



N°149  
JUN 2021

# LA LETTRE ÉCO THOMAS VENDÔME INVESTMENT

<i>L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS.....</i>	<i>2</i>
<i>Ne boudons pas notre plaisir !.....</i>	<i>2</i>
<i>HORIZON FRANCE.....</i>	<i>3</i>
<i>La mode de l'autoconsommation est-elle durable ? .....</i>	<i>3</i>
<i>HORIZON EXTÉRIEUR.....</i>	<i>6</i>
<i>Cinq ans après le référendum sur le Brexit.....</i>	<i>6</i>
<i>Quand les États-Unis optent pour le grand braquet .....</i>	<i>8</i>
<i>HORIZON FINANCE.....</i>	<i>10</i>
<i>Vous avez dit « épargne » ?.....</i>	<i>10</i>
<i>TOUR D'HORIZON .....</i>	<i>13</i>
<i>Quand le monde se met au vert !.....</i>	<i>13</i>
<i>POINTS DE REPÈRE.....</i>	<i>16</i>
<i>La retraite supplémentaire, un pilier modeste mais qui ne manque pas de potentiel.....</i>	<i>16</i>
<i>Les pensions obligatoires sous pression .....</i>	<i>17</i>
<i>LES STATISTIQUES DE TVI.....</i>	<i>19</i>

## L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS



### NE BOUDONS PAS NOTRE PLAISIR !

La croissance est là. Elle frappe à la porte. Certains refusent d'y croire quand d'autres s'inquiètent de ses éventuels effets négatifs. Après avoir failli trépasser par déflation, des oiseaux de mauvais augure nous prédisent une vague inflationniste. L'époque est au catastrophisme. Les sujets ne manquent pas pour les pythies, les épidémies, le réchauffement climatique, la menace chinoise, turque, nord-coréenne et bien d'autres. Après une année de disette, le rebond de la croissance est logique. Les pouvoirs publics ayant fait le choix de sauver des vies sans pour autant tuer l'économie, celle-ci est en capacité de repartir, d'autant plus vite que des plans de relance d'un montant sans précédent ont été adoptés. L'objectif poursuivi par les pouvoirs publics est de réduire le sous-emploi et d'augmenter le taux de la croissance potentielle qui s'amoindrissait depuis une vingtaine d'années. Aux États-Unis, un vaste plan en faveur d'infrastructures a été engagé à cette fin. La vétusté des équipements américains pesait sur le rythme d'expansion du pays. Ce qui vaut pour les États-Unis vaut également pour l'Europe. La France qui longtemps s'est enorgueillit de la qualité de ses infrastructures ne fait pas exception. Des signes d'obsolescence sont visibles au niveau du réseau ferré, des établissements scolaires ou des équipements sportifs. La diffusion du réseau de fibre optique pour Internet est perfectible. En outre, avec la nécessaire transition énergétique, il

sera indispensable d'opérer un basculement vers les énergies renouvelables d'ici le milieu du siècle. Ces investissements, s'ils sont réalisés de manière rationnelle, seront une source de croissance. Après une décennie perdue après la crise des subprimes, la France et les pays européens se doivent de rattraper le retard. L'objectif n'est pas de revenir à la situation d'avant crise mais de se placer sur une nouvelle trajectoire de croissance, plus propre, plus inclusive. Le covid-19 pourrait sortir les pays occidentaux de l'ornière dans lequel ils évoluaient depuis de nombreuses années. Cette croissance est indispensable tant pour réduire les inégalités sociales qui sont de plus en plus insupportables par les populations que pour financer les dépenses de santé, de retraite et de dépendance. Pour assurer la pérennité de la croissance, le taux d'emploi devra remonter, tout particulièrement en France. La question du niveau des salaires pourrait se poser. La hiérarchie des salaires fait l'objet d'une contestation de plus en plus importante ce qui pourrait amener un processus de revalorisation. Il est certainement nécessaire de faciliter la constitution d'une demande alimentée par les revenus du travail qui ont vocation à se substituer aux revenus de l'assistance. Une revalorisation du travail, combinée avec des gains de productivité, pourrait propulser l'économie européenne dans un nouveau cycle d'expansion qui permettrait de tourner la page de la stagnation.

*Jean-Pierre Thomas Président  
de Thomas Vendôme Investments*

## HORIZON FRANCE

### LA MODE DE L'AUTOCONSOMMATION EST-ELLE DURABLE ?

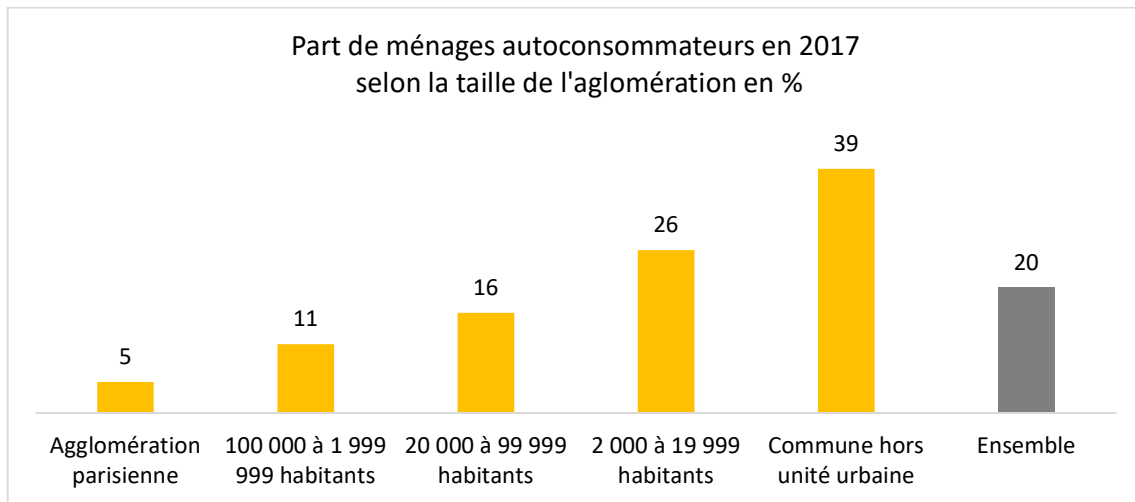
L'époque est au circuit court, aux produits bios, à la production locale et aux maisons avec jardin. Pour être durable, faut-il opter pour le « fait à la maison » ? La réponse des Français est, sur ce sujet, ambiguë. En 2017, selon l'INSEE, 20 % des ménages ont consommé au moins un aliment issu de leur propre production ou de celle d'un autre ménage. Parmi les ménages concernés, 75 % ont consommé des légumes, 38 % des fruits, 25 % des œufs, du lait ou des produits laitiers, 18 % d'autres produits tels que du miel ou de la confiture et 13 % de la viande issus de leur production ou de celle d'un autre ménage.

