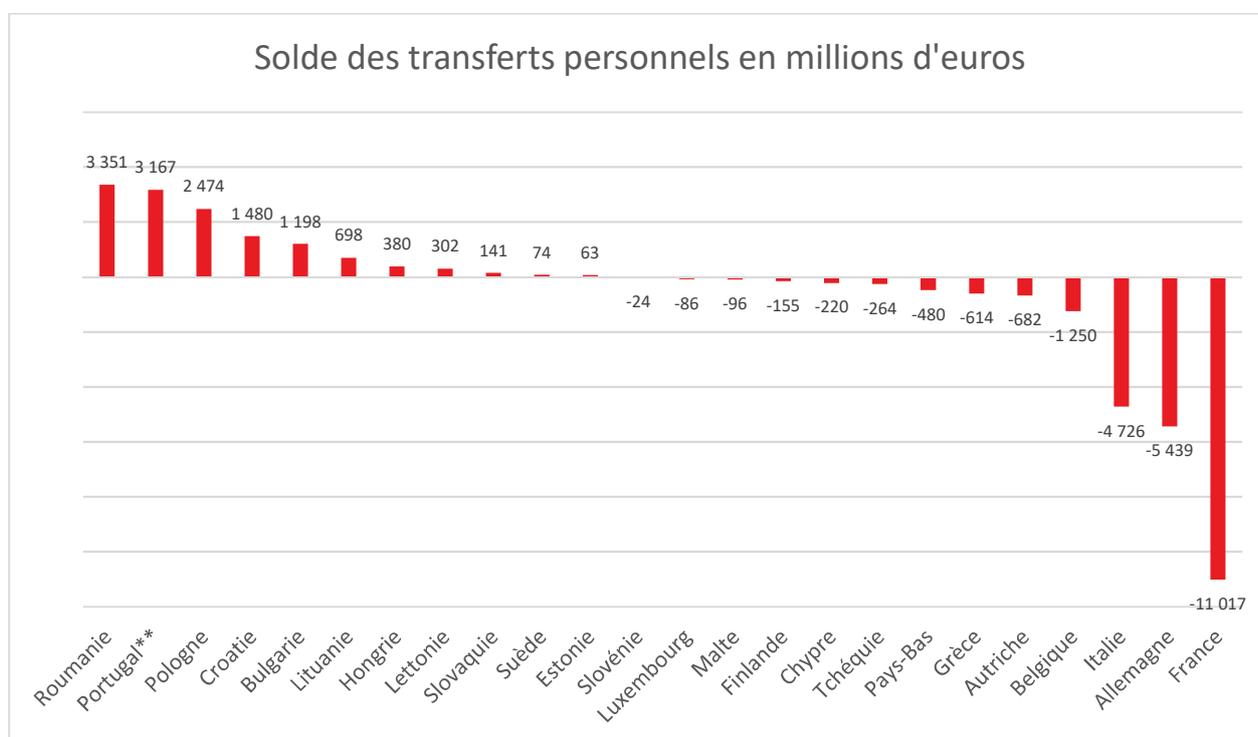


POINTS DE REPÈRE

LA FRANCE, CHAMPIONNE DES TRANSFERTS FINANCIERS VERS L'ÉTRANGER

En France, selon Eurostat, si les non-résidents ont versé 879 millions d'euros au profit de personnes vivant en France, ces dernières ont versé à l'étranger près de 12 milliards d'euros.

Le solde des flux de transferts est négatif de plus 11 milliards d'euros. Il est plus de deux fois supérieur à celui de l'Allemagne (-5,4 milliards d'euros).



Cercle de l'Épargne - Eurostat

En 2019, les sommes d'argent envoyées par les résidents de l'Union européenne (UE) vers les pays hors Union se sont élevées à 33,2 milliards d'euros, contre 30,8 milliards en 2018. Les flux entrants dans l'Union ont atteint 13,0 milliards d'euros en 2019, contre 12,4 milliards d'euros en 2018. Le solde communautaire est négatif (-20,2 milliards d'euros) avec le reste du monde. La majorité des transferts personnels se compose de flux d'argent envoyés par les migrants dans leur pays d'origine.

