

# KASTEELPLEIN STREET JOURNAL

Bulletin trimestriel de Dierickx Leys Private Bank  
Septième année, n° 1 - janvier 2020

L'entrepreneur averti et investisseur en capital-risque Jürgen Ingels a écrit un livre sur sa riche expérience : 50 leçons pour les entrepreneurs (éditions Lannoo).

## Les leçons de Jürgen Ingels, entrepreneur averti, investisseur en capital-risque et inspirateur du client.



*L'entrepreneur averti Jürgen Ingels aime faire profiter les autres de sa vaste expérience d'investisseur en capital-risque, de pionnier de la fintech, d'associé gérant du fonds de capital-risque Smartfin et de multi-administrateur. Rencontrez ici l'auteur de « 50 leçons pour les entrepreneurs », un livre qui mérite une place sur votre table de chevet.*

Jürgen Ingels. Son nom est connu dans la Flandre entreprenante – et bien au-delà. Rien d'étonnant, car à 50 ans, sa biographie comporte plus « d'aventures d'entrepreneur » que celle de la plupart de ses collègues.

Voulez-vous lui poser votre question ?  
C'est possible.

Inscrivez-vous maintenant pour l'émission en direct Outlook 2021 le jeudi 14 janvier.

Kasteelplein Street Journal est une publication de Dierickx Leys Private Bank  
Kasteelpleinstraat 44-46, 2000 Anvers

Éditeur responsable : Werner Wuyts

Rédacteurs : Willem De Meulenaer, Ethel Puncher,  
Jasper Thysens en Werner Wuyts

Mise en page et impression : JEdesign.be

**DIERICKX LEYS**  
P R I V A T E B A N K

Sa carte de visite ? Il est un pionnier de l'entreprenariat fintech. Le moteur derrière différentes entreprises naissantes et en forte croissance. Fondateur du fonds à capital-risque SmartFin qui finance et aide les entreprises en croissance. Jadis la force motrice derrière le succès de l'entreprise Clear2Pay (°2001) qu'il a vendue en 2014 à FIS (NYSE), une des plus grandes entreprises mondiales de la fintech. Organisateur de SuperNova et The Big Score, deux légendaires festivals technologiques de renommée internationale. Des événements que la COVID-19 est malheureusement venue enrayer.

Il est aussi administrateur dans des entreprises telles que WDP (Euronext/BEL20), Materialise (NASDAQ), Ghelamco, Itiviti, Projective, Guardsquare, Unified Post, Deliverect ... Peut-être avez-vous fait sa connaissance – comme tout le monde – à l'émission télévisée De Leeuwenkuil à la VIER ?

Quand quelqu'un avec un tel palmarès décide d'écrire un livre, on peut s'attendre à une lecture intéressante. Mais quand il écrit un livre avec l'approche raisonnable, axée sur la pratique, qui caractérise Jürgen Ingels, cette lecture devient ... incontournable.

### **Des gènes d'entrepreneur**

De son propre aveu, « 50 leçons pour les entrepreneurs » est surtout un livre pratique avec des anecdotes personnelles, un guide pour les personnes qui veulent entreprendre. Il le mettrait entre les mains de son propre fils et sa propre fille, s'ils étaient pris de l'envie d'entreprendre.

« D'accord, mais lisez d'abord le petit livre de votre père (rire). »

« La volonté d'agir » : on l'a – ou on ne l'a pas.

« J'ai vendu des pampers et des boules de noix de coco, créé un service de cours pour étudiants ... J'ai toujours eu la volonté d'agir. Réaliser dans les faits ce qu'on a imaginé, cela vous donne un coup de talon. » Cette citation est tirée d'une interview du 3 octobre 2020 sur Kanaal Z.

Parler des 50 leçons prendrait trop de temps. Nous en extrayons quelques exemples.

### **Le bar/ la cafétéria est le lieu stratégique**

Vendredi après-midi au bureau, quatre heures, c'est le moment de prendre un verre. Les personnes de différentes divisions peuvent ainsi faire plus ample connaissance. C'est au bar ou à la cafétéria que les vrais problèmes sont étudiés pour mieux organiser

le travail. Mais attention, créer un environnement convivial ou installer une table de ping-pong ne suffisent pas. Coopérer en vue d'une meilleure organisation, voilà ce qui marche. Or, c'est moins simple qu'il n'y paraît.

« Voyez l'implantation de systèmes ERP, amenant des personnes de différentes divisions à coopérer, réfléchir, se concerter, établir des rapports, ... Ce n'est pas un hasard s'il n'est possible de démarrer le nouveau système qu'après un an. »

### **Pleins feux sur le gain de temps**

Le gain de temps, c'est surtout une affaire de technologie. Il est important d'y réfléchir sans cesse, estime Jürgen Ingels. Car le temps, c'est de l'argent. Avoir un réseau, connaître les gens aident aussi à gagner du temps. On entre ainsi sans détours en contact avec la personne adéquate. Pour lui, la suppression d'inutiles heures de réunion est un important point d'attention.

