



COMPTE RENDU DE LA CONFÉRENCE DU 10 OCTOBRE 2022

Investir dans le contexte économique actuel

MELIES Business Angels et le Crédit Agricole du Languedoc ont organisé une conférence le 10 octobre 2022 sur le thème « Investir dans le contexte économique actuel ». Christian Rouchon, directeur général du CA du Languedoc, a rappelé en introduction les atouts d'un « territoire extraordinaire dont la population s'accroît de plus de 6% par an, innovant et riche de talents » et le rôle des business angels dans son développement. Les experts du groupe Crédit Agricole ont ensuite apporté un éclairage sur la situation économique internationale et présenté des solutions d'investissement dans la période incertaine que nous vivons. MELIES Business Angels a clôturé la soirée en présentant ses valeurs, ses process et l'intérêt d'investir et de s'investir en tant que business angels.

▷ Isabelle JOB-BAZILLE

Directrice des Etudes Economiques, Groupe Crédit Agricole

« Quelques clés de lecture pour comprendre la situation actuelle et esquisser, en toute humilité, des éléments de perspective sur les trimestres à venir. »

Avant le Covid puis la guerre en Ukraine, nous étions sur une trajectoire de croissance. Dans les économies avancées, et notamment aux États-Unis, on pouvait espérer, au sortir de la pandémie, retrouver les trajectoires de croissance d'avant crise. Car ces économies ont résisté grâce aux mesures exceptionnelles de soutien mises en place pour protéger le tissu productif, les emplois, les revenus, et leur permettre de redémarrer une fois les contraintes sanitaires levées. Par contre, les pertes de production ont été plus significatives dans les pays émergents ; les séquelles et les cicatrices sont plus profondes et durables, avec des variations selon les vagues épidémiques, l'ampleur des mesures de confinement, l'accès aux vaccins. Les mesures de soutien ont été aussi plus limitées. S'ajoute à cela un facteur sectoriel : les pays émergents vivant du tourisme ont particulièrement souffert.

La guerre en Ukraine représente un choc supplémentaire sur des économies

convalescentes. Le FMI estime la perte d'activité dans le monde par rapport au niveau qu'on aurait pu espérer en l'absence de chocs est de 3,3% à l'horizon 2024.

Les économistes parlent de « choc des termes de l'échange ». Les prix ont flambé à cause des risques de pénurie de matières exportées par les pays belligérants. Cette hausse des prix a profité aux producteurs de ces matières premières – blé, maïs, gaz, pétrole, charbon, métaux - aux dépens des pays consommateurs.

Les pays les plus touchés par ce choc sont les pays du Caucase ainsi que d'Europe centrale et orientale du fait de leurs échanges commerciaux avec la Russie, de leurs investissements, de l'envoi de travailleurs en Russie (Ouzbékistan), et de l'importation nette d'énergie (Pologne, Bulgarie, Hongrie) ou de blé (Turquie). Les pays à faibles revenus (Égypte, Liban...) sont aussi très vulnérables à cause des importations nettes de matières premières agricoles, ce qui fait craindre une crise alimentaire mondiale et ses conséquences (troubles sociaux et politiques).

Les producteurs de matières premières sont les « gagnants » de cette crise, au premier chef les pays du Golfe producteurs de pétrole, le Qatar ou l'Algérie qui produisent du gaz. L'Amérique du Sud pourrait aussi être bénéficiaire, notamment parce qu'elle est exportatrice nette de matières premières, essentiellement agricoles, dans une moindre mesure métaux et carburants. Enfin, l'Asie (Chine exclue) fait preuve de résilience avec une inflation contenue (prix subventionnés et soutien budgétaire), un rattrapage post-Covid et une réallocation de production dans les chaînes de valeur globale (productions qui se faisaient en Chine).