Avec la métropolisation de la population et l'éloignement des liens avec le monde rural, la part de ménages qui autoconsomme est en baisse depuis 30 ans (34 % en 1985 à 20 % en 2017). Ce taux était de 23 % en 2006.

En estimant la valeur des produits autoconsommés à partir de leur prix de vente en magasin, ces derniers représentent 5 % du budget d'alimentation à domicile de l'ensemble des ménages. Pour deux tiers des ménages qui autoconsomment des

légumes, la valeur de l'autoconsommation est supérieure aux dépenses en légumes en magasin sur la même semaine. Sur une année, l'autoconsommation représente en moyenne 110 euros par mois sur un budget total d'alimentation à domicile de 570 euros en moyenne mensuelle pour les ménages concernés (y compris boissons alcoolisées et autoconsommation), soit 20 %. Pour la moitié des ménages concernés, l'autoconsommation représente moins de 50 euros par mois. À titre de comparaison, la moitié des ménages (autoconsommant ou non) dépensent moins de 340 euros par mois pour leur alimentation à domicile (achats et autoconsommation).

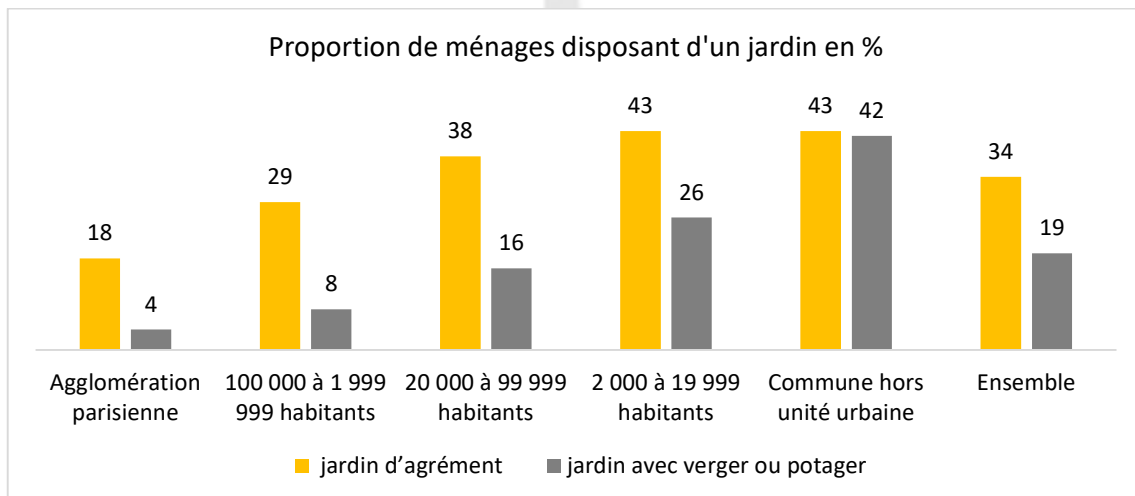
L'autoconsommation est pratiquée, fort logiquement, par les ménages vivant au sein des petites communes en milieu rural qui peuvent disposer d'un jardin. 42 % des ménages en milieu rural ont un jardin avec un potager ou un verger. 40 % de la population de ces villes pratiquent l'autoconsommation. Plus l'unité urbaine où résident les ménages est grande, moins ils disposent d'un jardin et moins ils autoconsomment.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En France, en 2017, 34 % des ménages ont un jardin d'agrément et

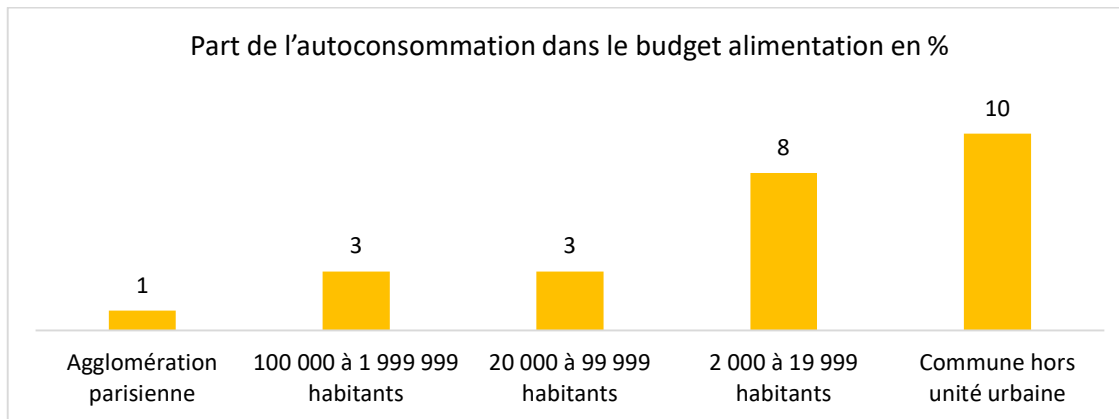
19 % des ménages ont un jardin avec un potager ou un verger.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Au niveau régional, en fonction de l'urbanisation et des traditions, le niveau d'autoconsommation varie fortement. En France métropolitaine, l'autoconsommation est plus répandue dans les régions de l'Ouest où 30 % des ménages ont autoconsommé durant la

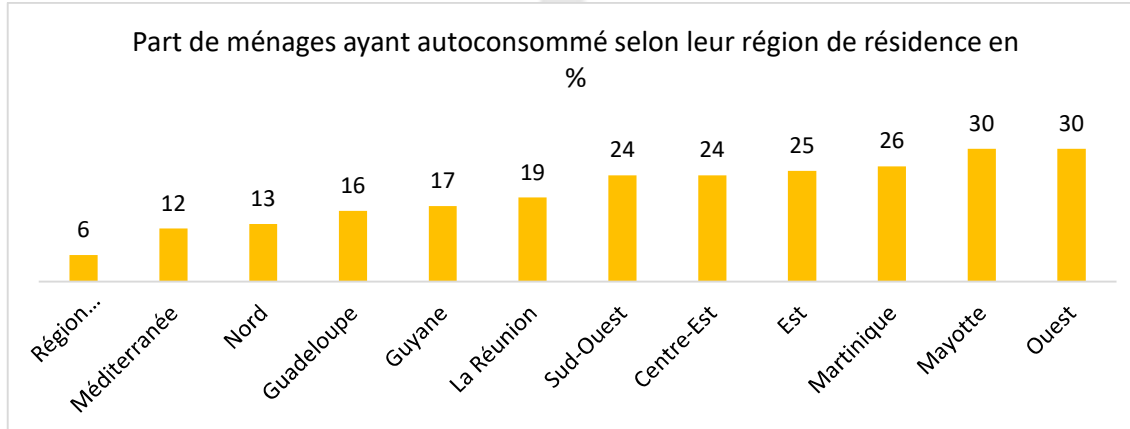
semaine d'enquête, que dans la région parisienne (6 % de ménages autoconsommateurs), le Nord (13 %) et sur les pourtours de la Méditerranée (12 %), régions où les ménages disposent moins souvent d'un jardin avec potager ou verger.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans les DOM, l'autoconsommation est particulièrement fréquente à Mayotte (30 % des ménages) et en Martinique (26 %), alors que les ménages disposent beaucoup plus rarement d'un jardin potager ou d'un verger (respectivement 2 % et 10 % des ménages). L'autoconsommation de fruits est particulièrement fréquente,

