

Joe Biden, ce qu'il veut et peut changer



Malgré les attaques de son prédécesseur sur la conformité de l'élection, la victoire est très large et Joe Biden sera bien le nouveau président des États-Unis à compter du 20 janvier prochain.

L'attitude de Donald Trump reste une menace. Elle empêche une passation qui habituellement est sereine et organisée, mais surtout, jusqu'au 20 janvier, Donald Trump reste le Président des États-Unis avec les pleins pouvoirs et donc la capacité de prendre des décisions qui pourraient être mal venues.

Espérons que les choses se passent pour le mieux et concentrons-nous sur ce qui se passera à partir du 20 janvier. Joe Biden sera président avec le soutien de la chambre des représentants qui est restée démocrate. Cependant, pour l'instant, le Sénat semble pencher du côté des républicains. Sur 100 élus, les républicains ont gagné 50 sièges et les démocrates seulement 48. Deux états doivent revoter en janvier pour un siège chacun : la Louisiane (qui semble acquise aux démocrates) et la Géorgie dont le sort est très incertain.

Si les démocrates gagnent ces deux sièges, la constitution prévoit que la vice-présidente Kamala Harris, choisira à qui donner la majorité. Dans ce cas, le Président Biden sera conforté dans sa position, mais si les républicains

l'emportent et sont majoritaires au Sénat, ils rejeteront une partie du programme de Joe Biden.

Ce que Joe Biden pourra faire avec ou sans le Sénat :

- Réindustrialiser les Etats-Unis pour concurrencer la Chine,
- Revoir le code du travail pour une meilleure protection des ouvriers,
- Se positionner à nouveau comme une nation ouverte aux autres : signer les accords sur le climat de Paris, remettre en vigueur l'accord sur le nucléaire Iranien, rejoindre le projet de trans-pacific partnership,
- Interdire les nouveaux forages Offshore ; supporter, en partie, le Green New Deal et fixer l'objectif de 100% d'énergies renouvelables en 2050,
- Réactiver les lois anti-trust et lancer des enquêtes sur le respect de la concurrence : cela vise évidemment les GAFA.

Ce que Joe Biden ne pourra pas faire sans l'accord du Sénat :

- Choisir le nouveau gouverneur de la Banque Centrale Américaine (la FED) dont le renouvellement est prévu en 2022,
- Voter son plan d'investissement de 1.3 Milliard de dollars dans les énergies vertes,
- Augmenter les impôts des plus riches et des entreprises et mettre en place la taxe carbone,
- Relancer le programme de santé ObamaCare.

Il est donc évident que l'ambitieux programme du candidat Biden pourrait être sérieusement réduit si, début janvier, les 10 Millions d'habitants de la Géorgie décident de voter pour le clan républicain. Quand on connaît la puissance des gouvernements américains à l'échelle mondiale, cette "petite" élection sénatoriale prend une ampleur totalement folle.

Le vaccin est arrivé !



Toute l'économie mondiale avait les yeux rivés sur les publications des grands laboratoires et autres biotechs dans l'attente de l'annonce de la validation d'un essai clinique qui lancerait la grande campagne du vaccin tant attendu.

C'est le laboratoire américain Pfizer, associé à un laboratoire allemand, qui a annoncé le premier l'élaboration d'un vaccin fiable à 95%. Cette excellente nouvelle a été confortée par l'annonce du laboratoire Moderna d'un second vaccin également fiable à 95%.

C'est néanmoins Pfizer qui a doublé tout le monde et il est rassurant de savoir qu'il s'agit du plus grand laboratoire mondial qui possède des usines de production partout dans le monde, la deuxième plus grande étant en Belgique.

Depuis, d'autres laboratoires ont annoncé être en test final : on peut donc espérer que de nouveaux vaccins arrivent, ce qui accélérerait l'énorme campagne de vaccination mondiale qui s'annonce.

Un immense plan de logistique internationale se met en place : plus de 80 000 avions cargos feront des rotations pour acheminer les doses de vaccin où il se doit dans le monde. Dans chaque pays, des laboratoires sont réquisitionnés pour recevoir la solution du vaccin et la transformer en doses individuelles, des centres se préparent à être réquisitionnés à partir de janvier et les gouvernements préparent les listes par ordre de priorité : personnels de santé et de sécurité en tête.