Lors des précédentes crises (2008, 2011), l'élément de résilience était la croissance chinoise. Or **aujourd'hui la Chine est à la peine pour deux raisons** : la stratégie zéro Covid et la bulle immobilière. Si la première a bien fonctionné lors de la première vague de Covid avec une épidémie jugulée, elle est désormais moins adaptée avec des formes de virus plus contagieuses qui obligent le pays à confiner de manière récurrente de grandes villes, de grands centres d'activité, les autorités chinoises ne pouvant remettre en cause leur stratégie initiale. On peut aussi se poser la question de l'efficacité du vaccin chinois et de la stratégie vaccinale. Le politique prime donc sur l'économique, l'idéologie sur le pragmatisme, et cela a des répercussions en termes de production. Autre décision politique, celle de freiner la spéculation immobilière, alors que l'immobilier représente 30% du PIB de la Chine (en englobant les activités amont et aval), et les services immobiliers 15% des emplois. La volonté étatique de dégonfler la bulle immobilière a un impact sur les ménages qui ont beaucoup investi, les entreprises (immobilier utilisé comme collatéral pour les prêts), les collectivités (immobilier principale source de revenus, 35% des recettes) et les banques exposées à l'endettement notamment des promoteurs et des collectivités.

Dans la zone euro, la dynamique de rattrapage post-covid a été interrompue. Lors du déclenchement de la guerre en Ukraine, les États-Unis naviguaient au-delà des niveaux d'activité d'avant-crise, alors que l'Europe avait quasiment retrouvé ces niveaux d'activité sans rattraper les pertes de croissance. La poussée inflationniste, brutale, a surpris tout le monde, et elle persiste. Mais si les symptômes sont identiques aux États-Unis et dans la zone euro, la nature de l'inflation est différente. L'inflation est généralisée aux EU où le « quoi qu'il en coûte » a été surdimensionné avec 5000 milliards de dollars injectés et des aides directes aux ménages, soit 24% du PIB. En sortie de crise Covid, les ménages américains se sont mis à consommer des biens avec frénésie. En zone euro, on s'est contenté de compenser les pertes de revenus occasionnées par la crise avec une enveloppe de l'ordre de 10% du PIB. On n'a pas une reprise de la demande en excès comme aux États-Unis. D'un côté la demande trop forte fait grimper les prix, de l'autre on souffre surtout du choc de l'offre et des augmentations de prix de l'énergie et de matières premières agricoles.

La France est le pays qui a l'inflation la plus faible aujourd'hui en Europe : 6,2% contre 10% en moyenne pour la zone euro. Les boucliers tarifaires mis en place précocement ont permis de réduire l'inflation d'à peu près trois points, même si cela a un coût budgétaire relativement conséquent. Mais la boucle prix/salaires pourrait venir alimenter et nourrir cette inflation, la transformer en vague incontrôlable : pour compenser les pertes de pouvoir d'achat, on augmente les salaires et les entreprises sont obligées de répercuter cette hausse dans les prix. La crainte actuelle : un scénario de stagflation.

La Réserve fédérale américaine a décidé de monter très vite les taux d'intérêt pour ralentir la demande et freiner la machine économique. Le taux directeur, actuellement de 3,25%, pourrait aller au-delà de 4%. Le prix à payer pour les Etats-Unis serait une récession. En Europe, l'inflation est surtout liée à la hausse des prix de l'énergie et alimentaires, des prix sur lesquels la banque centrale ne peut agir. La Banque centrale européenne doit néanmoins augmenter ses taux d'intérêt, avec prudence, pour montrer qu'elle prend au sérieux la menace de dérive inflationniste (boucle prix/salaires), il s'agit d'ancrer les anticipations d'inflation autour de sa cible des 2%. Par ailleurs, l'écart de taux se creuse donc au profit des Etats-Unis et les actifs américains deviennent plus attractifs. Des masses de capitaux vont se placer aux États-Unis puisque la rentabilité y est meilleure, au profit du dollar et au détriment de l'euro. Cela va ajouter de l'inflation à l'inflation car les importations de matières premières sont libellées en dollars, donc réévaluées en euros...d'où le besoin pour la BCE d'agir pour éviter une dépréciation trop forte de l'euro. La Banque centrale européenne va continuer à remonter ses taux d'intérêt car pendant 20 ans, on a vécu une anomalie avec des taux d'intérêt historiquement bas, voire négatifs. Il est nécessaire de remettre les taux d'intérêt en conformité avec un univers plus inflationniste.