ces derniers étant cueillis dans la nature. Pour l'ensemble des ménages de Martinique et de Mayotte, elle représente la moitié du budget en fruits consommés à domicile (achats et autoconsommation). À Mayotte, les ménages concernés autoconsomment presque exclusivement des fruits (81 %) ou des légumes (61 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'autoconsommation est une pratique qui bénéficie d'un regain d'intérêt en lien avec les concepts de production locale en vue de réduire l'empreinte carbone de nos activités. L'urbanisation croissante de la population et la perte de certaines pratiques au sein des jeunes générations (confection de confitures, de conserves, etc.) expliquent le déclin de

l'autoconsommation ces dernières décennies. Si la pratique du jardin-maraicher reste une activité qui demeure en milieu rural, elle tend également à se restreindre, exigeant du temps et de l'énergie. Les retraités qui dans le passé entretenaient ces jardins ont de plus en plus d'activités en extérieur, ce qui limite leur temps disponible pour les fruits et les légumes.

## HORIZON EXTÉRIEUR

### CINQ ANS APRES LE REFERENDUM SUR LE BREXIT

Près de cinq ans après le référendum du 23 juin 2016 décidant la fin de l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union européenne et plus d'un an après son entrée en vigueur effective, en février 2020, ou encore quelques mois après la mise en place d'un accord commercial avec le Continent, quel est le premier bilan pour l'économie britannique ?

Avant le référendum, le Royaume-Uni connaissait un taux de croissance supérieur à celui de la zone euro de près d'un point. En phase avec les États-Unis, le rebond après la crise des subprimes avait été plus marqué. Le pays a été, par ailleurs, moins touché que la zone euro par la crise des dettes souveraines provoquée par la Grèce. L'emploi y progressait plus rapidement. Le taux de chômage était de trois à quatre points inférieur à celui de la zone euro et le salaire réel y augmentait plus vite (deux points d'écart). À partir de 2017, la croissance tend néanmoins à se ralentir tout comme les créations d'emploi. Le référendum a pu avoir un effet psychologique mais d'autres facteurs ont également joué. Le Royaume-Uni était alors en situation de plein emploi, ce qui pesait sur la croissance de l'activité. Les augmentations salariales ont nui à la compétitivité. Le Royaume-Uni évolue plus en phase avec les États-Unis qu'avec le vieux continent, ce qui a pu expliquer le décalage de croissance.

La crise sanitaire a été plus durement ressentie Outre-Manche que sur le Continent. Le PIB y a reculé de près de 10 % contre -8,2 % pour la France ou -5,3 % pour l'Allemagne. Cette contraction est la conséquence des tergiversations de Boris Johnson au

début de l'épidémie, du long confinement qui en a suivi et également de la difficile négociation avec l'Union européenne à la fin de l'année dernière.

#### L'investissement à la peine

De 2010 à 2016, l'investissement des entreprises et en logements au Royaume-Uni augmentait plus vite qu'au sein de la zone euro. Le référendum a eu un effet immédiat. La baisse a été sensible entre 2017 et 2018 avant de se stabiliser. Les investisseurs ont différé leurs projets pendant la phase de négociation de sortie de l'Union européenne.

En 2020, l'investissement, sous l'effet de la crise sanitaire, a reculé de 20 %, soit un taux plus élevé qu'en Europe continentale. Il est, en revanche, depuis la fin de l'année dernière en forte hausse mais le niveau reste inférieur de 10 % à celui d'avant crise. Cette hausse s'explique par la levée de certaines hypothèques après la signature de l'accord commercial avec l'Union européenne.

Avant le Brexit, l'augmentation des mises en chantier de logements était plus forte au Royaume-Uni qu'au sein de la zone euro. L'écart de croissance a perduré après. Depuis la fin de l'année 2020, la reprise des mises en chantier est nettement plus prononcée en Grande Bretagne.

#### Des échanges commerciaux bouleversés

De 2016 à 2019, le commerce extérieur du Royaume-Uni n'a pas été affecté par

le référendum, les règles de l'Union européenne ayant continué à s'appliquer. En 2020, la crise sanitaire et les tergiversations sur la signature de l'accord commercial avec l'Union européenne ont conduit à une contraction des échanges en particulier à destination de cette dernière. La baisse s'est accélérée à compter du mois de janvier. Le niveau des importations européennes a diminué d'un cinquième sur les deux premiers mois. Les procédures douanières expliquent en partie ce recul. En mars, un début de normalisation est constaté. Les exportations françaises vers le Royaume-Uni n'étaient inférieures que de 4 % de leur niveau du second semestre 2020, niveau néanmoins faible en raison de la pandémie. Les exportations allemandes vers le Royaume-Uni étaient inférieures de 13 % en mars 2021 par rapport à celles du mois de mars 2020. Avec l'instauration de droits de douanes, les exportations britanniques vers le Continent sont pénalisées et enregistrent de fortes baisses. Les ventes britanniques de textiles et de produits agroalimentaires vers l'Union européenne ont ainsi baissé de respectivement 47 % et 30 %.

### **De moindres entrées de capitaux étrangers**

Le Brexit s'est accompagné d'un affaiblissement modéré de l'investissement direct étranger, mais pas des investissements de portefeuille. Certaines entreprises internationales ont pu reporter certaines opérations mais jusqu'à maintenant il n'y a pas eu une raréfaction des apports de capitaux d'origine étrangère. La livre sterling qui a perdu plus de 22 % de sa valeur à la suite du référendum en 2016 par rapport à

l'euro a regagné une partie du terrain perdu. La dépréciation fin 2020 était de 10 %. Cette perte de valeur de la livre améliore, par ailleurs, le pouvoir d'achat des investisseurs étrangers.

### **Les effets du Brexit sur l'industrie et les services financiers**

Après l'adoption du référendum, plusieurs études avaient souligné le risque de destruction d'emplois au sein de secteurs fortement dépendants de l'Union européenne. L'emploi manufacturier a commencé à décliner à compter de 2018, en lien avec une production industrielle atone. Avant 2016, cette dernière, tout comme l'emploi, enregistrait des taux de croissance supérieurs à ceux de la zone euro. En revanche, même si certains transferts d'établissements vers l'Union européenne ont été médiatisés, l'emploi dans le secteur financier n'a pas été, jusqu'à maintenant, affecté par le Brexit. Il continue, entre 2017 et 2021, à augmenter plus vite qu'au sein de la zone euro.

