



La pandémie aura eu le mérite de rappeler aux marchés financiers que la prospérité de l'économie mondiale repose sur une écologie durable grâce à laquelle d'une part, les virus ne se multiplient pas du fait la réduction des espaces naturels et, d'autre part, le réchauffement climatique peut être contenu et la biodiversité préservée au prix d'un fort volontarisme politique. L'émergence de la pensée « woke » à la suite notamment des agissements de Harvey Weinstein et de l'assassinat de George Floyd commence également à imprégner le capitalisme occidental.

Les investisseurs se ruent depuis plus d'un an sur les placements financiers permettant de répondre à ces problématiques ISR. Le cours des minerais nécessaires à la transition écologique (cuivre, lithium, cobalt) a fortement progressé; celui des valeurs « vertes » les plus emblématiques (Tesla, Orsted, ...) a littéralement explosé.

Allez les verts !

Pour répondre à cet engouement, les sociétés de gestion d'OPCVM ont multiplié la création de fonds thématiques spécialisés sur l'investissement responsable. Morningstar estime que deux fonds ESG sont créés chaque jour dans le monde. Les plus nombreux promettent de privilégier la lutte contre le réchauffement climatique (R-co 4Change Climate Equity Europe, Pictet Clean Energy, ...), d'autres la technologie responsable (Sycomore Sustainable Tech), la préservation de l'eau (BNP Paribas Aqua), la robotique (Natixis AI Robotics), le bien être des salariés (Sycomore Happy@Work) ou la confiance des clients (Trusteam Roc Europe).

Les flux drainés par ces nouveaux vecteurs d'investissement sont rapidement devenus considérables. Toujours selon Morningstar, la collecte mondiale dans les fonds ESG s'est établie à 178 milliards de dollars au 1^{er} trimestre 2021, à comparer avec 38 milliards un an auparavant. Les fonds ESG ont également représenté 24 % de la collecte totale (11 % en 2018). En Europe, sur

les 4 premiers mois de l'année, la collecte responsable ressort à 26 milliards d'euros (dont 5,5 pour les fonds purement climatiques et 4,8 pour les énergies renouvelables).

Les fonds thématiques, souvent créés pour des raisons liées à leur attrait auprès des épargnants, ne sont bien entendu pas les seuls à investir dans des valeurs ISR. Certains fonds plus généralistes se sont dotés d'une approche responsable pour que leurs investissements soient compatibles avec l'objectif de limitation de la hausse des températures. D'autres enfin n'affichent pas de démarche ISR mais achètent certaines valeurs vertes parce qu'elles leur paraissent présenter le meilleur potentiel de progression.

S'il est aisé de quantifier la montée en puissance des fonds ISR, il est beaucoup moins facile de mesurer la performance des valeurs responsables dans leur globalité. Comme nous l'avons abordé dans un précédent éditorial, les fonds thématiques s'appuyant sur la méthode « best in class » investissent dans des secteurs pouvant être considérés comme « sales ». Les ETF (trackers) construits autour de la problématique ISR dépendent également de la sélection réalisée ab initio par les gérants. Les indices sectoriels créés par les spécialistes financiers ne répondent généralement qu'à une seule problématique (véhicules électriques, énergies renouvelables, ...).

Pour contourner ces difficultés, l'hebdomadaire The Economist a bâti un portefeuille de sociétés cotées bénéficiant directement de la transition énergétique. L'encours total de ce portefeuille s'élève à 3.700 milliards de dollars. Depuis le 1^{er} janvier 2020, sa valeur a augmenté de 59 % (au 15 Mai 2021), le double de la progression de l'indice général SP 500. Le quartile le plus vert du portefeuille a même connu une hausse de + 110 %.

L'analyse de l'hebdomadaire est corroborée par un rapide examen des fonds ISR français. La hausse sur un an est généralement supérieure à 50 % et plus forte que les indices de marché.

En revanche, il n'existe à notre connaissance aucune étude récente permettant de disposer d'un indice global pour les autres problématiques ESG que l'Environnement (Social et Gouvernance).

Comment s'explique la surperformance des valeurs ISR ?

La hausse découle en premier lieu du déséquilibre entre la demande de capitaux responsables (tirée notamment par l'afflux de fonds thématiques), et une offre qui peine à suivre (malgré la multiplication des introductions en Bourse aux Etats Unis ces derniers mois).