« Parfois, à une réunion, je fais projeter le calcul du prix de revient de la réunion en temps réel. C'est un bon moyen d'en prendre conscience. »

### **Investir dans les entreprises naissantes**

« Il arrive que les investisseurs veulent beaucoup. Trop, même. La créativité, la passion ont autant de valeur que l'argent. Un capital-risque suppose qu'on est prêt à prendre un risque. On peut prévoir une option pour racheter la moitié d'actions déterminées à +10 %. On peut ensuite prévoir l'option qu'ils rachètent de nouveau ces actions. Participer à cette croissance en tant que fondateur, voilà ce qui est intéressant. »

« Cherchez surtout la passion, l'étincelle dans les yeux. Si besoin est, même en allant à contre-courant. »

En résumé : dans « 50 leçons pour les entrepreneurs » (éditions Lannoo, 2020) Jürgen Ingels révèle les leçons qu'il a apprises en tant qu'entrepreneur averti. Il donne des conseils pratiques sur la manière de hausser votre entreprise au niveau supérieur. Des opérations au modèle commercial, du marketing et ventes à la composition de votre équipe et à la structure financière de votre entreprise. Passionnant !

Vous pouvez lui poser des questions !  
[Inscrivez-vous maintenant et vous apprendrez comment cela fonctionne.](#)

# Le « Green Deal » (Pacte vert), le pilier de la durabilité pour votre portefeuille



Jasper Thysens

Presque tous les climatologues actifs (97 %) conviennent que le réchauffement climatique du siècle dernier est très vraisemblablement dû aux activités humaines. Selon les dernières estimations, en l'absence de mesures approfondies, nous arriverions à une hausse de la température de 6° Celsius au prochain changement de siècle, avec toutes ses conséquences catastrophiques qui en découlent. Les prochaines années seront d'ailleurs décisives pour mettre un coup d'arrêt à ce changement climatique.

Heureusement, de plus en plus de gens accordent la priorité à la durabilité, ce qui se reflète dans leur comportement de consommateur. Songeons par exemple à la popularité croissante des voitures électriques et hybrides, au choix d'un fournisseur d'énergie renouvelable ou à la pose de panneaux solaires sur le toit. Toutefois, il serait naïf de croire que le comportement changeant des consommateurs ne tient qu'à un changement de mentalité soudain. C'est le bien-être d'une part et le progrès technologique d'autre part qui tous deux aboutissent au facteur décisif du comportement : le prix. En d'autres termes, une demande suffisamment soutenue jointe à une offre à un prix attractif permettent de faire dépendre les décisions de consommation d'un principe supérieur, tel que l'environnement. Ainsi une personne à faible revenu optera généralement pour une alternative bon marché (anti-écologique), même si la différence de prix est relativement minime. Cette attitude est compréhensible et n'est aucunement le signe d'un manque d'éthique. Par contre, si la différence de prix était relativement grande, même une personne avec des moyens suffisants ne serait guère encline à choisir une alternative écologique. En ce sens, une attitude éthique ne conduit à une consommation éthique que si celle-ci va de pair avec un prix gérable et compétitif.

L'urgence de la question climatique ne permet malheureusement pas de laisser le marché mondial suivre la voie du laissez-faire, dans l'espoir d'une baisse automatique, suffisante et opportune des émissions de CO<sub>2</sub>. Des interventions coordonnées s'imposent donc au niveau tant national que supranational. L'accord de Paris sur le climat (2015), une convention internationale pour maintenir le réchauffement climatique inférieur à 2° Celsius par rapport au niveau pré-industriel, en est un bon exemple.

La conversion d'une « ambition » en « réussite » exige également une « action ». Heureusement, il semble y avoir suffisamment de volonté politique pour implémenter les interventions climatiques à un rythme accéléré. De fait, le temps pour intervenir est de plus en plus compté et la nature reste implacable.

## Qu'est-ce au juste que ce « Green Deal » ?

Au début de l'année 2019, Ed Markey, sénateur américain, et Alexandria Ocasio-Cortez, membre du Congrès, lancèrent leur « Green New Deal » en tant que premier pas pour lutter contre le changement climatique et l'inégalité économique. Le nom renvoie au « New Deal » (Nouveau Pacte), un ensemble de programmes économiques et sociaux gouvernementaux lancés par Roosevelt, alors président des États-Unis, après la Grande Dépression des années 30. Par contraste, le « Green New Deal » (Nouveau Pacte Vert) n'était qu'une résolution d'à peine 14 pages qui couvrait une série d'objectifs, notamment la neutralité climatique (vers 2030), la lutte contre la pauvreté, les soins de santé universels, les salaires minima et la limitation des monopoles. Les ambitions étaient au rendez-vous, contrairement à l'assise nécessaire, malheureusement. Moins de deux mois plus tard, les Républicains repoussèrent la proposition au Sénat à l'unanimité. Le « Green New Deal » continua ensuite de hanter fortement le débat public et fut un important sujet



de campagne durant les élections présidentielles américaines. La proposition fut soutenue par Bernie Sanders, Elizabeth Warren, Kamala Harris et Pete Buttigieg, tous candidats à la présidence.

Un grand absent de cette liste de supporters est Joe Biden, le président élu. Son plan de 2 milliards de dollars mettait l'accent sur une infrastructure efficace du point de vue énergétique, l'énergie renouvelable et la neutralité climatique (à l'horizon de 2050). Le plan de Biden correspondait dans ses grandes lignes au cadre du « Green New Deal », mais était d'un coloris un peu plus conservateur et à long terme. Les objectifs climatiques de la prochaine administration Biden sont naturellement plus avancés que ceux que les Américains auraient eus sous Trump 2.0. N'oublions pas que durant sa présidence, Trump fit sortir les EU de l'accord de Paris, a plusieurs fois discrédité la climatologie publiquement et aurait par-dessus tout préféré relancer l'industrie charbonnière (il n'y est finalement pas parvenu). Malgré son nom, le « Green New Deal » n'est donc pas encore un véritable « pacte ». Par contre, la volonté politique semble conduire irrévocablement à des investissements accrus dans la durabilisation de la société.