Le risque sur la croissance en Europe, s'il naît du resserrement monétaire aux États-Unis, c'est essentiellement un risque sur les approvisionnements en gaz, donc **une crise énergétique**.

En 2018, on était à 25 euros le mégawatt/heure, contre 200 à 250 euros aujourd'hui. Le marché du gaz en Europe représente 500 milliards de mètres cubes, dont 140 jusque-là importés de Russie (54 livrés en 2022).

La substitut le plus naturel, le gaz naturel liquéfié, nécessite des infrastructures aux deux bouts de la chaîne : des terminaux de liquéfaction pour les pays exportateurs, des infrastructures de regazéification ou des terminaux méthaniers chez les importateurs. D'autre part ce marché est guidé par des contrats à moyen ou long terme, peu flexibles. Deux scénarios s'opposent en France : celui d'une météo clémente pour l'hiver ; celui d'un hiver rigoureux durant lequel le pays ne pourrait pas importer suffisamment de gaz liquéfié. Ce scénario de stress gazier, qui entraînerait un rationnement des entreprises, conduirait à une nouvelle hausse de l'inflation (+ 3 points) et à une plongée en récession de la zone euro.

Globalement, l'inflation est là pour durer, compte tenu notamment de la hausse anticipée des prix de l'énergie dans le cadre de la transition énergétique / climatique.

▷ **Jean-Luc CHOTARD**
Directeur Expertises, Marchés et Investissements, Indosuez Wealth
Management en France
« Stratégie de gestion patrimoniale »

Le nouveau paradigme

Le contexte offre peu de visibilité sur les rendements attendus quelles que soient les classes d'actifs (actions, obligations, immobilier ou encore non coté).

Quels sont les points d'ancrage ?

- L'inflation va rester relativement élevée.
- Les taux d'intérêt vont continuer à progresser.

- il y a une asymétrie du mouvement des taux d'intérêt. On a vécu un véritable krach obligataire.
- La remontée des taux a un impact sur les classes d'actifs. La valorisation des entreprises baisse. Le fonds en euros, colonne vertébrale de l'assurance-vie, des contrats de capitalisation, est bousculé.

Que proposent donc les assureurs, aujourd'hui ?

- Les fonds euros croissance, qui peuvent offrir des rendements supérieurs (avec des protections garanties entre 80 et 98%), avec un horizon d'investissement un peu plus long que le fonds euro classique.
- Et les unités de compte.

Protéger la valeur de ses actifs dans le contexte de forte inflation

Un arbitrage peut être réalisé sur les actifs les plus sensibles à la remontée des taux d'intérêt. Les émissions obligataires les plus longues peuvent être arbitrées en faveur d'émissions plus courtes ; la courbe des taux présentant aujourd'hui un intérêt plus important sur le 3-4-5 ans que sur les durées très longues, avec moins de risques si les taux d'intérêt devaient continuer à progresser.

En gestion de fortune, selon les profils de clients, l'effet de levier peut être utilisé. En garantie d'actifs sécurisés comme le monétaire ou le fonds en euros, un crédit peut permettre d'investir dans des classes d'actifs dont le rendement est supérieur au coût du crédit, comme le non coté ou l'immobilier de rendement. Il convient également de se protéger des risques de taux.

Une solution concrète d'investissement couple risque/rendement

- Se positionner sur une durée à court/moyen terme.
- Considérer l'investment grade : par exemple avec l'achat de dette d'entreprises émettrices très bien notées (au moins triple B par Standard & Poor's) et pour lesquelles le risque de crédit ou le risque de défaut est très faible

Deuxième solution, l'outil des fonds alternatifs

Ces fonds, ces actifs ou ces stratégies sont relativement décorrélés des marchés financiers avec une optique de performance absolue. En moyenne, ce sont des stratégies qui ont généré des performances relativement positives et significatives depuis le début de l'année, malgré le contexte volatil et baissier des marchés financiers.