Sur un plan économique, les marchés financiers ont salué la nouvelle par une forte hausse des actions des secteurs les plus malmenés depuis mars : la distribution hors alimentaire, le tourisme, les constructeurs de voitures, les

banques.

A l'inverse les entreprises dites "de confinement" ont vu leur valeur baisser comme Amazon et Netflix.

La question qui se pose aujourd'hui est de déterminer à quel point les individus, les consommateurs, les entreprises vont conserver les habitudes prises durant cette période : vente à distance, télétravail semblent être des habitudes qui se sont rapidement et profondément ancrées.

Le vaccin devrait permettre la reprise d'une vie normale, mais elle ne sera sans doute pas comme avant.

Pendant ce temps là :



Les campagnes de vaccination s'annoncent. Dès décembre aux États-Unis, dès janvier en Italie et en Allemagne. Mais la tâche sera difficile. Le premier ministre Italien a annoncé que dans son pays la campagne durera au moins 4 mois et nécessitera la plus grande discipline et la plus grande patience pour ceux qui seront vaccinés les derniers. Si ce vaccin est une excellente nouvelle, son administration à l'ensemble des populations s'annonce comme un véritable casse-tête, délicat à gérer dans une société à fleur de peau après près d'une année de privation de libertés.

Le monde change :



Click and collect ou Phone and collect, les commerçants de toute l'Europe sont contraints d'accélérer le mouvement de digitalisation de leur distribution. Les initiatives des collectivités locales, des grandes écoles ou même des géants de la distribution se sont multipliées mais à l'heure où s'approche le déconfinement, le bilan est sans appel. Même équipés, le chiffre d'affaires des petits commerces est en forte baisse là où celui des géants de la vente à distance explose...

Perspectives économiques et financières



Pour les investisseurs, c'est un peu le meilleur des deux mondes qui se profile : une économie qui se relance vigoureusement et se redresse après un choc sans précédent et des Banques Centrales et gouvernements qui ont prévu des plans d'injection massive de liquidités dans l'économie et des

plans de relance sans précédent.

Le cocktail est incroyablement positif pour la reprise de la consommation, de l'investissement et donc la valorisation des actifs réels comme les actions.

A cela pourrait s'ajouter un Président américain démocrate mais qui ne peut pas appliquer tout à fait son programme et notamment les hausses d'impôts et vous avez alors une forme d'hystérie qui se met en place. C'est ce que nous avons vécu sur les marchés du 9 au 20 novembre, mais le regard à court terme est évidemment trompeur.

Le seul danger serait l'inflation qui pourrait forcer les Banques Centrales à augmenter les taux, mais toutes leurs communications démontrent leur volonté à poursuivre leur politique très accommodante même avec de l'inflation.

Tout cela est vrai, et apportera un fort soutien à l'économie, mais l'avenir n'est pas si rose.

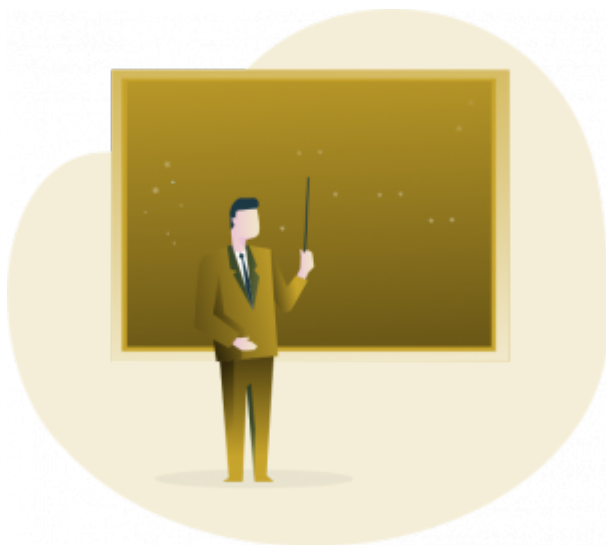
En effet, l'Europe s'apprête à sortir doucement de son deuxième confinement, mais le monde du tourisme et de la restauration seront sacrifiés encore quelques mois.

Les États-Unis sont au cœur de la deuxième vague, extrêmement virulente et qui risque de contraindre le pays à de nouvelles décisions de restriction qui freineraient son économie.