### **Un Pacte vert européen**

À la fin de 2019, Ursula von der Leyen, présidente de la Commission européenne, a présenté le « Pacte vert européen », un vaste plan d'action visant à rendre l'Union européenne climatiquement neutre à l'horizon de 2050. Avant cette date, les émissions de gaz à effet de serre devront être fortement réduites et les émissions restantes de CO<sub>2</sub>

seront entièrement compensées par des « puits de carbone » (par ex. un reboisement supplémentaire) qui réabsorberont la même quantité de CO<sub>2</sub> de l'atmosphère. Des objectifs intermédiaires devront également être atteints. Au début du mois de décembre, les dirigeants des 27 pays de l'UE sont parvenus à conclure un accord pour réduire les émissions de gaz à effet de serre vers 2030 d'au moins 55 % par rapport à l'année de référence 1990. La Commission prévoit une Loi européenne sur le climat pour rendre ces ambitions climatiques contraignantes. Pour cette loi, qui doit permettre de rappeler à l'ordre les États membres irrespectueux des accords et éventuellement d'imposer des sanctions, il n'existe pas d'accord à ce jour. Par ailleurs, pour empêcher que les entreprises déménagent leurs lignes de production dans des pays avec des exigences climatiques moins rigoureuses, un prix du carbone sera imposé par un mécanisme de taxation des importations de certaines marchandises de pays extérieurs à l'UE.

Pour mettre en œuvre cette transition climatique, la Commission veut mobiliser au cours de la prochaine décennie au moins 1 000 milliards d'euros, dont environ la moitié proviendra directement du budget européen et le solde sera fourni par la Banque européenne d'investissement et via InvestEU (une plateforme pour stimuler les investissements publics et privés via des garanties accordées par le budget européen). Le Pacte vert européen sera intégré dans le plan économique de relance faisant suite à la crise du COVID-19, appelé NextGenerationEU. Dans le budget total d'environ 1 800 milliards d'euros, soit la somme du budget pluriannuel pour la période

2021-2027 et du fonds de rétablissement pour la crise du COVID-19, l'action en matière climatique entrera à concurrence de 30 %. Pour alimenter la caisse européenne, des obligations vertes européennes de 225 milliards d'euros seront émises et divers nouveaux impôts européens seront envisagés tels qu'une taxe carbone, une taxe sur le plastique, et une taxe sur les entreprises de technologie.

### **Quatre principaux piliers**

L'UE comme les EU, pour être climatiquement neutres à l'horizon de 2050, se concentreront principalement, mais sans s'y limiter, sur les quatre grands coupables des émissions de gaz à effet de serre : l'industrie, les transports, l'énergie et l'immobilier. Le principe est de transformer la crise climatique en une opportunité de croissance économique. Par d'importants investissements dans ces secteurs, les autorités visent conjointement à réduire les émissions de CO<sub>2</sub>, stimuler le développement technologique et créer des emplois. Ainsi, le bureau de conseil McKinsey suppose qu'environ 6 millions d'emplois européens disparaîtront dans le cadre des ambitions climatiques, mais qu'ils seront plus que compensés par environ 11 millions d'emplois supplémentaires dans de nouveaux secteurs.

**Énergie** : La production d'énergie est responsable d'un quart des émissions de gaz à effet de serre, tant dans l'Union européenne qu'aux États-Unis. Des investissements élevés seront donc opérés pour rendre le secteur de l'énergie pauvre en carbone. Afin de réduire la dépendance aux combustibles fossiles, l'argent ira à des sources d'énergie renouvelables telles que l'énergie éolienne et solaire, ainsi qu'au développement de nouvelles technologies pour le stockage d'énergie.

**Industrie** : Les entreprises actives dans l'industrie lourde telle que l'industrie de l'acier et la chimie sont en général très polluantes. Mais des processus de production alternatifs plus écologiques ne sont pas toujours disponibles. L'accent sera donc mis sur l'innovation. On se tournera vers de nouvelles manières de récupérer et réutiliser la chaleur résiduelle dégagée durant le processus de la production et les innovations liées au recyclage, pour rendre le secteur industriel moins dépendant de nouvelles matières à exploiter.

**Immobilier** : La stimulation de l'efficacité énergétique des bâtiments est également une étape importante sur la voie vers la neutralité climatique. Pas conséquent, de grands efforts seront déployés pour accélérer une rénovation des bâtiments et notamment pour améliorer leur isolation, pour les chauffer via des sources d'énergie renouvelable (panneaux solaires et pompes à chaleur par ex.) et pour faire des économies de consommation d'eau. Étant donné l'intensité du travail lié à ces innovations, un grand nombre d'emplois pourra être créé.

