

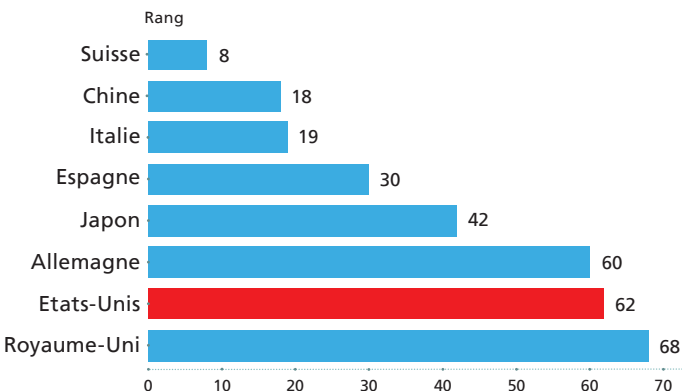


De l'importance de réduire les inégalités

La crise du Covid a exacerbé les inégalités générationnelles, géographiques, sectorielles et financières. Le monde entier a été touché par la pandémie mais tous n'ont pas subi les mêmes effets, à l'instar des travailleurs les moins qualifiés qui ont payé le plus lourd tribut. En effet, les secteurs d'activité les plus fragilisés par la crise sanitaire – comme la restauration – emploient en majorité des travailleurs jeunes, peu qualifiés, et à bas salaires. Dans le même temps, la plupart des ménages ont conservé leur pouvoir d'achat. Empêchés de consommer, ils ont accumulé de l'épargne. Par ailleurs, lorsqu'ils sont propriétaires de leur logement et détiennent un portefeuille financier, ils ont vu leur richesse se gonfler.

Dans ce contexte, **l'Etat est de retour.** Les gouvernements ont répondu présents. En Europe, ils ont pris des mesures pour atténuer les effets de la crise sanitaire sur l'activité et sur le niveau de vie de leurs citoyens. Ensuite, l'Union européenne a posé les jalons de la relance et de la solidarité: subventions, prêts attractifs et cadre d'investissement. *Next Generation EU* vise à transformer l'économie européenne pour la rendre plus numérique, plus verte, plus résiliente et plus juste. Ainsi, les pays les plus fragiles bénéficient de subventions plus importantes, la formation professionnelle sera renforcée et les emplois d'avenir mis en avant. Aux Etats-Unis aussi, la question de la réduction des disparités est présente. Les programmes d'urgence ont permis de soutenir les revenus des ménages et les plans de relance visent à préparer l'avenir en préconisant le développement des infrastructures. Même si les inévitables négociations entre Républicains et Démocrates ont abouti à une baisse du montant dédié au 1^{er} volet du programme infrastructure, il n'en reste pas moins ambitieux. USD 550 milliards sont dédiés aux nouveaux investissements: routes, ponts, véhicules électriques ou encore 5G. Sur tout, un second volet sera dédié aux infrastructures humaines. Si son ampleur et ses contours sont encore en discussion, l'objectif de la Maison Blanche est d'attribuer USD 3'500 milliards à l'éducation, la réduction des coûts de santé, la construction de logements ou encore la création d'emplois liés à la transition énergétique.

Accès à l'éducation de la petite enfance



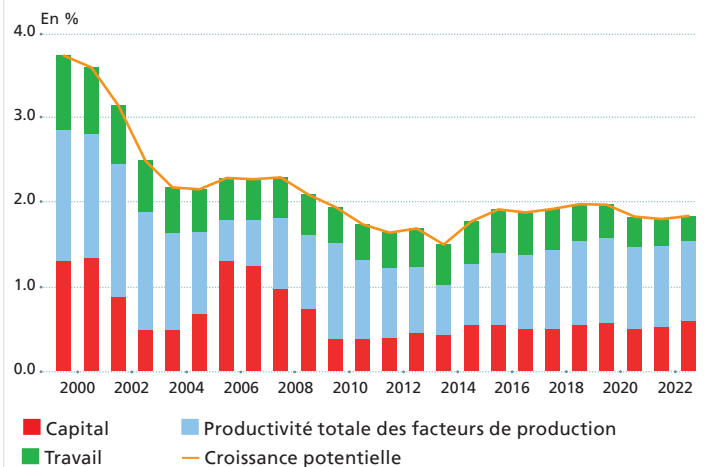
L'administration Biden place ainsi les travailleurs au cœur du programme: réduire les inégalités pour promouvoir des emplois d'avenir mieux rémunérés tout en maîtrisant les coûts de la santé, de l'éducation et du logement. Pour cela un accès plus large à l'éducation dès le plus jeune âge joue un rôle clef alors que les Etats-Unis sont actuellement classés au 62^e rang mondial en termes d'accès à l'éducation de la petite

enfance selon l'étude de Knowledge4All (la Suisse se situe à la 8^e place). A cet égard, une étude du CEPR de 2020 met en avant l'importance des apprentissages dès le plus jeune âge sur la productivité future. L'impact – à plus long terme – de la fermeture des écoles dans le cadre de la pandémie pourrait ainsi être plus marqué pour les plus jeunes, surtout issus de milieux modestes pour lesquels la scolarité à distance a été compromise par un accès à la technologie plus limité.

En Chine aussi le sujet des inégalités est prégnant. Si Deng Xiaoping, père de l'ouverture économique avait incité les Chinois à s'enrichir en admettant que certains le fassent plus vite que d'autres, la politique du président Xi Jinping marque un tournant. Il revient au fondement du socialisme chinois et promeut la prospérité commune. Le 14^e plan quinquennal vise ainsi la réduction des inégalités. **L'Etat retrouve un rôle clef: fournir des services essentiels ou encore limiter les revenus issus de monopoles, et promouvoir la philanthropie.** En toile de fonds, un meilleur partage du gâteau, gage de stabilité sociale et du pouvoir. Comme de l'autre côté du Pacifique, les autorités ciblent l'éducation et la santé.

Les récentes mesures de Pékin ont fait grand bruit et alimenté la nervosité des marchés. Pourtant, l'objectif des autorités est d'assurer la stabilité sociale. **Le creusement des inégalités financières et sociales est un frein à la croissance potentielle.** Il s'accompagne d'un excès d'épargne et d'une baisse de la productivité. L'accès à l'éducation dès le plus jeune âge facilite l'emploi des deux parents et développe les qualifications des générations futures. Investir dans le capital humain est ainsi vecteur d'accroissement de la productivité et de la richesse nationale.

Potentiel de croissance des Etats-Unis (estimations OCDE)



Dans ce contexte, les *megatrends* démographique, énergétique et digitale sont en première ligne. Les programmes de relance sont des catalyseurs pour les entreprises. Nous recommandons de rester investis en actions tout en privilégiant la sélection sur base des perspectives de croissance des entreprises. **Les sociétés exposées aux megatrends en font partie.** Par ailleurs, la confirmation des perspectives industrielles permet de poursuivre la sélection **de sociétés de certains secteurs plus cycliques, délivrant des produits de niche et bien représentés dans les entreprises de petites et moyennes capitalisations européennes et suisses.** Cette stratégie est appliquée dans nos portefeuilles depuis le début d'année.