Au Japon, c'est la troisième vague qui a commencé. Alors que les japonais étaient présentés comme les très bons élèves du monde développé, cette troisième vague est trois fois plus forte que la seconde et à leur tour les Japonais voient leur système de santé mis à mal et sont donc contraints d'envisager des mesures de confinement.

La situation sanitaire est donc encore un frein, et ce d'autant que les campagnes de vaccination prendront plusieurs mois.

Nos convictions



Les perspectives s'éclaircissent et comme les marchés anticipent toujours, il convient de prendre un tout petit peu plus de risque en ajoutant dans les portefeuilles ce que nous avons banni depuis des mois.

Nous restons convaincus que la part des obligations doit rester faible dans les portefeuilles et nous maintenons :

- Aucune obligation d'état ou de grandes entreprises européennes ou américaines.
- L'investissement sur des stratégies d'obligations indexées sur l'inflation.
- Les stratégies obligataires sur les entreprises européennes dites (High-Yield) c'est-à-dire de moyennes à petites tailles avec des maturités de 2 à 4 ans car ces durées courtes sont moins sensibles à une hausse des taux.
- Les stratégies obligataires dans les pays émergents libellées en dollar restent notre principale conviction pour dynamiser quelque peu ce compartiment obligataire.
- Nous ajoutons les stratégies sur les obligations des sociétés financières.

Pour les stratégies actions, nous maintenons la majorité des positions installées mais nous ajoutons de nouveaux secteurs :

- Nous pensons nécessaire de revenir en toutes petites proportions sur les actions dites Value, très sensibles aux cycles économiques et surtout les banques, les grandes entreprises du secteur de l'énergie et du tourisme (hôtellerie notamment).
- Nous maintenons la poche des actions de petites et moyennes entreprises en Europe et surtout en France qui vont être les principales bénéficiaires du

plan de relance et bénéficier de plus de la moitié de la masse de liquidités qui inonde l'économie.

- Nous réduisons les positions des actions chinoises sur les secteurs de la technologie, de l'assurance et de la consommation, en effet, la Chine ayant nettement moins souffert, la notion de rattrapage n'existe pas et la valorisation est trop élevée pour le moment.
- Nos secteurs de préférence restent la technologie et la disruption des modes de consommation et mode de vie aux États-Unis, la santé partout dans le monde et l'hyper luxe en Europe.

Nous maintenons nos positions sur l'or face au risque d'inflation, toutefois, si le retour à une activité économique forte devait s'accélérer avec le vaccin nous pourrions supprimer ces lignes.

Nous restons à l'écart de tous les autres pays émergents et des matières premières au sens large pour le moment.

Le change euro-dollar s'est finalement stabilisé. Si nous privilégions des investissements en Euro, reprendre des investissements en Dollar n'est pas inapproprié.

Focus 1 : Investissement socialement responsable, comment s'y retrouver ?



L'investissement socialement responsable (ISR), a pris son envol et représente une part croissante des investissements faits par les institutionnels mais aussi les épargnants.

L'année 2020 est une année de prise de conscience sur ce sujet. De nombreux labels ou acronymes sont désormais apposés sur la gestion de très nombreux acteurs du monde de la gestion d'actifs. Ce virage décidé bien avant 2020 pour la grande majorité, est parfois sincère, parfois contraint et parfois relève plus d'un marketing opportuniste que de réelles convictions.

Comment faire le tri ? Que veulent dire les différents acronymes ? Que penser des systèmes de notation des fonds pour juger de leur respect des critères de l'ISR ?

En France, nous parlons d'ISR qui correspond au label créé par le ministère des finances pour promouvoir l'investissement financier responsable. Ce label permet d'apporter à l'investisseur une identification claire. A fin 2019 ce label a été remis à 514 fonds d'investissement pour un encours global de 204 Milliards d'euros.

Mais l'investissement responsable ne s'arrête pas aux frontières françaises.

Les difficultés commencent quand on constate qu'il n'y a pas de réglementation internationale, même pas européenne (même si elle est prévue courant 2021) et surtout que les systèmes de notation permettant de juger ne sont pas toujours cohérents.

Les critères ESG : Environnement, Social, Gouvernance sont la base de tous les systèmes de notation et les notes ESG qui en découlent sont de plus en plus populaires.