**Transport** : Les transports constituent environ un quart des émissions de CO<sub>2</sub> et exigent donc une attention particulière. Ainsi, le Pacte vert européen requiert des fabricants automobiles une réduction de moitié de l'émission des autos qu'ils vendent à l'horizon de 2030, ce qui n'est réalisable qu'en proposant plus de voitures électriques. Par ailleurs, un transport de fret plus durable, une stimulation du trafic ferroviaire et une stricte réglementation dans le transport maritime sont prévus.

### **L'opportunité d'investissement**

En tant qu'investisseurs, nous préférons naturellement porter nos regards vers les entreprises dont nous pouvons penser qu'elles profiteront de tous ces flux d'argent consacrés au climat. Les premiers sont les producteurs et gérants d'éoliennes, les fabricants de panneaux solaires, les producteurs d'énergie géothermique, les producteurs de voitures électriques, les développeurs de nouvelles technologies de piles et les entreprises dans le secteur de l'hydrogène. Il existe aussi de nombreuses entreprises qui profitent indirectement du Pacte vert. Songeons par exemple aux différents fournisseurs de matériaux et pièces détachées nécessaires à la rénovation de bâtiments, tels que les producteurs de pompes à eau, les fabricants de produits sanitaires économisant l'eau, les fournisseurs d'appareillage de commutation et de systèmes de câbles et les systèmes numériques pour une gestion intelligente de la lumière et du chauffage. Quelques entreprises dans la sélection de Dierickx Leys Private Bank qui pourront peut-être profiter du Pacte vert sont par exemple Umicore, Neste et Melexis.

## Mise en garde contre un optimisme aveugle

De nombreuses entreprises pourront donc tirer de l'argent des ambitions climatiques des autorités, mais nous devons cependant éviter de tomber dans un optimisme aveugle. En effet, l'investisseur avisé sait que le jeu qu'il joue n'est pas unidimensionnel. En d'autres termes : ce n'est pas parce qu'une entreprise profite d'un Pacte vert qu'elle est incontestablement un bon investissement. Certaines de ces entreprises ont peut-être une faible rentabilité, une structure de bilan risquée, sont mal gérées ou sont mal armées contre les concurrents. Le Pacte vert est d'ailleurs une entreprise de longue haleine, de sorte que nous pouvons nous attendre à ce que le proverbial « fossé » des entreprises qui profitent aujourd'hui des initiatives climatiques sera mis à rude épreuve par les entreprises traditionnellement moins « vertes » qui se repositionnent stratégiquement. De plus, des actions d'entreprises qualitatives avec de bonnes perspectives peuvent simplement être cotées trop cher. Il reste donc essentiel de rechercher un bon équilibre entre le prix et la qualité.

### « Pacte vert » contre « ESG » (environnement, société et gouvernance éthique)

Les entreprises qui profitent d'un « Pacte vert » n'obtiendront pas non plus un label de durabilité sans coup férir. Autrement dit, il se peut très bien qu'une entreprise bénéficie d'importants flux d'investissement climatiques, mais qu'elle se défende moins bien en matière d'ESG. Songeons par exemple à l'entreprise Volkswagen qui, avec le déploiement systématique de ses voitures électriques (la série ID), pourra peut-être profiter du Pacte vert européen. Cette société a cependant des antécédents qui sont loin d'être irréprochables en matière d'ESG, et elle subit aujourd'hui encore les conséquences du scandale du dieseldieselgate. Dans ce scandale, l'entreprise a manipulé l'émission de moteurs diesel avec un logiciel frauduleux durant des tests en laboratoire pour rester ainsi en-dessous de la norme environnementale. Il faut donc analyser de près si une entreprise qui est correctement positionnée dans le cadre d'un Pacte vert, gère adéquatement ses propres risques en matière d'ESG.

## NextEra Energy

Dans le cadre du « Pacte vert », en tant que nom collectif pour les ambitions climatiques largement soutenues et leur concrétisation, NextEra Energy a été ajoutée à la sélection d'actions de Dierickx Leys Private Bank. NextEra Energy est une des plus grandes entreprises d'infrastructure d'électricité et d'énergie en Amérique du Nord. Les deux principales activités du groupe sont hébergées dans Florida Power & Light, première entreprise d'électricité en Floride, active depuis 1925, et dans NextEra Energy Resources, premier producteur mondial d'énergie éolienne et solaire. Par conséquent, le groupe inclut à la fois une entreprise d'électricité stablement réglementée et un acteur concurrentiel sur un marché en pleine croissance de l'énergie renouvelable. De plus, cette entreprise a des projets dans le domaine du stockage de l'énergie, qui permet de rendre la continuité du flux énergétique moins dépendante des conditions météorologiques décisives pour produire l'énergie solaire et éolienne. La direction ne considère d'ailleurs pas l'entreprise comme une entreprise d'électricité traditionnelle, mais comme une entreprise technologique qui fournit du courant. Les perspectives d'avenir de NextEra Energy semblent favorables pour les prochaines années. L'action mérite donc sûrement une place dans le portefeuille diversifié de l'investisseur désireux de contribuer aux efforts pour l'environnement dans les années à venir. Vous pouvez lire l'étude complète à l'adresse [dierickxleys.be/nl/studies](https://dierickxleys.be/nl/studies).