La croissance potentielle du Royaume-Uni devrait être entravée dans les prochaines années par une diminution, modeste mais réelle depuis 2016, des gains de productivité, et une immigration moins soutenue. Le Royaume-Uni attirait avant le Brexit de jeunes actifs qualifiés, employés notamment dans le secteur financier, et des actifs moins qualifiés qui contribuaient à abaisser le prix des services domestiques. Des déficits de main d'œuvre se font jour avec le début du déconfinement, en particulier pour le personnel des restaurants et des hôtels. Il manquerait près d'un million d'actifs étrangers qui sont partis en raison du Brexit et de la crise sanitaire.

## QUAND LES ÉTATS-UNIS OPTENT POUR LE GRAND BRAQUET

Le plan de relance de 1 900 milliards de dollars, soit près de 9 % du PIB, reposant essentiellement sur des transferts aux ménages américains, a pour objectif un redémarrage rapide de l'économie américaine avec en parallèle un retour au plein emploi. Ce plan massif devrait porter la croissance à près de 7 % et le déficit public à plus de 17 % du PIB. L'emploi devrait augmenter de 7 % sur l'ensemble de l'année 2021. Ces résultats peuvent apparaître décevants au vu de l'effort consenti. Le multiplicateur budgétaire serait très faible, autour de 0,2. Les transferts opérés se traduiraient par une hausse de l'épargne et par une augmentation des importations. Le taux d'épargne des ménages américains pourrait rester supérieur à 20 % quand il se situait à 7 % du revenu disponible brut avant la crise. Cette propension élevée à l'épargne favorise la poursuite de l'appréciation du cours des actions. La préférence donnée à l'épargne pourrait réduire les tensions inflationnistes. Certes, avec la levée des restrictions sanitaires et grâce à l'amélioration de leur pouvoir d'achat, les Américains achètent des biens de consommation en nombre. Cependant ce rebond de la consommation profite aux importations qui ont progressé de 20 % ces derniers mois, ce qui conduit à déséquilibrer un peu plus la balance commerciale. Le déficit commercial américain est passé de 70 à 90 milliards de dollars par mois depuis le début de la crise sanitaire. L'amélioration de l'emploi est pour le moment assez lente pour les États-Unis. Les salaires progressent assez faiblement, ce qui pourrait conduire, toute chose étant égale par ailleurs, à un ralentissement du rythme de la croissance en 2022.

Le plan d'investissement public est de nature différente. Il comprend des investissements dans les infrastructures (ponts, ports, aéroports, pour 620 milliards de dollars), l'eau, le réseau électrique, les télécoms (110 milliards de dollars), la rénovation des bâtiments, des écoles, des crèches (210 milliards de dollars), une hausse des dépenses de santé et des dépenses pour les personnes âgées (400 milliards de dollars), l'aide à l'industrie et aux relocalisations (300 milliards de dollars), des dépenses de R&D (110 milliards de dollars) et de formation professionnelle (100 milliards de dollars). Ce plan est financé notamment par la taxation des profits des entreprises. Le taux de l'impôt sur les bénéfices devrait passer de 21 % à 28 %. Ce taux était de 35 % dans les années 2000. Le poids de cet impôt était de 1,5 % du PIB en 2020, contre 3 % en 2007.

L'objectif de ce plan est de moderniser les infrastructures de l'économie américaine et d'améliorer la croissance potentielle qui a tendance à s'étioler comme celle des autres pays de l'OCDE. Sur ces vingt dernières années, les effets de tels plans sont ambigus. Pour les pays de l'OCDE, l'accroissement de l'investissement public n'améliorerait pas la productivité, mais aboutirait à une augmentation de la Recherche et Développement. Les résultats de ces plans seraient donc sur le long terme. De même toujours au sein de l'OCDE, les mesures de relèvement du taux de l'impôt sur les sociétés sont sans incidence sur la productivité mais pèsent sur le taux d'emploi, les entreprises tentant d'échapper à la hausse en se délocalisant.



Compte tenu des retards accumulés par les États-Unis au niveau des infrastructures, le plan d'investissement pourrait avoir des effets bénéfiques plus rapides que prévu. La hausse de l'impôt sur les bénéficiaires ne devrait pas pénaliser outre mesure l'emploi compte tenu du niveau faible de ce dernier. La pression fiscale des États-Unis demeurera compétitive par rapport aux autres pays de l'OCDE. Les prélèvements obligatoires s'élevaient à 27 % du PIB en 2019 aux États-Unis contre 40 % au sein de la zone euro (45 % du PIB pour la France).

Les plans américains auront des conséquences sur le reste du monde tant sur le plan commercial que financier. Les plans de relance augmenteront les exportations chinoises et européennes à destination des États-Unis. La croissance attendue dans les prochains mois pourrait atteindre plus de 10 %. La volonté du gouvernement fédéral américain de relocaliser la production industrielle met du temps à se traduire en actes. Pour financer son déficit public et son déficit

extérieur, les États-Unis devront attirer davantage d'épargne depuis le reste du monde. Ce pays draine l'épargne de la zone euro, du Japon, des pays émergents et des pays pétroliers. L'encours de titres publics américains détenus par les pays émergents hors Chine, hors Russie et hors OPEP s'élevait à 1 500 milliards de dollars en 2020. La zone euro et le Japon ont acquis chacun pour 1 250 milliards de dollars et la Chine pour 1 000 milliards de dollars. Si la Chine, comme la Russie, a réduit son exposition aux titres américains, ce n'est pas le cas pour les autres puissances économiques. Cette aspiration des capitaux au profit des Américains réduit d'autant le potentiel de la croissance des pays mis à contribution. Cette situation conforte la position dominante des États-Unis. L'accroissement des échanges avec les États-Unis devrait améliorer la croissance de la zone euro de 0,6 à 0,8 point mais, dans le même temps, l'accélération de la croissance pourrait se traduire par une hausse des taux et des fuites de capitaux dont la zone euro a besoin.

