

Actualités



Mario Petrachi
Directeur
Distribution
Externe France

Chers amis,

Les échanges de la conférence annuelle de Jackson Hole qui vient de se terminer pourraient se résumer ainsi : l'Amérique repart et l'Europe doute. Avec un constat majeur : les entreprises européennes de taille moyenne ont plus que jamais besoin d'accéder au crédit.

L'Amérique repart : profitons-en !

La croissance repart aux États-Unis : même si Janet Yellen reste encore très prudente dans ses propos, des taux de chômage et de croissance se situant respectivement à 6,2 % et 4 % (en rythme annuel au second trimestre) font rêver tous les dirigeants européens, dont Mario Draghi, qu'on peut *de facto* ranger dans cette catégorie. La conséquence de ce constat sur nos conseils d'investissement est immédiate : même si à court terme la corrélation entre croissance économique et performances boursières des entreprises d'un pays n'est pas absolue, la résilience et la force de l'économie américaine, tirée par la confiance de ses entrepreneurs et la consommation des ménages renforcent notre conviction sur les actions américaines. Au sein de cet univers très large, **notre préférence va aux capitalisations moyennes¹**, qui sont les premières à profiter de la reprise grâce à des carnets de commande bien remplis. Non couvertes contre le risque de change, elles devraient continuer à bénéficier de la hausse du dollar, passé en quelques semaines de 1,40 à 1,32 contre l'euro.

Le **retour de la croissance aux États-Unis**, c'est aussi la reprise et l'accélération, dans ce pays des **investissements liés à l'environnement et, plus spécifiquement, à ceux liés à l'eau**, dont une partie a été différée pour cause de disette budgétaire : construction, réparation, entretien des infrastructures, traitement des eaux usées... Plus de la moitié des entreprises mondiales actives dans ces secteurs sont américaines, entreprises dynamiques à taille humaine (majoritairement classées dans la catégorie des petites et moyennes capitalisations). Elles sont bien souvent leaders sur des marchés de niche, et bien installées grâce à leur avance technologique et des brevets bien protégés. Alors que les arguments déjà avancés demeurent (urbanisation croissante des zones émergentes, modification des habitudes alimentaires, réchauffement climatique, etc.), la reprise américaine est une raison supplémentaire pour **renforcer ses positions dans BNP Paribas AQUA²**, dont nous vous parlons régulièrement depuis plus de 5 ans.

Une Europe à deux vitesses : de belles opportunités d'investissement, mais aussi des besoins de financement urgents

L'Europe à deux vitesses : cela est valable pour les pays (certains pays de la zone euro voient la croissance se profiler, d'autres ont, en quelques années, réussi à assainir leurs finances publiques), mais aussi pour les entreprises. Notre continent recèle de nombreuses entreprises de taille moyenne très dynamiques, parfois leaders à l'échelle mondiale sur des marchés de niche et qui savent profiter de la croissance de toutes les régions du monde : celles-ci représentent toujours d'excellentes opportunités d'investissement pour les épargnants et leurs très beaux parcours boursiers se reflètent dans les bonnes performances de nos fonds actions de petites et moyennes capitalisations européennes³.

Malheureusement, ces pépites ne sont que quelques centaines face aux dizaines de milliers de PME qui souffrent de la pénurie de crédit. Doit-on, pour résoudre ce problème, s'en remettre uniquement à la BCE et attendre qu'elle se mette à acheter des ABS ? N'est-ce pas plutôt un défi que notre communauté de professionnels de l'épargne peut et doit contribuer à relever en interpellant les pouvoirs publics ?

Le financement des PME et le paradoxe de la fiscalité de l'épargne française

Il est aujourd'hui beaucoup plus facile pour un épargnant français d'investir en franchise d'impôt dans des actions d'entreprises américaines (en unités de compte dans des contrats d'assurance vie, ou via des trackers éligibles au PEA) qui n'ont pas forcément besoin de cet argent, que d'investir dans des placements destinés à apporter du financement aux PME de la zone euro qui en manquent ! Ceci est très paradoxal lorsque l'on sait que le but affiché par la fiscalité de l'épargne est d'orienter celle-ci là où elle est utile. D'autant plus que les PME européennes éprouvent des difficultés croissantes à se financer auprès des banques, que Mario Draghi appelle de ses vœux une « attitude fiscale plus favorable à la croissance » et prépare aussi l'institution qu'il dirige à des achats massifs de dettes titrisées. **Il n'existe pas en France, pas plus que dans la plupart des pays européens, de réels mécanismes incitant les épargnants à prêter directement aux PME.** Les intérêts perçus par les particuliers qui participent à des opérations de *crowd funding* – qui se développent beaucoup moins vite chez nous qu'aux États-Unis – sont taxés au taux marginal d'imposition sur le revenu, dissuasif pour des épargnants aisés. Certes, le PEA PME autorise les investissements obligataires, mais de façon tellement contraignante que son impact sera forcément limité sur le plan macroéconomique. En créant **BNP Paribas Actions-Obligations PME⁴**, qui investit jusqu'à 50 % de ses encours dans des obligations de PME et d'ETI, nous avons toutefois souhaité offrir aux épargnants une solution innovante qui **contribue à prêter aux PME.**