### Pour conclure

L'attention portée à la problématique du climat semble s'être accélérée ces derniers temps. Grâce à la victoire de Biden, cette tendance sera encore renforcée. Certains estiment que les ambitions et les plans ne vont pas suffisamment loin, mais une volonté se manifeste, un consensus est présent, des décisions sont prises et du temps et des moyens sont libérés pour créer une demande capacitaire suffisante et une offre à des prix intéressants en encourageant fortement la création d'emplois et le progrès technologique. L'histoire climatique est marquée par la coopération internationale et le courage politique. Le monde s'apparente au pilotage d'un bateau lourd, mais pour éviter la collision avec l'iceberg en fonte il faut oser regarder loin et réorienter le cours à temps. C'est exactement ce que doit faire l'investisseur.

# Un coup d'œil devant soi (en surveillant le rétroviseur)



Werner Wuyts

La pandémie est née en janvier 2020 en Chine, mais elle s'est étendue au monde entier en trois mois à peine. Elle a suscité une récession économique inconnue en temps de paix. Le rôle et l'influence des autorités ont considérablement augmenté.

L'influence qu'ont sur notre vie quotidienne les contacts limités, les événements reportés, la fermeture des magasins non essentiels, des écoles et des restaurants, sont des facteurs dont nous n'aurions jamais imaginé au début de l'année dernière qu'ils seraient possibles.

Les autorités européennes et américaines ont tenté de compenser l'effet des emplois perdus par diverses allocations et mesures d'aide financière, pour empêcher que le chômage temporaire devienne un chômage définitif.

Pour éviter l'enlisement du système bancaire, les autorités financières et en particulier la Banque centrale ont consenti une liquidité record et de facto illimitée, et les banques ont ainsi continué de tenir leur rôle habituel de pourvoyeurs de crédit. Via des garanties bancaires, les autorités ont protégé les petites entreprises qui n'obtiendraient plus de crédit en période de crise. L'achat massif d'obligations

d'État a fait descendre le taux d'intérêt à des niveaux inconnus. Pour les pays européens, il en résulte des taux d'intérêt négatifs. La Belgique reçoit (!) 0,4 % d'intérêt annuel sur les obligations à 10 ans qu'elle émet (22/12/2020). Le Portugal, qui a vu à la fin du premier semestre de l'année 2012 l'intérêt sur les obligations d'État à 10 ans monter à 13 %, verse encore un taux d'intérêt d'à peine 0,02 % sur ces mêmes obligations. Aux États-Unis, le taux d'intérêt a chuté en août à 0,50 %. À mesure que les chances de Joe Biden de gagner les élections augmentaient, l'intérêt a recommencé à croître. À la fin de l'année, il se situait à un niveau toujours confortable de 0,95 %.

La récession économique s'est peut-être déroulée de manière synchrone, mais la reprise de l'économie est beaucoup plus fragmentée. La Chine, pays qui a une autre conception des libertés individuelles, est rapidement sortie de la pandémie grâce à un confinement très strict dans les régions affectées. Aux États-Unis, où la liberté individuelle est le bien le plus précieux, la pandémie continuait en décembre d'aller decrescendo et on entrevoyait mal si une deuxième, voire même une troisième vague encore plus forte se déroulait et se déroule encore. L'Europe est à peu



Évolution du nombre de vols dans le monde entier

- Monde
- RU
- Chine
- EU

Source : OAG.com

près entre ces deux extrêmes et en raison de sa population vieillissante, sa situation est presque aussi difficile.

Les inégalités dans la reprise de l'économie apparaissent clairement dans l'évolution du nombre de vols. En Chine, depuis la fin du mois d'août, le nombre de vols est revenu au niveau d'un an auparavant. Il dépasse ainsi celui des EU pour la première fois dans l'histoire. Les chiffres sont à peu près analogues pour le monde et pour les EU. À la fin de l'année dernière, le nombre de vols a accusé une impressionnante baisse de 40 % par rapport à un an auparavant. En Europe, la situation est plus dramatique. Le nombre annuel de vols a baissé de 68 % au RU et même de 72 % en Allemagne. Selon les indications, la reprise de l'économie est difficile en Europe.

Via les prêts gratuits à long terme que les autorités européennes peuvent accorder, le remboursement des dettes, qui sont en moyenne supérieures à 100% du PIB, peut être sapé à long terme par l'inflation.

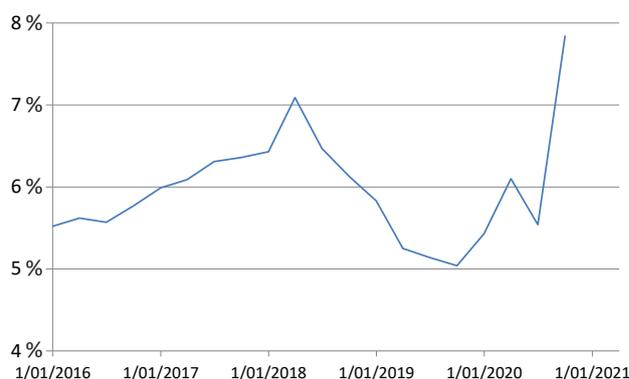
Dans l'économie réelle, la création monétaire n'a pas haussé l'inflation qui, au mois de novembre en Belgique, était d'à peine 0,83 %. L'effet a été important sur le prix des immobilisations corporelles allant des obligations (grâce au faible intérêt) aux actions, à l'immobilier, aux métaux précieux, aux vieilles voitures, à l'art ...