## HORIZON FINANCE

### VOUS AVEZ DIT « EPARGNE » ?

La banque et l'assurance sont deux piliers clefs de l'économie contemporaine. Le crédit et la couverture des risques sont consubstantiels au capitalisme. À travers les opérations de dépôts et de prêts, les banques sont à la base de la création monétaire. Elles financent les investissements et facilitent les échanges en sécurisant les opérations financières qui y sont associées. Elles jouent un rôle d'intermédiaire et de transformation des dépôts courts en crédits à long terme. Au cœur des villes, les agences bancaires et des compagnies d'assurances sont présentes à tous les coins de rue. Leurs sièges sociaux structurent les quartiers d'affaires. Des années 1970 jusqu'aux années 2000, le secteur financier a été un des principaux pourvoyeurs d'emplois qualifiés. Toute relation économique met en jeu les banques. Elles sont la voie de passage obligée pour le paiement des salariés, des propriétaires, des commerçants, etc. Le décollage de l'économie britannique à la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle a été rendu, en partie, possible par le développement des activités bancaires. Le secteur de l'assurance, par la protection qu'il assure, permet aux investisseurs, aux créateurs de prendre des risques. Il permet également un recyclage et une transformation de l'épargne à travers sa gestion d'actifs. .

La force des banques a été d'utiliser, pendant des décennies, l'argent des autres ce qui les différencie des capitalistes qui interviennent avec leur argent. Cette distinction peut sembler dépassée, les investisseurs institutionnels (hedge funds, fonds

communs de placement, fonds de pension, private equity) utilisent tous l'argent d'autrui. Néanmoins, les banques fournissent des garanties. Un titulaire d'un compte courant a accès à tout moment à son argent. Ils ne supportent pas les éventuelles pertes de la banque sauf en cas de faillite, phénomène extrêmement rare dans le cas des pays occidentaux. Des mécanismes de garanties ont été mis, par ailleurs, en place afin de limiter les pertes potentielles des déposants.

Les banques ont, depuis les années 1980, été au cœur des processus d'innovation, de la mutation des marchés financiers à la gestion en ligne des comptes en passant par l'essor des cartes de paiement. Aujourd'hui, la digitalisation remet en cause leurs activités. Les agences dans les villes sont devenues en grande partie inutiles, les clients y passant de moins en moins. Les entreprises du numérique développent des systèmes de paiement plus efficaces en ayant recours notamment à la blockchain qui pourrait retirer la gestion des transactions au système bancaire. Les cryptomonnaies pourraient également à terme remettre en cause de nombreuses missions actuellement dévolues aux banques. Les banques centrales pourraient même les court-circuiter en mettant en œuvre des monnaies digitales. Elles seraient ainsi les victimes d'un processus disruptif comme l'ont connu les secteurs de la photographie ou de la musique.

## La révolution du financement et des paiements

Le numérique a la capacité de rendre obsolète le cadre du financement qui, dans les faits, date du XVIII<sup>e</sup> siècle, les banques gérant les relations financières avec les entreprises et les particuliers sous le contrôle d'une banque centrale assumant la fonction de banquier en dernier ressort. Si ce système n'a pas empêché plusieurs grandes crises financières, il est relativement simple à surveiller. Les banques centrales, tout en restant éloignées des opérations commerciales, à travers le jeu des réserves et les taux d'intérêt peuvent influencer sur le cours du financement des économies. Depuis 2008, avec la monétisation croissante des dettes, elles sont amenées à intervenir de plus en plus directement avec à la clef un gonflement sans précédent de leur bilan. Le développement d'une monnaie digitale de banque centrale les impliquerait encore plus dans la gestion de l'économie au quotidien ce qui pourrait les exposer à des risques plus importants en cas de turbulence politique et sociale.

Les nouvelles technologies pourraient entraîner la disparition du rôle d'intermédiaire pour les banques commerciales. Les agents économiques peuvent désormais entrer en relations financières sans passer par une banque. Ils peuvent recourir à des applications comme Apple Pay, AliPay ou WeChat Pay. En Chine, le système de paiement échappe de plus en plus au système bancaire. AliPay, la filiale d'Alibaba, la place de marché numéro un dans ce pays, permet aux acheteurs de réaliser des transferts d'argent par simple scan de QR code. AliPay compte plus d'un milliard d'utilisateurs actifs et a traité 16 milliards de dollars de paiements en 2019, près de 25 fois plus

que PayPal. Sur ce marché des paiements hors réseaux bancaires, Tencent, un autre groupe chinois, est très actif. Depuis 2013, il a ajouté une fonction de paiement à WeChat, la principale application de messagerie de Chine. Ces deux groupes réalisent désormais 90 % des transactions mobiles en Chine. À travers des commissions faibles, 0,1 % en moyenne, ils mettent en danger le modèle bancaire et des cartes de crédits qui sont plus onéreuses (commission de 0,3 % pour visa avec location d'un terminal et obligation de souscrire un abonnement par le commerçant). Le passage au paiement en direct pourrait se généraliser très rapidement en Europe comme cela s'est produit au sein de plusieurs pays émergents. Les nouvelles plateformes intègrent de plus en plus des services financiers. Ainsi, à partir des données fournies lors des précédentes opérations paiement, les applications Ant, Grab et Tencent peuvent déterminer la solvabilité d'un emprunteur et fixé des plafonds de crédits à la consommation ainsi que le niveau de taux. Ant qui n'a commencé les prêts à la consommation qu'en 2014, détenait, en 2020, en Chine, plus de 10 % de ce marché. En matière de financement, les plateformes de crowdfunding proposent des opérations de prêts et de financement par actions voire par dons. Les promoteurs immobiliers recourent de plus en plus à ce mode de financement afin d'augmenter leurs capacités financières.

Les relations B to B sont également concernées. L'application Stripe, connaît un essor rapide. Elle est évaluée à 95 milliards de dollars. Elle permet aux PME d'intégrer les paiements dans leurs sites Web et gère automatiquement le paiement des

salaires et la trésorerie. Les banques commerciales peinent à offrir des services comparables.

Les États-Unis et encore plus l'Europe affichent un retard dans ce domaine par rapport à la Chine. La force du secteur bancaire traditionnel et la moindre appétence au progrès technique des populations peuvent expliquer cette différence. Avec l'arrivée à maturité des générations « digital nativ », la mutation devrait s'opérer dans les prochaines années. La crise sanitaire a conduit à une forte croissance des plateformes de paiement. Les paiements par PayPal ont été presque multipliés par deux en 2020.

### **Une évolution qui n'est pas sans risques**

La concentration des opérations financières sur quelques acteurs tout comme la digitalisation de la monnaie pourraient être une source de problèmes majeurs notamment en cas de cyberattaques. Une opération menée contre une banque centrale comme la Réserve Fédérale américaine pourrait paralyser une

grande partie de l'économie mondiale. Avec la suppression du liquide et le recours à des monnaies digitales, le traçage des citoyens sera facilité pouvant déboucher dans le cadre de régimes autoritaires à des atteintes à la liberté. Certains achats pourraient être interdits ou donné lieu à des sanctions. Pour inciter les citoyens à consommer, les pouvoirs publics auraient la possibilité de mettre des dates butoirs de validité pour l'utilisation de l'argent. La Chine a déjà expérimenté cette technique de programmation de l'argent numérique afin de faciliter la reprise de l'économie. Le développement des cryptomonnaies pose également la question de la souveraineté monétaire et des capacités du contrôle de l'économie par les pouvoirs publics. En cas de crise monétaire, les particuliers et les entreprises pourraient opter pour des monnaies alternatives en quelques clics et accélérer la chute de la monnaie nationale. Les pays en développement seraient fortement exposés à ce risque. Si les paiements sont effectués par Alipay ou Tencent, les autorités chinoises disposeront d'informations en temps réel sur la situation des pays européens.

