

## Mondialisation

L'économie actuelle est pleine de paradoxes que la nouvelle gouvernance mondiale ne permet plus de régler aussi simplement qu'auparavant quand tout se passait plus ou moins en vase clos. Ainsi, lorsque l'on parle, à juste titre, des déficits publics, l'on parle moins des trésoreries extravagantes détenues par de nombreuses entreprises. Certaines d'entre elles ont, en effet, des marges et des bénéfices qui laissent rêver, mais ces résultats sont souvent indisponibles car logés dans des paradis fiscaux. Ainsi, pour redistribuer à ses actionnaires une partie de sa richesse, Apple a dû contracter un emprunt afin d'éviter l'impôt qui l'aurait frappé en cas de rapatriement de son trésor défiscalisé. Voilà un emprunt bien inutile et non productif mais aussi des fonds bien mal investis ! La fiscalité et la mondialisation conduisent à de telles situations, pour le moins, paradoxales.



**Jean-Claude Guimiot**  
 Directeur général délégué  
 d'AGRICAPÉPARGNE

## TENDANCES

### Un début d'année surprenant...

En dehors des évolutions géopolitiques et, plus particulièrement, de la situation de l'Ukraine, rien n'est venu troubler la conjoncture qui poursuit une évolution relativement rassurante et, en tous points, conforme à ce que les uns et les autres avaient globalement prévu.



**Les États-Unis, malgré les aléas climatiques, confirment de belle façon le retour de la croissance, imités par leur petit frère jumeau, le Royaume-Uni.**

En zone Euro, là aussi, la croissance confirme son retour ; les pays périphériques cessent de tirer à la baisse la région dans son ensemble, la compétitivité retrouvée grâce à une austérité sans précédent ayant permis le retour à des déficits commerciaux et budgétaires plus raisonnables (voire même des excédents) en Espagne, au Portugal et en Grèce.

Tout ceci n'est pas étincelant mais néanmoins suffisant pour soutenir des marchés actions qui, même s'ils ont fait preuve d'hésitation au cours de ces premiers mois de l'année, sont restés globalement positifs.

**La zone qui inquiète le plus est celle des pays émergents mais après avoir**

**fortement corrigé pendant plusieurs trimestres, les marchés ont entamé un rebond.** La situation ne justifiait pas une telle baisse et le pays phare, la Chine, a pris des mesures qui devraient assurer une transition de l'économie vers un avenir avec moins de croissance, mais mieux équilibré et moins dépendant des exportations.

**Tout ceci paraît conforme aux attentes mais, car il y a un mais, les marchés de taux n'ont pas entamé le mouvement de repli auquel tout le monde s'attendait.**

Ceci devait être le résultat d'un retour à une politique monétaire moins accommodante. Ils ont au contraire connu une progression significative dans tous les pays développés semant le doute sur les marchés ; en effet, que comprendre de cette nouvelle baisse des taux ? Est-ce la déflation qui nous guette ? Est-ce la faiblesse de la reprise qui inquiète, avec un éventuel risque de retomber dans la récession ? Ceci n'est pas en tout cas un signe de confiance dans l'avenir, ni pour les investisseurs qui investissent sur ces niveaux de taux, ni pour les banquiers centraux qui semblent contraints de maintenir une politique monétaire toujours et encore (pour combien de temps ?) accommodante.

## LES CHOIX D'AGRICAPÉPARGNE

### Tant que les Banques Centrales...

Depuis notre dernière publication, nous avons acté le fait que les Banques Centrales vont garder leur posture de sauveur du monde et donc maintenir leur politique accommodante.

Il nous semble que cette attitude est préjudiciable à l'économie mondiale mais, alors que nous estimions jusqu'à présent qu'un retour à la raison, c'est-à-dire à des niveaux de taux "normaux", était inévitable, il nous paraît qu'il ne sera rien avant plusieurs trimestres. Les Banques Centrales sont engagées dans un processus qu'elles ont, elles-mêmes, mis en place et dont elles vont avoir du mal à s'extraire. De plus, la nature déflationniste de la concurrence mondiale et la nécessité de minimiser le coût de la dette des États, permet de considérer que, sauf "accident", les risques de hausse des taux sont très faibles. Cette prévision est confortée par le faible niveau des indices d'inflation publiés depuis quelques mois.