Sur le marché des actions, la situation est très diverse. L'indice Nasdaq Composite affiche un gain de 42 % en monnaie locale dont 30 % subsistent après la baisse du dollar (22/12/2020). Tout le secteur de la technologie a enregistré une année favorable. L'indice élargi S & P 500 a affiché un gain de 14 % dont 5 % subsistent pour les titres européens après correction pour la baisse du dollar. Après la baisse du dollar, l'indice Dow Jones a perdu 3 % et les deux derniers indices se sont donc à peine mieux défendus que l'indice Dax allemand, qui gagne 1 % malgré le scandale boursier de Wirecard qui a pesé sur la prestation. Le Brexit a nettement fait baisser le FTSE 100. Il a perdu 20 %, baisse de la livre incluse, au moment de la rédaction de cet article.

Plus que par le passé, vous vous demandez ce que l'avenir vous réserve. Eh bien, la réponse est la même que les années précédentes : l'incertitude. Cette fois, l'incertitude tient à l'évolution future de la reprise économique. Il est incontestable que le quatrième trimestre de 2020 s'est soldé pour l'Europe par un rétrécissement de son économie. Au premier trimestre, l'événementiel et le tourisme ont survécu, mais même un bref dîner dans un restaurant local est désormais un rêve plutôt qu'une réalité. La rapidité du déploiement et l'efficacité des vaccins disponibles détermineront si ce secteur de l'économie pourra rouvrir ses portes sous peu.

Les actions du secteur technologique continueront d'afficher de bons résultats, mais la reprise de l'économie, qui peut continuer cette année, permet également à d'autres entreprises et secteurs de redevenir intéressants, une évolution qui s'esquisse depuis le début de novembre.

La meilleure arme d'un investisseur, c'est de choisir la qualité. Un avantage durablement concurrentiel protège la position sur le marché et par suite la rentabilité d'une entreprise. Tout l'art consiste à ne pas trop payer pour ce type d'entreprises. Nous continuerons volontiers à vous aider et à vous conseiller à ce sujet en 2021.



Évolution annuelle des prix de l'immobilier aux EU

# Roche

F. Hoffmann-La Roche AG est l'une des premières entreprises pharmaceutiques mondiales. Elle est chapeautée par le holding Roche Holding (en abrégé Roche) coté à la Bourse suisse. Le siège social est en Suisse mais l'entreprise est active dans le monde entier. Roche fut fondée en 1896, par – vous n'en serez pas surpris – Fritz Hoffmann-La Roche. À l'origine productrice de préparations de vitamine C, Roche est devenue une entreprise pharmaceutique spécialisée tant dans les médicaments que les diagnostics (dont désormais les tests de COVID-19). Les descendants de Hoffmann-La Roche – les familles Hoffmann et Oeri – détiennent environ la moitié des actions, Novartis étant propriétaire d'environ un tiers de celles-ci. Roche « profite » de la pandémie de COVID-19 en fournissant des tests (rapides) et veut aussi renforcer sa position sur le marché dans le traitement de COVID-19. Cette entreprise a conclu des accords de coopération concernant la recherche d'un éventuel vaccin.

En mars 2009, Roche a fait un grand pas en avant en reprenant l'ensemble de l'entreprise Genentech pour 46,8 milliards de dollars. Roche était déjà actionnaire majoritaire depuis 1990. L'entreprise américaine Genentech (Genetic Engineering Technology) fut fondée notamment par Herbert Boyer, pionnier dans la technologie de l'ADN recombinant, et initiateur du secteur actuel de la biotech. Les

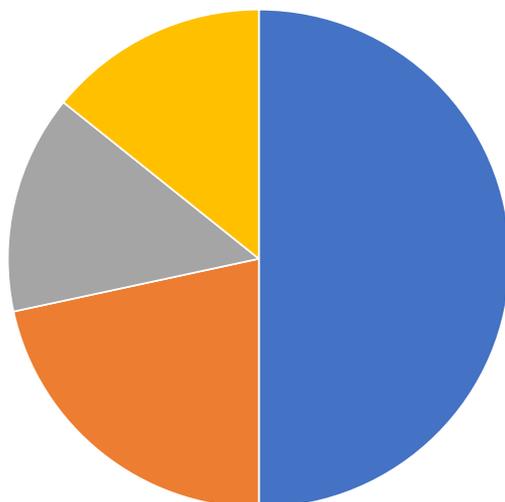


Willem De Meulenaer

échanges mutuels fructueux entre les deux entreprises ont été très rémunérateurs pour Roche. Certains médicaments qui sont les plus grandes réussites de Roche, tels qu'Avastin (médicament contre notamment les cancers du poulmon et de l'intestin), Herceptin (médicament contre notamment les cancers de l'estomac et du sein) et Rituxan (médicament notamment contre la leucémie et certaines maladies auto-immunes) sont issus de la recherche de Genentech.

Roche a conquis une solide position principalement dans la thérapie anticancéreuse, dans laquelle sa part de marché atteint pas moins de 30 %. Sa position est également solide dans les diagnostics, avec une part de marché de 20 % pour les diagnostics in vitro.

Pas moins de 80 % des médicaments que Roche produit sont issus de la biotechnologie. L'avantage pour Roche est considérable, parce qu'il est beaucoup plus cher et difficile pour des concurrents potentiels de copier ces médicaments une fois qu'un brevet de Roche a expiré.