## TOUR D'HORIZON

### QUAND LE MONDE SE MET AU VERT !

Depuis le début d'année, les prix des métaux pour batteries comme le lithium et le cobalt connaissent une importante progression pouvant atteindre plus de 66 %. Le cuivre qui est indispensable pour la fabrication des batteries, des panneaux solaires ou des éoliennes enregistre une forte hausse de son cours, nourrie par une forte spéculation. La demande de ce métal devrait être multipliée par quatre d'ici 2050. Le prix de la tonne de cuivre est passé de 4 000 à plus de 8 000 dollars en un an. Depuis le mois de janvier, le prix de la tonne de carbone sur le marché européen a augmenté de 50 % dépassant pour la première fois les 50 dollars au début du mois de mai.

Les entreprises dont l'activité est en lien avec la transition énergétique sont aujourd'hui recherchées sur les marchés « actions ». Ainsi, en dix-huit mois, la valeur d'Orsted, un producteur d'énergie éolienne danois, a progressé de plus de 33 %. Les actions de SunRun, une entreprise solaire, ont, de leur côté triplé. Celles de Tesla et Nio, deux fabricants de véhicules électriques ont été multipliées respectivement par six et neuf. Tesla est même devenue la première capitalisation du secteur de l'automobile. Cette frénésie pour le « vert » aboutit même à la réalisation d'erreurs. Ainsi, des investisseurs ont investi sur une société dénommée « Tlsa », une société de biotechnologie en lieu et place de Tesla.

Selon The Economist, les valeurs associées à la transition énergétique ont, depuis le début de 2020, augmenté

de près de 60 % aux États-Unis, soit le double de la hausse du S&P500, principal indice boursier américain. L'investissement « vert » attire de plus en plus les acteurs financiers. Les actions vertes ne sont plus l'apanage des fonds durables de niche. Les fonds conventionnels et les institutionnels achètent de plus en plus de valeurs d'entreprises, actrices de la transition énergétique. La forte progression des cours est facilitée par la taille réduite des entreprises en question. Les 25 % des plus petites entreprises ont augmenté en moyenne de 152 % depuis janvier 2020. Les entreprises qui tirent une plus grande part de leurs revenus d'activités vertes, comme les fabricants de véhicules électriques et les entreprises de piles à combustible, ont également bénéficié d'une valorisation de leur cours supérieure à la moyenne.

Les flux mondiaux vers les investissements axés sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont, selon Morningstar, dépassé 178 milliards de dollars au premier trimestre de cette année, contre 38 milliards de dollars au même trimestre de l'année dernière. Les fonds ESG ont représenté jusqu'à présent 24 % des investissements des fonds depuis le début de l'année 2021, contre 11 % en 2018. En moyenne, environ deux nouveaux fonds spécialisés ESF sont lancés chaque jour.

Selon une étude du Crédit Suisse, qui a répertorié les avoirs de 100 fonds ESG en 2020, parmi les cinq entreprises les

plus achetées figuraient Orsted et Vestas Wind, un fabricant danois d'éoliennes. Pourtant, seul un sous-ensemble des fonds, représentant environ un dixième des actifs ESG sous gestion, se concentrait sur les entreprises d'énergie propre.

Malgré cet engouement, les fonds ESG ne sont pas des acteurs importants de la transition énergétique. Les critères ESG sont larges et permettent d'intégrer dans de tels fonds des entreprises comme Microsoft ou Alibaba. Il n'en demeure pas moins que les gestionnaires de fonds prennent de plus en plus en compte les considérations environnementales dans leur politique d'investissement. Fin 2020, les 30 premières entreprises d'énergie renouvelable sont détenues, selon Morningstar, par 138 fonds durables en moyenne, contre 81 un an auparavant. Le nombre de non-titulaires d'ESG a également augmenté, passant de 390 à 624.

La montée en puissance de l'investissement « vert » est liée à la maturité croissante des technologies. Les énergies renouvelables sont de plus en plus compétitives par rapport aux entreprises de combustibles fossiles. Le coût de l'énergie solaire a ainsi diminué d'environ 80 % au cours de la dernière décennie. Celui des batteries lithium-ion diminue de 20 % par an depuis trois ans.

Les investisseurs estiment que la réglementation sur les émissions de gaz à effet de serre est amenée à perdurer et surtout à se durcir. Ils ont donc tout intérêt à se positionner le plus tôt possible sur les secteurs qui pourront tirer profit de la législation. Les fonds de pension, par exemple, qui détiennent de nombreuses sociétés pétrolières, ont commencé à couvrir ce

risque en achetant des actions d'énergie propre.

Les épargnants particuliers sont de plus en plus sensibilisés à la question du réchauffement climatique ; Ils plébiscitent certaines entreprises qui sont en pointe dans la réduction des émissions de gaz à effet de serre comme Tesla, d'autant plus que la rapide valorisation du cours de leurs actions laisse entrevoir des gains potentiels importants.

Les SPAC (Special Purpose Acquisition Company) qui sont des sociétés dont les titres sont émis sur un marché boursier en vue d'acquisition future dans un secteur particulier et avant une échéance déterminée se multiplient dans le domaine de la transition énergétique. Sur les 800 SPAC répertoriés depuis 2019, plus de 10 % ont comme champ d'action la durabilité.

Cette frénésie en faveur des valeurs « vertes » fait craindre la constitution d'une bulle avec, à la clef, un risque d'éclatement. Comme au tournant du siècle dernier avec la bulle Internet, de nombreuses entreprises « vertes » sont déficitaires. Les investisseurs, ne voulant pas manquer le prochain Tesla, prennent des tickets dans de nombreuses entreprises favorisant l'envolée artificielle du cours de leurs actions. Le rapport entre le prix des actions et la valeur comptable des entreprises dans le domaine de l'hydrogène, par exemple, est de 50 % supérieur à la moyenne du marché. Les investisseurs évaluent des bénéfices à long terme ce qui comporte un risque d'erreur important d'autant plus que le modèle de ces entreprises dépend également de la réglementation et des subventions des pouvoirs publics. Malgré tout, les entreprises plus anciennes comme celles dont l'activité

est liée aux éoliennes ou au solaire commencent à être rentables et ont des ratios bénéficiers sur cours des actions comparables à ceux de la moyenne des entreprises de l'indice S&P 500.