En 2019, les plus fortes proportions des flux entrants intra-européens ont été observées en Slovaquie (94 % de l'ensemble des flux entrants de ce pays), au Luxembourg (80 %), en Hongrie (76 %) et en Suède (70 %). À l'inverse, les flux entrants extra-Union ont représenté environ trois quarts du total des flux entrants en France (77 %), en Lituanie (73 %) et à Chypre (70 %). Le Luxembourg (70 %), la Slovaquie (63 %), Malte (62 %), la Tchéquie et la Finlande (61 % chacune) ont été les

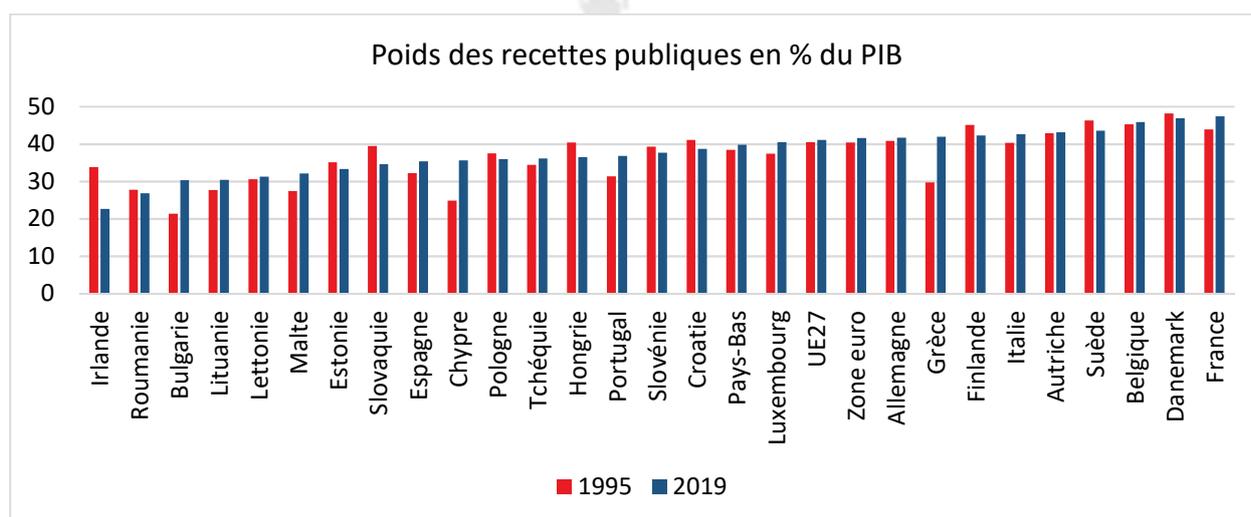
États membres ayant enregistré la plus forte proportion de flux sortants intra-européens dans le total de leurs flux sortants. S'agissant des flux sortants extra-européens, les plus fortes proportions ont été observées en Pologne (87 %), en Belgique (86 %), en Italie et en Lituanie (85 % chacune),

Les transferts personnels extra-européens étaient principalement dirigés vers l'Asie et l'Afrique du Nord (20 % chacune du total des flux sortants extra-européens), suivis par les pays européens hors-Union (19 %), l'Amérique du Sud (16 %) et l'Afrique centrale et australe (12 %).

LA FRANCE VOIT SA 1ÈRE PLACE CONFIRMÉE POUR LES RECETTES PUBLIQUES

Le ratio global recettes fiscales/PIB, autrement dit la somme des impôts et des cotisations sociales nettes en pourcentage du produit intérieur brut, s'est élevé à 41,1 % dans l'Union

européenne (UE) en 2019, en baisse par rapport à 2018 (41,2 %). Dans la zone euro, les recettes fiscales représentaient 41,6 % du PIB en 2019, inchangés par rapport à 2018.



Source : Eurostat

Le ratio impôts/PIB varie considérablement d'un État membre à l'autre. Les parts les plus importantes d'impôts et de cotisations sociales en pourcentage du PIB en 2019 ont été constatées en France (47,4 %), au Danemark (46,9 %) et en Belgique (45,9 %), suivies par la Suède (43,6 %), l'Autriche (43,1 %), l'Italie (42,6 %) et la Finlande (42,3 %). À l'autre extrémité de l'échelle, l'Irlande (22,7 %) et la Roumanie (26,8 %), devant la Bulgarie (30,3 %), la Lituanie (30,4 %) et la Lettonie (31,3 %) ont enregistré les ratios les plus faibles.

Par rapport à 2018, le ratio des recettes fiscales rapportées au PIB a augmenté en 2019 dans douze États membres, la hausse la plus marquée étant observée à Chypre (de 33,5 % en 2018 à 35,6 % en 2019), devant le Danemark (de 45,1 % à 46,9 %).

En revanche, ce ratio a diminué dans treize États membres, notamment en Belgique (de 47,1 % en 2018 à 45,9 % en 2019), en Grèce (de 42,7 % à 41,9 %), en Suède (de 44,4 % à

43,6 %) et en France (de 48,2 % à 47,4 %).