Répartition du chiffre d'affaires de Roche

- Amérique du Nord : 50 %
- Europe : 21,6 %
- Asie-Pacifique : 14,2 %
- Autres pays : 14,2 %



Et pourtant, c'est justement là que le bât blesse. Jusqu'à récemment, les trois médicaments phares (Avastin, Herceptin et MabThera/Rituxan) entraient chacun dans le chiffre d'affaires à concurrence de 10 % et étaient donc une réussite incontestée. Mais Roche est confrontée à l'expiration du brevet (qui a déjà expiré aux EU et expirera bientôt en Europe) et à une pression accrue de la concurrence. Or, devant l'immense succès de ces médicaments de Roche, ses concurrents ont (malheureusement pour elle) trouvé très intéressant de produire des génériques. Dans l'immédiat, il n'est pas évident pour Roche de compenser la baisse due aux médicaments les plus demandés par la croissance de nouveaux médicaments.

Il en résulte pour elle une pression sur les cours et une appréciation relativement inférieure. Pour autant, nous ne sommes pas vraiment pessimistes. Roche dispose d'un portefeuille de médicaments très large et bien diversifié. De plus, environ 40 nouveaux médicaments potentiels sont à l'étude et dans la phase 3 de leur développement.

### **Conclusion**

Roche commence à subir le contrecoup de l'expiration de brevets et de la concurrence accrue qui en résulte. Mais l'action est cotée relativement bon marché et de nombreux médicaments à l'étude peuvent favoriser les résultats à moyen terme. Nous ne prévoyons pas de hausse sensationnelle à court terme, mais les investisseurs à long terme et patients peuvent inclure l'action défensive dans un portefeuille diversifié.

# Aperçu des nouvelles mesures fiscales



Ethel Puncher

Comme le veut la tradition annuelle, le législateur profite de la période de la fin de l'année pour mettre en place une nouvelle réglementation fiscale. Vous trouverez ci-dessous plusieurs innovations fiscales pertinentes pour l'investisseur que vous êtes.

## Nouvelle taxe annuelle sur les comptes-titres

Le 17 octobre 2019, la Cour constitutionnelle a supprimé la taxe sur les comptes-titres qui avait tant fait parler d'elle. Environ un an plus tard, le conseil des ministres a approuvé un avant-projet de loi pour introduire à court terme une nouvelle taxe annuelle sur les comptes-titres.

### *Lignes directrices provisoires*

Le 4 novembre 2020, une publication au Moniteur belge annonçait officiellement l'intention de taxer à nouveau les comptes-titres.

Nous pouvons provisoirement tirer de cette publication les lignes directrices suivantes :

- La taxe annuelle vise les comptes-titres et ne tient donc pas compte du nombre de titulaires sous-jacents.
- La taxe est due lorsque la valeur moyenne d'un compte-titres est supérieure à 1 000 000 €, quel que soit le nombre de titulaires. En d'autres termes : quand 5 personnes détiennent un compte-titres d'une valeur moyenne supérieure à 1 000 000 €, la taxe sera due.
- En plus des comptes-titres détenus par des particuliers, les comptes-titres possédés par des personnes morales (par exemple les a.s.b.l., S.A., SARL) sont également assujetties à la nouvelle taxe. Toutefois, une nouvelle exception pourrait être faite pour les non-résidents avec un compte-titres belge, quand il existe une convention de double imposition attribuant les compétences fiscales sur le patrimoine à l'État de résidence, comme le font les Pays-Bas, par exemple. En d'autres termes : le compte-titres belge d'un ressortissant néerlandais ne serait pas assujetti à cette taxe.

- Pour déterminer si le seuil de 1 000 000 € est dépassé, on considère tous les instruments financiers imposables détenus sur le compte. Apparemment, les comptes-titres détenus via une assurance branche 23 serait également soumis à la nouvelle taxe. Il est actuellement trop tôt pour dire si des biens en espèces sur un compte-titres sont assujettis à la taxe.
- Le tarif de la taxe bis sur les comptes-titres est de 0,15 %.
- Le contournement de la taxe sera combattu en introduisant une disposition anti-abus.

### *Disposition anti-abus avec effet rétroactif*

Selon l'annonce publiée, le texte actuel de l'avant-projet comprend une disposition générale anti-abus visant à prévenir toute tentative de contournement de la taxe sur les comptes-titres bis. Cette disposition anti-abus vise notamment les situations suivantes :

- la situation où un compte-titres serait divisé entre un ou plusieurs comptes auprès du même intermédiaire financier ou auprès d'un autre intermédiaire financier en vue de faire baisser la valeur totale par compte en-dessous du montant de 1 000 000 €, ou la situation où plusieurs comptes-titres seraient ouverts dans ce but
- convertir des actions, des obligations et d'autres instruments financiers en titres nominatifs, en vue d'échapper à la taxe

Dans de telles situations, une présomption d'évasion fiscale existe. La présomption est réfutable : on peut fournir une preuve du contraire.

La disposition anti-abus sera en outre introduite avec effet rétroactif, à partir du vendredi 30 octobre 2020, date à laquelle la taxe sur les comptes-titres a été divulguée aux médias. Cette mesure vise à prévenir que des personnes anticipent l'introduction de la nouvelle taxe sur les comptes-titres en divisant rapidement des comptes-titres ou en convertissant les titres en titres nominatifs pour contourner la nouvelle taxe.