La gestion conseillée : la construction de portefeuilles actions à travers une sélection de titres très ciblée

Nous n'observons pas de signaux indiquant une remontée rapide des marchés actions. Néanmoins, il est possible de rester actif sur une sélection extrêmement ciblée de titres et d'actions que nous pouvons identifier grâce à nos modèles propriétaires de recherche en investissement.

En premier lieu, les anticipations de rendement des actions semblent en progression ; ce qui constitue un signal plutôt positif. Dans un contexte d'inflation supérieure à 3%, les entreprises génératrices de dividendes importants sont généralement bien valorisées. Idem pour les titres d'entreprises bénéficiant d'un « pricing power », c'est-à-dire les entreprises ayant la capacité de répercuter la hausse des prix sans que cela n'affecte la demande pour leurs produits.

En outre, les titres les mieux notés en termes de critères ESG (Environnemental, Sociétal et de Gouvernance) peuvent être privilégiés. Une entreprise qui est la « meilleure de sa classe » pouvant voir ses titres valorisés sur le long terme (et inversement).

Autre solution de diversification dans le contexte actuel, les produits structurés

Les produits structurés peuvent offrir l'avantage de capital garanti avec ou sans coupons sécurisés.

S'agissant des actifs réels, de l'immobilier et du non coté

Ces classes d'actifs demeurent intéressantes car plus résilientes à l'inflation et relativement décorréelées avec des comportements de fébrilité moindres que les segments actions ou les obligations.

Il convient cependant d'être particulièrement prudent concernant l'immobilier de bureau. Aujourd'hui la rentabilité de la pierre papier est de l'ordre de 5 à 6% si on considère à la fois la distribution, les loyers et la valorisation. Mais, si l'on se projette en 2022/2023, ces niveaux de rentabilité ne sont pas certains car ces immeubles pourraient souffrir de dévalorisation. Il faut donc être extrêmement sélectif dans ses investissements.

Les club-deals immobiliers associent plusieurs investisseurs autour de projets avec trois priorités : l'emplacement, le sponsor partenaire et le preneur puisqu'il faut un preneur de premier plan avec des baux sécurisés. Peuvent être ciblés par exemple des immeubles neufs Haute Qualité Environnementale dans le secteur médical (maisons médicales, cliniques) et des projets immobiliers liés à la logistique.

Nos clients sont nombreux à investir dans le **private equity**. Nous intervenons par exemple en co-investissement avec nos fonds partenaires.

▷ Table ronde « Investir pour s'investir » par MELIES Business Angels

Avec Jean-Paul Alic, président du réseau,

Paul Amadiou, business angel, maître de conférence à Montpellier Management, responsable du Master 2 « Entreprise, Transmission et Patrimoine »

Nicolas Dulion, business angel, dirigeant des centres d'affaires Espace Entreprise à Montpellier

« L'investissement dans les start-up locales : le private equity de proximité avec les business angels »

par Paul Amadiou

Le business angel va intervenir en phase d'amorçage d'une start-up, c'est-à-dire à un moment où le chiffre d'affaires n'est pas encore développé mais où l'entreprise a besoin de capitaux. Cet investissement se fait en actions ; nous sommes sur le marché primaire.

Le financement par les business angels en France en 2021 représentait 71 millions d'euros, dont 4 millions en Occitanie qui est particulièrement innovante dans le secteur médical, le numérique ou encore l'habitat et les énergies. Le réservoir d'investissement est assez important.

Quels sont les objectifs fondamentaux d'un investissement ?

- Financiers : le but d'un investissement, c'est de faire une bonne rentabilité en minimisant le risque et en préservant la liquidité.
- Extra financiers : la volonté de s'investir à titre personnel, problématiques éthiques et RSE, notion de proximité.