L'engouement pour les valeurs « vertes » pourrait être remis en cause en cas de résurgence de l'inflation dont bénéficierait les produits de taux. Si, par ailleurs, du fait de la menace inflationniste, les banques centrales relevaient leurs taux d'intérêt, les producteurs d'énergie renouvelable qui dépendent en matière de financement des crédits bancaires, devraient faire face à une dégradation de leur rentabilité.

L'afflux d'argent dans le secteur des nouvelles énergies favorise le financement d'investissements qui n'ont pas obligatoirement d'intérêt majeur. De nombreux projets ambitieux pourraient déboucher sur des échecs technologiques voire des escroqueries, ce qui pourrait créer des turbulences financières. Le manque de transparence au sein de ce secteur en pleine croissance est également une source d'inquiétude. Entre soutien tarifaire, subvention et baisse des biens intermédiaires, les investisseurs peinent à établir la rentabilité réelle des entreprises. Dans le domaine des batteries et de l'énergie solaire, les fabricants ne répercuteraient pas la

baisse de leurs coûts pour continuer à bénéficier du soutien des États. Les véhicules électriques pourraient être vendus de 10 à 25 % moins chers. Les constructeurs considèrent que ce surcoût permet le financement de la recherche pour développer de nouveaux modèles et de nouvelles solutions technologiques. Si les États étaient contraints, à un moment ou un autre, de réduire leurs subventions, certaines entreprises « vertes » pourraient être en difficulté.

Pour le moment, l'optimisme est de rigueur. La transition énergétique semble s'être enclenchée et nul n'imagine faire machine arrière. La décarbonation devrait réorienter l'ensemble de l'économie comme le digital l'a fait à la fin du XX<sup>e</sup> siècle. L'éclatement de la bulle Internet en 2000 n'a pas empêché la montée en puissance des GAFAM. En 2021, les entreprises technologiques représentent 40 % de la capitalisation boursière du S&P 500. Le choix de Total de se positionner sur les énergies renouvelables pour survivre est un symbole de cette évolution. L'évolution des marchés financiers donne raison à Jeremy Rifkin qui affirme que les gains escomptés par les investisseurs dans les entreprises moteurs de la transition énergétique condamnent celles qui seront associées aux entreprises fossiles à brève échéance.

## POINTS DE REPÈRE

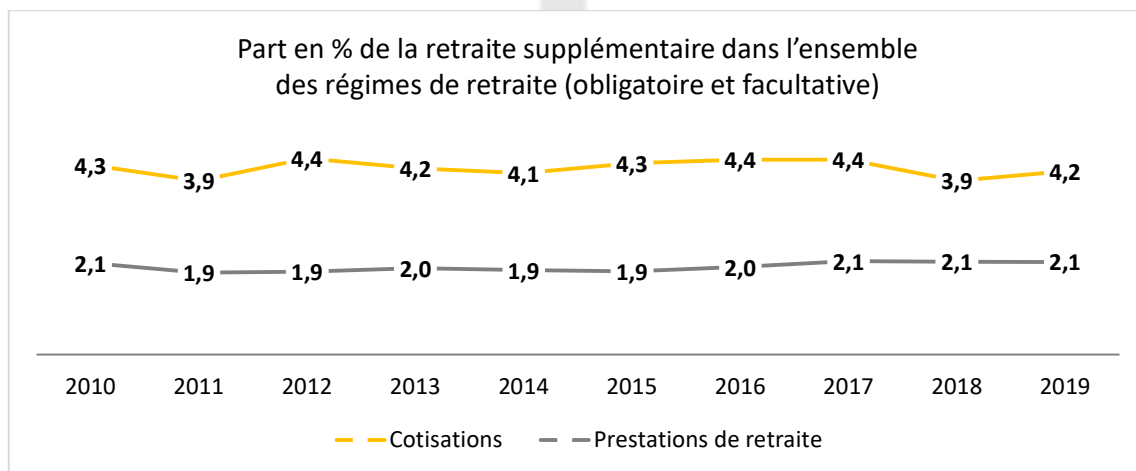
### LA RETRAITE SUPPLEMENTAIRE, UN PILIER MODESTE MAIS QUI NE MANQUE PAS DE POTENTIEL

En 2019, selon le service statistique du ministère des Solidarités et de la Santé, 13,6 milliards d'euros de cotisations ont été collectés dans le cadre de contrats de retraite supplémentaire. La progression sur un an de près de 6 % par rapport à 2018 tient au fait que l'année 2018 avait constitué une année blanche en raison de l'instauration de la retenue à la source en ce qui concerne l'impôt sur le revenu. En 2019, le montant des prestations versées au titre de contrats de retraite supplémentaire a légèrement augmenté en s'établissant à 6,9 milliards d'euros.

Le poids de la retraite supplémentaire dans l'ensemble des régimes de retraite

demeure modeste. La part des cotisations versées à ce titre par rapport à l'ensemble des cotisations acquittées est ainsi de 4,2 % en 2019, et les prestations servies ne représentent que 2,1 % de l'ensemble des prestations de retraite versées. Ce dernier ratio est stable depuis au moins dix ans du fait de la progression des pensions des régimes obligatoires.

Le Ministre de l'Économie a fixé un objectif d'encours à 300 milliards d'euros pour 2022 avec le lancement du nouveau Plan d'Épargne Retraite intervenu le 1<sup>er</sup> octobre 2019.



Cercle de l'Épargne – source DRESS

Au mois d'avril 2012, 74 000 personnes ont souscrit à un PER dont 52 000 nouveaux assurés et 22 000 issus de contrats transférés (PERP, Contrat Madelin, ancien COREM, Préfon, etc.). Le montant des cotisations a atteint un peu plus d'1 milliard d'euros, dont presque la moitié sur de nouveaux contrats (448 millions et 587 millions