Toutefois, puisque aucun système de notation normé n'existe, on est en droit de se demander comment sont déterminées ces notations.

David Czupryna, responsable ESG chez Candriam, société de gestion avancée sur ces sujets, nous indique que "les notes ESG dépendent d'un grand nombre de données tant quantitatives que narratives, communiquées par les entreprises. Et quand aucune donnée n'est disponible, les agences ont souvent recours à des estimations. Il est essentiel que les investisseurs prennent conscience de leurs limites."

De nombreuses entreprises se sont retrouvées avec des notations ESG très

différentes en fonction des agences qui avaient apporté un jugement sur leur cas. Les respects de l'environnement, la dimension sociale et les règles de gouvernance d'une entreprise sont des principes clés mais on voit bien qu'il faut déterminer beaucoup plus de critères quantitatifs et qualitatifs pour aboutir et avoir les outils pour les mesurer. Le Sustainable Accounting Standard Board a bien développé une grille de 26 éléments clés, mais cet outil bien que très avancé n'est pas encore référent.

Désormais, d'autres vont plus loin et ne se contentent plus de travailler sur les seuls critères ESG mais travaillent sur les 17 objectifs de développement durable donnés par les Nations Unies. L'analyse de ces objectifs leur permet de mesurer la notion d'impact positif d'une entreprise.

Si nous sommes convaincus de la responsabilité sociétale des investissements de nos clients, nous sommes attentifs à l'évolution de l'ensemble des normes, critères et outils de mesure afin de pouvoir déployer ces investissements ISR sans discernement.

Focus 2 : La démocratisation du Private Equity ?



Depuis plusieurs années déjà vous avez eu l'occasion de lire quelques lignes régulières sur l'intérêt d'investir dans le Private Capital, s'agissant du Private Equity, de la Private Debt ou encore d'immobilier ou d'infrastructures.

Chez Carat Capital nous souhaitons contribuer à la prise de conscience des épargnants qu'ils ne sont pas seulement des épargnants mais de véritables investisseurs et qu'ils participent activement au développement de l'économie.

Au-delà des sujets sociétaux et environnementaux évoqués précédemment, l'épargnant-investisseur, comme nous le définissons, a conscience qu'un euro épargné est aussi un euro utilisé par un entrepreneur pour développer son entreprise, ses projets.

Lorsque l'investissement est fait dans un fonds actions internationales, lui-même investissant dans 50 entreprises à travers le monde, cet euro utilisé par un entrepreneur peut paraître un sujet lointain bien que ce soit réel.

En revanche, quand vous investissez dans un fonds de Private equity qui investit directement au capital d'entreprises de nos territoires alors cette notion prend tout son sens. Nos clients qui ont investi l'an dernier dans le fonds White Caps Sélection de LBO France sont heureux de savoir qu'ils sont actionnaires du premier producteur de vélo électrique français (Moustache), du leader mondial de production de tablette d'eau de javel (EuroTab) ou encore d'une société d'encapsulation de médicaments (Piex) !

Autant d'exemples de l'utilité de vos investissements, bien loin de l'euro épargné sur le livret A ou le fonds Euro, bien stériles à côté.

La BPI (Banque Publique d'Investissement) est très active sur le marché du financement des sociétés non cotées depuis de nombreuses années. Elle a annoncé ces dernières semaines la création de son premier fonds d'investissement en Private Capital accessible à tous dès 5 000€ .

Les sommes collectées dans ce fonds seront ensuite investies dans les différentes participations de la BPI (près de 1500 à ce jour).

C'est une excellente initiative qui permettra au plus grand nombre de participer activement au financement de l'économie. Le rendement potentiel annoncé est assez faible, ce qui est assez logique pour ce fonds dans lequel la sélection des investissements est moins drastique que pour un fonds spécialisé.

Pour ceux qui le peuvent, nous conseillons d'accéder à des fonds spécialisés, plus internationaux, mais nous sommes ravis de voir que la BPI soutient notre évangélisation de l'investissement dans le Private Capital.

Bien entendu cela suppose une prise de risque et comme tout investissement supposant du risque, il est important de s'appuyer sur les grands spécialistes qui sont pertinents dans la sélection des entreprises pour un espoir de rentabilité plus élevé.