Investir dans une start-up

- Très bonne rentabilité anticipée, tellement bonne qu'on va plus parler en pourcentage mais plutôt en facteur parce que le prix de revente peut être égal à plusieurs fois le prix d'acquisition.
- Cette rentabilité très élevée va compenser le risque pris et une liquidité à moyen terme. Il est bon d'investir en période inflationniste parce que la performance de l'investissement ne dépend pas trop des taux d'intérêt, mais plutôt de la réussite du projet. Et si le taux d'intérêt est très élevé, même corrigé de l'inflation, on garde une rentabilité très correcte. Mais l'originalité de l'investissement du business angel dans une start-up réside surtout dans l'extra financier, avec la possibilité pour l'investisseur d'agir en termes éthiques, éventuellement sur la politique de l'entreprise. On va pouvoir aussi agir en interne par l'accompagnement des porteurs de projets. En ce sens, l'investissement devient presque une aventure entrepreneuriale.

L'intérêt d'un réseau local de business angels

Investir en solo est compliqué car très technique. Intégrer un club de business angels permet de bénéficier d'un sourcing très large et d'une sélection efficace. Ainsi, sur 100 projets étudiés de plus ou moins loin, MELIES Business Angels (MBA) va investir dans deux ou trois projets par an. Ensuite, le travail est mutualisé, notamment en termes d'études et de suivi des projets, et le réseau utilise les compétences spécifiques de ses membres.

Un autre intérêt du réseau réside dans la possibilité d'investir de petits tickets et donc de diversifier ses investissements.

MBA a mis en place des clauses protectrices très pointues et permet à ses membres de bénéficier des meilleures conditions de négociation de l'investissement pendant sa durée de vie et à la sortie.

Cela permet d'améliorer considérablement les caractéristiques financières en réduisant le risque, et de préserver la liquidité sans pour autant réduire la rentabilité.

MELIES Business Angels, des investisseurs engagés et bienveillants

Les business angels de MBA sont des acteurs importants et reconnus du développement économique local. Ils interviennent dans les start-up en phase d'amorçage en mettant leurs ressources financières mais aussi leurs compétences, leur réseau, leur énergie au service de la croissance des entreprises accompagnées. Investisseurs engagés et bienveillants, ils se veulent des catalyseurs de la réussite économique et humaine de notre région.

L'association MBA a 16 ans. Elle a investi plus de 6 millions d'euros dans 46 sociétés et contribué à créer plus de 300 emplois. Elle recense 300 membres depuis son origine, 100 membres actifs. MBA a co-créé avec son homologue toulousaine Capitole Angels la fédération régionale Occitanie Angels et travaille activement au développement de clubs de business angels dans la région, en dehors des deux métropoles. Deux antennes viennent d'ouvrir à Nîmes et à Béziers ; des contacts sont en cours à Perpignan et sur le bassin de Thau.

Quelques exemples de sociétés financées par MBA

- Wefight, société qui a conçu Vik, un agent conversationnel pour les patients atteints de cancers ou de maladies chroniques.
- Cilcare, spécialiste du développement des traitements médicaux pour les troubles de l'audition

- HloTee, spécialiste de l'internet des objets (IoT) pour développer la connectivité dans les zones blanches où le marché n'offre pas ou peu de couverture réseau pour la surveillance ou l'accès à distance
- Watertracks, société de services et d'innovations en travaux sous-marins et subaquatiques robotisés.

MELIES Business Angels compte à son actif quelques belles sorties à facteurs 3 et 4 comme Ecocean, BedyCasa ou encore YellowScan.

« Pourquoi investir dans les start-up avec MELIES Business Angel ? »

par Nicolas Dulion

MELIES signifie à l'origine « Mobilisation de l'épargne locale pour l'investissement dans les entreprises ». Ce qui nous a motivés à créer cette association, avec entre autres Antoine Calderini, c'est la frustration de voir partir des fonds à Paris, de ne pas savoir à quoi ils allaient servir ; c'est l'envie d'investir pour les entreprises de notre territoire, de savoir où on met les fonds et de nous impliquer.

Chez MELIES Business Angels, c'est un homme/une femme = une voix, qu'on ait mis un ticket de 2000€ ou 50000€ dans le fond d'investissement commun. Et si moins de deux tiers des adhérents ne veut pas y aller, on n'y va pas. MBA, c'est vraiment un esprit collectif, un réseau où l'on aide nos entreprises, on laisse l'argent ici et, indirectement, on sait qu'on en récoltera les fruits : les entreprises locales réussissent, créent des emplois, alors l'écosystème tourne, on consomme et tout le monde y gagne.