Les valeurs exclusivement vertes sont celles qui ont bénéficié le plus de cette prime à la rareté (Tesla, Orsted, ...). Pour remplir leurs engagements environnementaux, les fonds thématiques ont largement investi dans le secteur technologique ou celui de la santé qui, même s'ils ne sont pas composés que d'entreprises vertueuses, polluent moins par définition que l'industrie lourde ou le transport. La conjoncture leur a été favorable : la techno et la santé figurent parmi les gagnants de l'année écoulée.

Deuxième élément explicatif de la surperformance, la pandémie a bénéficié aux valeurs vertes. Les politiques partout dans le monde multiplient les annonces d'investissements écologiques. La santé a globalement été portée par les diagnostics et les vaccins. Le digital a été dopé par le confinement et le télétravail.

Troisième élément, les fondamentaux financiers s'améliorent pour les sociétés reposant sur les technologies les plus matures. Tesla commercialise des véhicules électriques innovants depuis plus de dix ans. Orsted maîtrise la technologie des éoliennes offshore. Ces deux sociétés

gagnent de l'argent. L'énergie solaire coûte moins cher que les technologies conventionnelles sur la majeure partie du globe aujourd'hui.

Par ailleurs, les valeurs vertes ont été poussées par le vent spéculatif qui a agité les marchés financiers américains sous l'impulsion du blog internet WallStreetBets et à la suite de la mode des Spac (deux sujets abordés dans nos précédents éditoriaux).

Enfin, dernier élément, les valeurs vertes ont largement bénéficié de la baisse des taux d'intérêt. Elles sont considérées comme des valeurs de croissance, c'est-à-dire que l'essentiel de leur valeur provient de la croissance anticipée de leurs bénéfices (et non de leur capacité actuelle à générer de la trésorerie). Les investisseurs doivent donner une valeur au temps nécessaire à la matérialisation de ces bénéfices. Le prix du temps dépend d'un taux d'intérêt standard (OAT 10 ans par exemple en France) auquel est rajoutée une prime de risque. La politique d'assouplissement monétaire mise en place après le début de la pandémie les a favorisées puisque les taux d'intérêt sans risque sont passés en territoire négatif.

La fête va-t-elle durer ?

Même si le CAC 40 se rapproche aujourd'hui des records établis à la fin des années 1990, le secteur ne devrait pas connaître le sort des anciennes « dotcom ».

La COP 26 va prochainement confirmer que l'engagement climatique est devenu mondial. Il existera toujours des « passagers clandestins » mais les investissements pour limiter la hausse des températures vont durablement s'accroître. Les technologies éprouvées (énergie renouvelable, véhicules électriques, recyclage, ...) vont nécessairement en bénéficier.

Les incitations à l'investissement responsable vont également se multiplier. Les pouvoirs publics en France contraignent déjà les gérants de plans d'épargne salariale à proposer des fonds ISR aux souscripteurs. Il est probable que ce type de mesures coercitives, qui permettent aux politiques de s'acheter à moindre coût une conscience politique, connaissent à l'avenir un réel succès. La Banque Centrale Européenne évoque également la possibilité de privilégier dans ces achats de titres les valeurs ISR. La demande de capitaux responsables ne paraît donc pas près de s'essouffler.

La vague verte est toutefois menacée par deux vents contraires.

D'une part, l'innovation doit permettre aux technologies les plus récentes de trouver leur marché. La partie n'est pas gagnée d'avance. Par exemple, les valeurs spécialisées sur l'hydrogène, qui ne généreront aucun bénéfice avant très longtemps, ont été portées par les alizés financiers en 2020. Depuis le début de l'année, les investisseurs hésitent : le progrès technique sera-t-il en phase avec les business plan ?

D'autre part, un regain de l'inflation se traduisant par une hausse des taux d'intérêt menacerait, au moins à court terme, l'engouement pour les valeurs ISR. De la même manière qu'elles ont été dopées par l'assouplissement de la politique monétaire, de la même manière les valeurs vertes pâtiraient d'une remontée des taux. C'est ce qui s'est produit au mois de Mars lorsque les tensions sur l'appareil productif sont apparues pour la première fois au grand jour : les valeurs cycliques et décotées ont progressé, les valeurs vertes et digitales se sont tassées.

En conclusion,

Il n'est pas certain que les valeurs ISR connaissent à l'avenir le même succès que durant l'année écoulée. Elles pourraient même à court terme pâtir d'un durcissement des conditions financières. Mais à plus long terme, elles permettent de conjuguer la perspective d'une performance satisfaisante, étayée par un contexte porteur, avec le plaisir d'investir pour le bien de la planète. Ce n'est pas si mal ...

Pour prendre contact avec nos conseillers :

- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr
- ☎ 01.42.85.80.00