

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Europe sans armée, Europe pas désarmée

« L'Europe, combien de divisions ? » La question de Staline en 1935 sur la puissance militaire du Vatican a muté du fait de la nouvelle invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022 et des inquiétudes sur la solidité du parapluie offert par l'OTAN.

Il y a parfois des capacités militaires insoupçonnées. Songeons à la résistance offerte par la Finlande à l'URSS de l'époque durant l'hiver 1939-1940 ou aujourd'hui par l'Ukraine, qui, sur papier, allaient être complètement envahies en l'espace de quelques jours. Néanmoins, malgré ces surprises héroïques, il faut voir que l'Europe, a fortiori, dans un monde où l'OTAN est en état de mort clinique – pour reprendre l'observation terriblement prémonitoire d'Emmanuel Macron –, semble faible sur le plan militaire. La somme des budgets nationaux est loin d'être dérisoire et le Vieux Continent, à commencer par la France (merci le Général de Gaulle ?), n'est pas dépourvu en atouts industriels dans le secteur, mais y a-t-il un véritable esprit fédéraliste européen, un patriotisme partagé ou un sens que les sorts des nations européennes sont liés qui nous feraient prendre les armes si un pays balte était directement attaqué ?

En matière d'arsenal, l'économiste et le gestionnaire de fortune se posent les questions ci-dessus, bien entendu, mais ils en ont une autre à l'esprit, avec un impact à court terme, dans leurs champs de compétence, qu'il s'agisse d'activité économique, de niveau des taux d'intérêt, de rentabilité des entreprises ou de cours de change, perçu comme plus importante. A supposer qu'il y ait une volonté politique partagée d'aller dans ce sens, ce qui est loin d'être acquis, quelles seraient les mesures de rétorsion que l'Europe pourrait prendre face à des Etats-Unis devenus franchement inamicaux ? Qu'il s'agisse de répondre aux barrières commerciales abaissées pour protéger les intérêts d'entreprises américaines ou de réagir à l'immixtion washingtonienne dans la vie politique d'Etats européens qui auraient l'outrecuidance de ne pas danser comme la Maison Blanche siffle, l'Europe doit passer en revue ses troupes, étant ici non ses soldats mais ses instruments économiques et financiers de prévention et de rétorsion.

« Serrer le robinet »

A la différence des Etats-Unis, l'Europe, collectivement, dégage un surplus d'épargne qu'elle prête pour une large part outre-Atlantique. L'idée a donc germé, comme face à un « Tanguy », un jeune adulte incrusté chez ses parents, de « couper le robinet », mais la menace n'est pas plus crédible dans le champ économique que dans celui de la relation familiale. D'abord, ce crédit fait aux Etats-Unis, Etat et secteur privé confondus, est le fait de décisions prises par des agents privés du secteur financier. Bien sûr, une injonction de l'autorité publique envers ces opérateurs privés est envisageable, mais ce serait un fameux basculement. Ensuite, une vente massive d'actifs américains induirait auprès des détenteurs européens des moins-values, en actions comme en obligations, qu'il faudrait

pouvoir absorber sans faire tanguer la stabilité macro-financière. Dans la durée, l'Europe aurait tout intérêt à avoir une épargne européenne être nettement moins investie dans des obligations, et notamment des emprunts d'Etat américains, et nettement plus dans des actions d'entreprises, et notamment de sociétés européennes, et ainsi, à la fois, obtenir un plus haut rendement de son épargne et faciliter le financement de son entrepreneuriat, mais cela demande du temps, notamment celui d'une autre culture du risque financier.

Risqué ou pas risqué ?

Ce qui, en revanche, pourrait être fait, et cela a été mis en lumière notamment par Daniel Gros, c'est de ne plus accorder aux obligations américaines un statut de crédit « sans risque » (« risk free »), ce qui découragerait les Européens d'investir dans ces actifs, avec, à la clef, une remontée des taux d'intérêt américains qui ferait mal au pays de l'Oncle Sam. Washington devrait payer plus sur ses emprunts, les entreprises américaines verraient leurs charges financières augmenter et l'accès des ménages au crédit hypothécaire serait rendu plus ardu, alors que cette question immobilière, connue sous le terme de « affordability », y est déjà très sensible. La possibilité d'un tel scénario doit évidemment être intégrée dans la stratégie d'investissement en ce qu'elle affecte en particulier l'attractivité des obligations souveraines américaines de long terme.

Inamicale fiscalité amicale

Ce n'est pas tout. Il est un autre canal pour « faire mal » ou, à tout le moins, pour « montrer une capacité à faire mal au cas où », et c'est celui de la fiscalité. Les entreprises multinationales américaines affectionnent particulièrement l'Irlande, non pour ses vertes étendues mais pour sa fiscalité avantageuse. Ainsi, il est fréquent de rendre une filiale irlandaise bénéficiaire de « royalties » payées par une société américaine du même groupe, des royalties estimées plus que largement. Cela permet de transférer de la base taxable des Etats-Unis vers l'Irlande, où l'impôt des sociétés est sensiblement plus avantageux. La perspective de voir la fiscalité sur les royalties être alourdie et, plus largement, de voir l'Irlande réduire l'amplitude de l'optimisation fiscale potentielle des multinationales américaines ferait grincer des dents à Wall Street. Certes, si cela devait être mis en œuvre, ce sont les recettes fiscales américaines qui augmenteraient, ce qui n'apparaît pas comme particulièrement punitif pour Washington, et Trump pourrait décider d'abaisser encore plus le taux de l'imposition des entreprises, mais il devrait le faire pour toutes les entreprises. Les plus actives dans l'optimisation fiscale ont plus à perdre, et se feraient entendre.

Tech à réguler

L'éventail de mesures européennes est encore plus large. Nous pourrions rationner l'exportation de ce dont les Etats-Unis ont

vraiment besoin de chez nous. Ce n'est pas tant ce que produisent nos viticulteurs, brasseurs et autres chocolatiers qui vient à l'esprit que ce que manufacture ASML, l'entreprise néerlandaise qui fabrique les machines indispensables à la production des « chips » avancées. Sans elles, Donald Trump peut tirer un trait sur ses plans de prestige de faire renaître la production locale de semi-conducteurs. Il n'y a pas que la Chine à avoir ses terres rares, l'Europe a aussi des atouts difficilement contournables !

Et parlant de la technologie, l'Europe aurait toutes les raisons, à commencer par éthiques, éducationnelles et démocratiques, d'imposer aux géants des réseaux sociaux et des « datas » de respecter des règles nettement plus exigeantes. Désinformation, violence, notamment sexuelle, addiction, publicité cachée, vie privée, santé mentale, que se passerait-il

si les géants de la tech étaient tenus responsables des contenus qu'ils propagent ? Dans un discours important de P. Sanchez à Dubaï le 3 février, l'Espagne vient d'annoncer en la matière des mesures qui sont, enfin, à la hauteur de la menace.

Gestion patrimoniale

Ici aussi, le lien avec la stratégie d'investissement doit être établi. Ainsi, une telle régulation serait de nature à tempérer les perspectives bénéficiaires dans le secteur de la technologie. Une relative sous-pondération des Etats-Unis et, aux Etats-Unis, une seconde sous-pondération, celle du secteur de la technologie, elle aussi limitée, sont fondées à la fois sur des éléments de valorisation boursière en termes absolus et en termes relatifs et sur des risques géopolitiques.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.