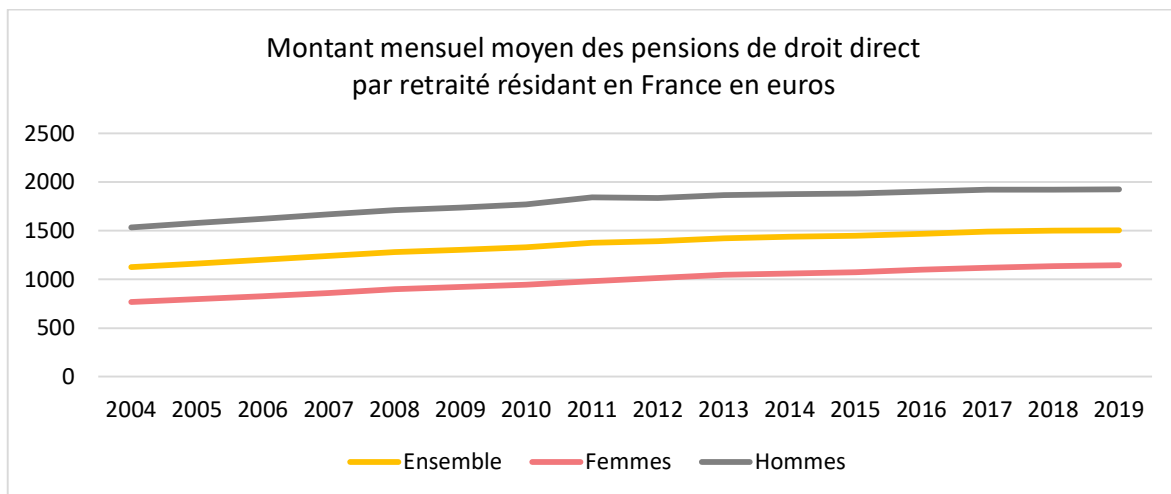
issus de transferts). Sur un an, la croissance des de la souscription de nouveaux PER est importante, +335 % pour les nouveaux assurés et +382 % pour les cotisations. À fin avril, les PER comptent 1,6 million d'assurés et les encours s'élèvent à près de 19 milliards d'euros. La part des UC s'élève à 50 % des versements.



## LES PENSIONS OBLIGATOIRES SOUS PRESSION

Selon le service statistique du ministère des Solidarités et de la Santé, fin 2019, la pension moyenne brute de droit direct (majoration de pension pour trois enfants ou plus incluse) s'élevait à

1 503 euros pour les personnes retraitées résidant en France, contre 1 432 euros pour l'ensemble des retraités des régimes français qui comprend ceux résidant à l'étranger.



### Cercle de l'Épargne -données DRESS

Pour les retraités résidant en France, le montant moyen de la pension de droit direct nette des prélèvements sociaux s'élève à 1 393 euros en 2019, et à 1 532 euros en prenant en compte l'éventuelle pension de réversion. La pension de retraite totale nette moyenne, fin 2019, représente 63,2 % du revenu d'activité net moyen de l'ensemble des personnes en emploi.

En 2019, la pension moyenne de droit direct a diminué de 0,4 % en euros constants. Si pour les retraités résidant en France, le montant mensuel moyen de la pension de droit direct a augmenté de 0,3 % en euros courants par rapport à décembre 2018, elle baisse de 1,1 % en euros constants, les prix à la consommation ayant augmenté de 1,5 % durant cette période.

Entre 2014 et 2019, la pension brute de droit direct (majoration pour trois enfants ou plus comprise) des retraités

résidant en France a augmenté de 4,5 % en euros courants, mais a baissé de 0,6 % en euros constants. Sur cette période, la revalorisation des pensions a été, en moyenne, inférieure à l'inflation. Entre fin 2014 et fin 2019, les pensions ont ainsi été revalorisées de 1,2 % (en moyenne tous régimes confondus), alors que l'inflation (y compris tabac) a été de 5,1 %, soit un écart de 3,9 points. Cette dégradation a été en partie compensée par l'effet de noria, les anciennes générations de retraités à faible retraite étant remplacées par des générations de jeunes retraités ayant des pensions plus élevées, en particulier en ce qui concerne les femmes.

Le montant moyen de la pension de droit direct (majoration pour trois enfants ou plus comprise) nette des prélèvements sociaux des retraités résidant en France augmente de 1,1 % par rapport à fin 2018 en euros

courants, mais diminue de 0,4 % en euros constants. Entre 2014 et 2019, la pension nette de droit direct (majoration pour trois enfants ou plus comprise) des retraités résidant en France diminue de

0,8 % en euros constants, soit un recul un peu plus marqué que celui de la pension brute (-0,6 %) du fait de la hausse de la CSG.



## LES STATISTIQUES DE TVI

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

Source : INSEE, EUROSTAT

	RÉSULTATS MAI 2021
<b>CAC au 31 décembre 2020</b>	<b>5 551,41</b>
<b>CAC au 31 mai 2021</b>	6 447,17
<b>Évolution en mai</b>	+2,29 %
Évolution sur 12 mois	+37,31 %
<b>DAXX au 31 décembre 2020</b>	<b>13 718,78</b>
<b>Daxx 31 mai 2021</b>	15 421,13
<b>Évolution en mai</b>	+1,76 %
Évolution sur 12 mois	+33,09 %
<b>Footsie au 31 décembre 2020</b>	<b>6 460,52</b>
<b>Footsie 31 mai 2021</b>	7 022,61
<b>Évolution en mai</b>	+0,88 %
Évolution sur 12 mois	+15,57 %
<b>Euro Stoxx au 31 décembre 2020</b>	<b>3 552,64</b>
<b>Euro Stoxx 31 mai 2021</b>	4 039,46
<b>Évolution en mai</b>	+1,06 %
Évolution sur 12 mois	+32,43 %
<b>Dow Jones au 31 décembre 2020</b>	<b>30 409,56</b>
<b>Dow Jones 31 mai 2021</b>	34 558,50
<b>Évolution en mai</b>	+1,99 %
Évolution sur 12 mois	+38,03%
<b>Nasdaq au 31 décembre 2020</b>	<b>12 870,00</b>
<b>Nasdaq 31 mai 2021</b>	13 748,74
<b>Évolution en mai</b>	-1,53 %
Évolution sur 12 mois	+44,88 %
<b>Nikkei au 31 décembre 2020</b>	<b>27 444,17</b>
<b>Nikkei 31 mai 2021</b>	28 860,08
<b>Évolution en mai</b>	-0,67 %
Évolution sur 12 mois	+31,91 %
<b>Shanghai Composite au 31 décembre 2020</b>	<b>3 473,07</b>
<b>Shanghai Composite 31 mai 2021</b>	3 615,48
<b>Évolution en mai</b>	+4,05 %
Évolution sur 12 mois	+26,75 %
<b>Parité euro/dollar au 31 décembre 2020</b>	<b>1,2232</b>
<b>Parité 31 mai 2021</b>	1,2228
<b>Évolution en mai</b>	+0,84 %
Évolution sur 12 mois	+10,18 %
<b>Once d'or en dollars au 31 décembre 2020</b>	<b>1 898,620</b>
<b>Once d'or 31 mai 2021</b>	1 905,450
<b>Évolution en mai</b>	+7,44 %
Évolution sur 12 mois	+10,00 %
<b>Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2020</b>	<b>51,400</b>
<b>Pétrole 31 mai 2021</b>	69,310
<b>Évolution en mai</b>	1,01 %
Évolution sur 12 mois	+84,63 %

**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](mailto:marc-antoine.dumont@vendome-investment.com)