**Si la question de la déflation est posée, cela ne remet pas en cause la poursuite de la bonne tenue des marchés d'actions.** Et ceci, pour au moins deux raisons : la première est que l'économie mondiale est toujours bien orientée, permettant aux entreprises de poursuivre leur croissance. La deuxième tient à la position concurrentielle du marché des actions par rapport au marché des obligations. Un PE de 13, une rentabilité courante de 4 %, lorsque les taux à 10 ans sont à 2 % montrent que le marché n'est pas cher. Il y a certes des risques mais ils ne sont pas réservés aux actions. En effet, une inflation faible, voire la déflation, rend de plus en plus compliqué le remboursement de la dette et laisse planer

un doute sur la valeur à terme de ces obligations qui garnissent les portefeuilles des assurances et des banques (centrales ou non).

**Les questions que se posent actuellement les marchés nous conduisent donc à être, dans un premier temps, plus favorables aux emprunts d'État à long terme et à conserver notre surexposition aux actions.** Les petites et moyennes valeurs nous paraissent toujours globalement attrayantes. Leur dynamisme et leur diversité restent un atout incontestable. La crise des pays émergents est en voie de résolution, c'est en tout cas ce que les marchés nous indiquent ; les réajustements sont en cours et certains résultats sont déjà perceptibles.

## REPÈRES

### Performances 2014 au 20/05/2014

+ 1,68%

AGRICA ÉPARGNE Dynamique  
Perf. 2013 : + 13,13 %

+ 1,76%

AGRICA ÉPARGNE Équilibré  
Perf. 2013 : + 9,34 %

+ 2,00%

AGRICA ÉPARGNE Obligataire  
Perf. 2013 : + 0,62 %

+ 2,07%

AGRICA ÉPARGNE Prudent  
Perf. 2013 : + 6,19 %

+ 2,15%

AGRICA ÉPARGNE Défensif  
Perf. 2013 : + 5,15 %



◀ Pour consulter la synthèse globale hebdomadaire des performances : sur [www.agrica-epargnesalariale.com/fileadmin/DOCUMENTS/FCPE/FCPE-Agrica-Epargne-Global.pdf](http://www.agrica-epargnesalariale.com/fileadmin/DOCUMENTS/FCPE/FCPE-Agrica-Epargne-Global.pdf)

Les performances du passé ne préjugent pas des performances futures.

## POINT DE VUE

### Investisseur Responsable

Depuis plus de 5 ans, le Groupe AGRICA met en œuvre une politique d'Investissement Responsable.

Les communications sur le développement durable, l'investissement responsable et les critères ESG sont nombreuses mais souvent confuses. Il nous paraît pertinent de faire un bilan sur la politique menée par le Groupe AGRICA. Un petit rappel s'impose. Le Groupe AGRICA après une réflexion globale sur l'entreprise responsable a souhaité orienter sa réflexion vers le secteur financier. L'idée était alors de décliner les réflexions propres à l'entreprise Groupe AGRICA vers les entreprises "investissables". La démarche a consisté à sélectionner dans la base de données de Vigéo, importante société d'analyse extra-financière française, les critères correspondant à nos préoccupations et à leur affecter un coefficient de pondération propre, afin d'obtenir une notation globale des entreprises.

Le Groupe avait alors été précurseur pour deux raisons principales qui restent au cœur de l'actualité. La première concerne l'exclusion de la gouvernance dans le choix des critères : ceci était dû au fait que, à notre sens, la gouvernance fait partie intégrante de l'analyse financière d'une société. Si la gouvernance n'est pas de qualité, l'entreprise aura tôt ou tard à en souffrir. Cette démarche a été validée par le marché qui parle maintenant d'analyse intégrée

prenant en compte non seulement les éléments financiers mais aussi certains éléments extra-financiers. Nombres d'entre eux ont effectivement des impacts sur la valorisation de l'entreprise, sur sa réputation et son avenir.