## État de la situation

Le texte du projet de loi a été présenté au Conseil d'État pour avis. Le Conseil d'État a principalement des critiques sur le seuil de 1 000 000 € et sur l'introduction de la disposition générale anti-abus.

Après le remaniement du texte pour satisfaire à la critique du Conseil d'État, le texte sera présenté au Parlement pour suivre le processus décisionnel parlementaire. À l'heure de la rédaction de cet article, le texte n'a pas encore été présenté au Parlement. Seul le texte qui sera définitivement publié au Moniteur belge sera applicable.

## Fermeture définitive de la route du fromage

Depuis le 15 décembre 2020, le don de biens meubles via un notaire étranger ne peut plus avoir lieu sans droits de donation.

De quoi s'agit-il au juste ? Lorsque vous donnez des biens meubles (tels qu'un portefeuille de titres ou des titres de participation dans une société) via un notaire belge, l'acte de donation est enregistré. Par ce fait, des droits de donation sont dus. Si vous faites une donation à vos descendants, à votre conjoint ou à votre cohabitant légal, les droits de donation en Flandre s'élèvent à 3 %. Si vous faites une donation à une autre personne, par exemple à un cousin éloigné ou à un bon ami, les droits de donation en Flandre s'élèvent à 7 %.

Autrefois, lorsque vous donniez des biens meubles via un notaire étranger (par exemple un notaire néerlandais ou suisse), l'enregistrement en Belgique n'était pas obligatoire. Des droits de donation n'étaient donc pas dus en Belgique, mais vous étiez assujéti à ce que l'on nomme la « période suspecte ». Cela signifiait que lorsque le donateur décédait dans les trois années suivant l'acte de donation, il fallait tout de même acquitter l'impôt successoral qui était le plus souvent (très) supérieur aux droits de donation. En opérant via un notaire étranger, on avait l'avantage d'avoir un acte notarié, mais aucun droit de donation ni impôt successoral n'était dû si le donateur survivait à la période de risque. Ce système était parfaitement légal et a été utilisé de nombreuses années.

Depuis le 15 décembre 2020, le don de biens meubles via un notaire étranger ne peut plus avoir lieu sans droits de donation. En effet, depuis cette date, les actes de donation notariés étrangers relatifs à des biens meubles doivent obligatoirement être enregistrés en Belgique, ce qui rend les droits de donation obligatoires. Le délai pour régler cet enregistrement est de 4 mois. Les donations faites devant un notaire étranger avant le 15 décembre 2020 ne sont pas visées par la nouvelle législation.

À noter qu'il s'agit uniquement de donations qui ont lieu par acte notarié. Le don manuel et le don bancaire ne sont pas concernés. Pour les dons manuels et les dons bancaires, on continue donc à avoir le choix entre soit les faire enregistrer volontairement à 3 % ou 7 % en Flandre, soit à ne pas les faire enregistrer, mais en risquant alors que l'impôt successoral sera redevable si le donateur décède dans les 3 ans suivant la donation.

## Gel des plafonds de l'épargne-pension et de l'exonération des dividendes

Dans le projet de loi-cadre, il est prévu que les plafonds pour les versements pour l'épargne-pension de 2021 jusque et y compris 2023 seront gelés, en d'autres termes qu'il n'y aura pas d'indexation de ces plafonds. Au moment de la rédaction de cet article, le texte de la loi-cadre n'est pas approuvé définitivement, mais on prévoit que les plafonds seront d'ici 2023 d'au maximum 990 euros (réduction fiscale de 30 %) et de 1.270 euros (réduction fiscale de 25 %).

En outre, le plafond pour l'exonération de dividendes est gelé : dans votre déclaration fiscale sur les années de revenus 2020 à 2023, vous ne pourrez demander une exonération fiscale que pour la première tranche de 800 euros des dividendes bruts touchés. Ce montant n'est donc pas indexé pendant plusieurs années. Avec un taux de précompte mobilier de 30%, l'exonération est d'au maximum 240 euros.

\*\*\*

Bien entendu, nous continuerons de suivre pour vous les développements dans ce domaine. Pour toute question ou préoccupation, vous pouvez en permanence vous adresser à votre personne de contact ou à notre service juridique via le numéro 03 241 09 99.

Cette publication n'a pas été préparée conformément à la réglementation visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. Les instruments de placement mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les investisseurs. Il faut tenir compte des objectifs, de la solidité financière, des connaissances, de l'expérience et des caractéristiques de risque de l'investisseur. La Banque ne donne pas de conseils de placement personnels par ce biais. La Banque n'est pas responsable des dommages qui pourraient résulter de ces conseils. Vous trouverez de plus amples informations sur les méthodes de sélection et d'évaluation des titres susmentionnés ainsi que sur l'indépendance de leur examen sur [dierickxleys.be](http://dierickxleys.be), dans la rubrique sur les conseils en placement. Les résultats historiques et les prévisions mentionnés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les recommandations mentionnées peuvent changer à l'avenir. « Kasteelplein Street Journal » est une publication trimestrielle de Dierickx Leys Private Bank, Kasteelpleinstraat 44-46, BE-2000 Anvers, tél. : +32 3 241 09 99. La rédaction est assurée par Geert Campaert, Willem De Meulenaer, Dominique De Schutter, Jonathan Mertens, Ethel Puncher, Jasper Thysens et Werner Wuyts. La reprise de cette publication est autorisée moyennant mention de la source.