Nous sommes tous des philanthropes, mais cela n'exclut pas l'intérêt financier à rejoindre MELIES Business Angels. D'abord la déduction fiscale de 25% de la somme investie dans la limite de la niche fiscale de 10 000 €. Puis la plus-value éventuelle à la sortie. Moi j'ai débuté en tant que business angel alors que j'avais moins de 30 ans. J'ai pris beaucoup de plaisir à rencontrer les autres investisseurs, à partager avec eux et à donner du temps pour les start-up. J'ai d'abord participé aux comités d'investissement et de sélection. J'ai beaucoup appris en retour. Maintenant je suis juste investisseur parce que j'ai moins de temps à donner.

Pour moi, MELIES Business Angels est le meilleur endroit pour un projet, pour se faire accompagner, pour bénéficier de compétences gratuites et avancer.

En conclusion je conseille de rejoindre notre réseau pour diversifier ses investissements, rencontrer des entrepreneurs avancés et découvrir des start-up, s'investir en fonction de ses compétences et de son temps. L'investissement chez MBA est à la portée du plus grand nombre grâce à ses petits tickets.

« Les cinq bonnes raisons de rejoindre MELIES Business Angels »

par Jean-Paul Alic

Investir dans une start-up nécessite **une méthodologie éprouvée**. MELIES Business Angels a défini quatre étapes essentielles :

- Le dealflow est l'étape du filtrage. Nous recevons une centaine de dossiers par an. Nous rencontrons environ 70 créateurs/créatrices de start-up et étudions une dizaine de dossiers par an.
- L'étude. Nous consacrons plusieurs semaines voire plusieurs mois aux études en faisant appel aux compétences très pointues de nos membres.

- Le bouclage a lieu avec les 3 ou 4 sociétés dans lesquelles MBA choisit d'investir chaque année. S'enclenche alors la négociation du pacte d'associés puis le versement des fonds.
- La phase d'accompagnement nous permet de conseiller les startupper, avec participation systématique des binômes au comité stratégique du réseau.

Nos véhicules d'investissement

L'investisseur individuel peut investir 2000€ à travers un mécanisme légal, la fiducie, qui permet de confier son investissement pendant la durée de l'investissement à une fiducie administrée et gérée au nom de la personne. Cela simplifie la gestion d'investissements de 2000€ quand il y a 50 personnes. Mais on peut tout à fait investir en direct avec des tickets de 4000 à 5000€ soit parce qu'on veut investir dans son PEA, soit parce qu'on veut suivre l'entreprise personnellement. Pour ceux qui voudraient investir 100.000€, c'est possible aussi !

MELIES bénéficie d'une aide très appréciable à travers le Crédit Agricole du Languedoc et de sa filiale Sofilaro qui investit avec nous sur un certain nombre de dossiers : Sofilaro peut investir jusqu'à 100.000€ lorsque nous avons investi une telle somme. L'effet de levier est donc très intéressant pour les start-up, d'autant que BpiFrance peut ensuite doubler l'investissement en capital.

Pour conclure, 5 bonnes raisons pour rejoindre MELIES Business Angel

- Être au cœur de l'innovation avec les start-ups de demain, sur notre territoire
- Partager l'aventure entrepreneuriale des entreprises avec leurs dirigeants, et des potentiels de plus-values.
- Être informé des projets d'entreprises correspondant à ses centres d'intérêt et pouvoir s'impliquer en fonction de ses disponibilités
- Echanger, en toute convivialité, avec des investisseurs passionnés ayant des compétences et des carrières très variées.
- Bénéficier d'une réduction de l'IRPP (25 % de la somme investie dans la limite de la niche fiscale de 10 000 €)

MELIES Business Angels est une association placée sous le signe de la proximité. C'est un mode de décision coopératif, un objectif de rentabilité (parce que c'est quand même un placement) et d'accompagnement, tout cela pour un impact économique local.