Pour un plan européen de prêts aux PME

Malheureusement, il en faut bien plus pour couvrir les énormes besoins de financement et la situation présente un réel degré d'urgence. Qu'attendent nos dirigeants pour inciter les épargnants, au sein de la zone euro, à prêter directement aux petites entreprises ? Pourquoi ne pas proposer un Plan Européen de Prêt aux PME strictement défini (véhicules ad hoc, PME uniquement) et encadré (montant maximal par foyer fiscal), disponible dans l'ensemble des pays de la zone avec une fiscalité identique (taux zéro assorti d'une exonération partielle de droits de succession) ? Pourquoi, afin de montrer l'exemple, la France ne le créerait-elle pas et ne le proposerait-elle pas aux autres pays ? Ce serait un moyen rapide de contribuer à apporter des financements à nos PME en péril, de commencer à harmoniser la fiscalité de l'épargne en Europe, de rapprocher les épargnants de l'entreprise, de renforcer leur culture financière et de **donner tout son sens au concept d'épargne utile**. À l'heure où les professionnels de l'épargne sont confrontés à de multiples défis, celui-ci ne vaut-il pas la peine d'être relevé ? Travaillons-y tous ensemble, publions, échangeons sur le sujet, nous finirons par être écoutés. Un tel plan sera utile à tous : d'abord, à nos clients épargnants, qui trouveront – au prix d'une prise de risque limitée et d'un horizon plus long – un nouveau support plus rémunérateur que les livrets traditionnels, ensuite, aux petites et moyennes entreprises françaises, qui pourront se financer plus facilement, et *in fine*, aux économies de la zone euro dans leur ensemble.

Les investissements réalisés dans les fonds sont soumis aux fluctuations du marché et aux risques inhérents aux investissements en valeurs mobilières. La valeur des investissements et les re-

venus qu'ils génèrent peuvent enregistrer des hausses comme des baisses et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas l'intégralité de leur placement. Les fonds décrits présentent un risque de perte en capital. Pour une définition et une description plus complète des risques, merci de vous reporter au prospectus et DICI des fonds, disponibles gratuitement sur notre site.

Je vous souhaite une agréable lecture de cette Lettre du Cercle Bergère de la rentrée.



Achévé de rédiger le 27 août 2014

1 Le fonds Parvest Equity USA Mid Cap (code ISIN LU0154245756, part classic cap) a une performance annualisée nette sur 3 ans en USD de 22,94 %. Performances calendaires nettes de frais, part classic cap en USD ; 2013 : 40,21 %, 2012 : 14,90 %, 2011 : -6,07 %, 2010 : 22,16 % et 2009 : 54,37 % ; source : BNP Paribas Investment Partners, 29 août 2014.

2 Le fonds BNP Paribas AQUA (code ISIN FR0010668145, part P) a une performance annualisée nette sur 3 ans en EUR de 18,62 %. Performances calendaires nettes de frais, part P en EUR ; 2013 : 21,44 %, 2012 : 20,89 %, 2011 : -8,46 %, 2010 : 21,59 % et 2009 : 33,10 % ; source : BNP Paribas Investment Partners, 29 août 2014.

3 Le fonds Parvest Equity Europe Small Cap (code ISIN LU0212178916, part classic cap) a une performance annualisée nette sur 3 ans en EUR de 20,73 % (contre 19,79 % pour son indice de référence). Performances calendaires nettes de frais, part classic cap en EUR ; 2013 : 25,73 %, 2012 : 35,05 %, 2011 : -14,40 %, 2010 : 26,69 % et 2009 : 53,23 % ; source : BNP Paribas Investment Partners, 29 août 2014.

Les performances ou réalisations du passé ne sont pas indicatives des performances actuelles ou futures.

4 Le fonds BNP Paribas Actions-Obligations PME (code ISIN FR0011726744, part P) a été créé en mars 2014

LE CERCLE BERGÈRE

En 2010, BNPP IP a créé à votre intention un espace d'échanges et de réflexion sur la finance, **Le Cercle Bergère**.

LA LETTRE DU CERCLE BERGÈRE - 19^e édition

Son objectif est de vous informer de nos futurs événements - formations, présentations, lancements de produits, présence sur les salons - de vous guider dans la mise en place des allocations de portefeuilles de vos clients, de vous faire part de nos convictions de marché et des solutions d'investissement adaptées.

Nous espérons qu'elle répond à vos attentes : dans ce but, merci de nous faire part de vos commentaires et suggestions, notamment sur les thèmes que vous souhaiteriez voir traiter dans les prochaines éditions. Il suffit d'un email à : partenaires@bnpparibas.com