En 2019, les cotisations sociales nettes représentaient la plus grande partie des recettes fiscales dans l'UE (comptant pour 14,2 % du PIB), suivis par les impôts sur la production et sur les importations (13,7 %) et les impôts sur le revenu et le patrimoine (13,0 %).

Si l'on examine les principales catégories fiscales, une nette diversité existe entre les États membres de l'UE. En 2019, la part des impôts sur la production et sur les importations était la plus élevée en Suède (où ils représentaient 22,2 % du PIB), en Croatie (20,3 %) et en Hongrie (18,1 %), tandis qu'elle était la plus faible en Irlande (7,8 %), en Roumanie (10,7 %) et en Allemagne (10,9 %).

S'agissant des impôts sur le revenu et le patrimoine, la part de loin la plus élevée a été enregistrée au Danemark (30,7 % du PIB), devant la Suède (18,0 %) et le Luxembourg (16,5 %). À l'inverse, la Roumanie (4,8 %), la Bulgarie (5,5 %) ainsi que la Croatie et la Hongrie (6,6 % chacune) ont enregistré les impôts sur le revenu et le patrimoine les plus faibles en pourcentage du PIB.

Les cotisations sociales nettes représentaient une proportion significative du PIB en Allemagne (17,3 %), en France (16,8 %) et en Slovénie (16,0 %), tandis que les taux les plus bas ont été observés au Danemark (0,8 % du PIB), en Suède (3,4 %) et en Irlande (4,5 %).

LES STATISTIQUES DE TVI

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2019</i>	2 419	3 436	1 788	1 245	11 907
PIB par tête en 2019 <i>En euros</i>	36 064	41 342	29 600	26 440	34 777
Croissance du PIB <i>En % - 2019</i> <i>3^e trimestre 2020</i>	1,3 +18,2	0,6 +8,2	0,3 +16,1	2,0 +16,75	1,2 +12,7
Inflation <i>En % - novembre</i> <i>2020</i>	0,2	-0,9	-0,3	-0,9	-0,3
Taux de chômage <i>En % - octobre 2020</i>	8,6	4,5	9,7	16,2	8,4
Durée annuelle du Travail (2018)	1506	1393	1722	1695	-
Âge légal de départ à la retraite	62	65	67	65	-
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2019</i>	55,7	45,4	48,7	41,9	47,1
Solde public <i>En % du PIB 2019</i>	-3,0	+1,4	-1,6	-2,8	-0,6
Dette publique <i>En % du PIB 2019</i>	98,4	59,8	134,8	95,5	86,1
Balance des paiements courants <i>En % du PIB – avril</i> <i>2020</i>	-0,8	6,8	3,3	2,1	2,8

Source : INSEE, EUROSTAT

	RÉSULTATS NOVEMBRE 2020
CAC au 31 décembre 2019	5 978,06
CAC au 30 novembre 2020	5 518,55
Évolution en novembre	+20,76 %
Évolution sur 12 mois	-6,55 %
DAXX au 31 décembre 2019	13 249,01
Daxx au 30 novembre 2020	13 291,16
Évolution en novembre	+14,60 %
Évolution sur 12 mois	+0,41 %
Footsie au 31 décembre 2019	7 542,44
Footsie au 30 novembre 2020	6 266,19
Évolution en novembre	+12,26 %
Évolution sur 12 mois	-14,71 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2019	3 745,15
Euros Stoxx au 30 novembre 2020	3 492,54
Évolution en novembre	+18,08 %
Évolution sur 12 mois	-570 %
Dow Jones au 31 décembre 2019	28 538,44
Dow Jones au 30 novembre 2020	29 638,64
Évolution en novembre	+11,18 %
Évolution sur 12 mois	+5,66 %
Nasdaq au 31 décembre 2019	8 972,60
Nasdaq au 30 novembre 2020	12 198,74
Évolution en novembre	+9,06 %
Évolution sur 12 mois	+40,77 %
Nikkei au 31 décembre 2019	23 656,62
Nikkei au 30 novembre 2020	26 433,62
Évolution en novembre	+13,29 %
Évolution sur 12 mois	+13,48 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2019	3 050,12
Shanghai Composite au 30 novembre 2020	3 391,76
Évolution en novembre	+3,75 %
Évolution sur 12 mois	+17,37 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2019	1,1224
Parité au 30 novembre 2020	1,1942
Évolution en novembre	+2,30 %
Évolution sur 12 mois	+8,37 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2019	1 520,662
Once d'or au 30 novembre 2020	1 780,510
Évolution en novembre	-4,65 %
Évolution sur 12 mois	+21,65 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2019	66,300
Pétrole au 30 novembre 2020	48,050
Évolution en novembre	+27,89 %
Évolution sur 12 mois	-20,91 %

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