Autre satisfaction : être resté à l'écart du débat sur le développement durable et les exclusions. Les réponses à ces questions sont loin d'être uniques : voir le nucléaire, les activités militaires, les OGM, la peine de mort... Ce type de réflexion ne saurait apporter à une politique d'Investissement responsable la stabilité et la sérénité nécessaire à une bonne mise en œuvre.

Autre point rarement évoqué mais également mis en œuvre à AGRICA : le choix des produits et des intermédiaires. On ne peut pas partir du principe que la finance est par nature responsable, on ne peut pas tout faire, et pas avec tout le monde.



## LE SAVIEZ-VOUS ?

**On pourrait croire à des entreprises bien françaises...** et bien ce n'est pas le cas. Justin Bridou et Cochonou sont des filiales du n°1 du porc, le chinois WH, depuis qu'il les a racheté à l'ancien propriétaire, l'américain Smithfield Foods.

**La hausse des coûts de production en Chine devient une réalité :** l'écart entre les salaires réels aux USA et en Chine qui était de 17\$ en 2006, n'est plus que de 7\$. Quant au Mexique, son taux de productivité du travail a dépassé celui de la Chine en 2012 et continue à s'améliorer.

**Le Japon connaît un déficit commercial inconnu jusqu'à maintenant.** La baisse du Yen a renchéri les importations dont l'énergie et n'a pas encore dopé les exportations, les industriels préférant accroître leur marge. Les premiers résultats des "Abénomics" ne sont pas très positifs.

**Le fonds britannique qui avait mis la main sur les puces de Saint-Ouen jette l'éponge.** Il n'avait pas compris que ce n'était pas un actif immobilier comme les autres et que sa gestion n'a rien à voir avec celle d'un immeuble de bureau. Dommage pour lui !

## ZOOM

### Épargnez vos congés sur votre PERCO

**Si vous disposez d'un PERCO (Plan d'Épargne Retraite Collectif) dans votre entreprise, sachez que vous pouvez y déposer et épargner des jours de congés non pris et ce, dans des conditions avantageuses.**

Pour ce faire deux situations sont à distinguer :  
**Soit vous disposez d'un CET**

Si votre accord CET le prévoit explicitement, les droits qui y sont affectés peuvent être utilisés pour alimenter votre PERCO\* (à l'exception de la 5<sup>e</sup> semaine de congés légaux). Dans la limite de 10 jours par an, les sommes ainsi transférées sont exonérées de charges sociales salariales, au titre des cotisations de Sécurité sociale, et de charges patronales, au titre des assurances sociales et des allocations familiales. Elles sont également exonérées d'impôt sur le revenu.

**Soit vous ne disposez pas d'un CET**

En l'absence de Compte Epargne-Temps dans votre entreprise - ou si vous n'entrez pas dans le périmètre du CET de votre entreprise - vous pouvez, dans la limite de 5 jours par an, verser sur votre PERCO les sommes correspondant à des jours de repos non pris (RTT, jours de congés annuel à compter de la 5<sup>e</sup> semaine...). Les sommes ainsi transférées bénéficient de mêmes avantages fiscaux et sociaux que ceux applicables aux 10 jours de congés issus du CET et transférés vers le PERCO.

En épargnant vos jours de congés non pris sur votre PERCO selon les modalités décrites ci-dessus, vous augmentez votre épargne retraite sans amputer votre pouvoir d'achat tout en économisant des charges sociales et fiscales.

Si vous souhaitez obtenir des précisions, n'hésitez pas à contacter nos conseillers.

\* Les droits CET peuvent également alimenter un PEE mais ne bénéficient pas des exonérations fiscales et sociales.



**AGRICA ÉPARGNE** Filiale des institutions de prévoyance membres du groupe AGRICA - 21 rue de la Bienfaisance - 75382 Paris Cedex 08 - Tél.: 01 71 21 00 00 - Fax: 01 71 21 00 01 • RCS Paris

449 912 369 - S.A.S au capital social de 3 000 000 euros - N° d'agrément AMF GP 04 005

**Actualité & finance** • Directeur de la publication : Patrick Leroy • Rédacteur en chef : Jean-Claude Guimiot • Coordination : Sandra Alves et Claire Vidal • Conception/Réalisation : humancom • Crédits photographiques : Valérie Couteron, Thinkstock, DR

