

# mirova

Février 2021

#06

Creating Sustainable Value

2020



2021 ?

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

# ESG, la nouvelle Déclaration des Droits de l'Investisseur ?

ESG, pour Environnement, Social et Gouvernance. Cet acronyme barbare n'aura jamais paru autant d'actualité. Nous pourrions nous arrêter aux chiffres de collecte de la gestion d'actifs qui montrent que l'ESG est non seulement devenu mainstream<sup>1</sup> mais aussi la « classe d'actifs » la plus dynamique du marché en 2020. Mais prenons de la hauteur et, au-delà d'une adhésion plus ou moins sincère à une tendance devenue politiquement correcte, n'oublions pas que cette tendance d'origine contestataire provient de crises multiples et inter-dépendantes.

**E. Environnement.** La révolution environnementale s'est progressivement imposée à l'agenda. La fin peu glorieuse de l'ère Trump devrait mettre un terme à l'isolement de l'administration fédérale américaine, le président Biden ayant annoncé son souhait de rejoindre la communauté internationale dans l'[Accord de Paris sur le Climat](#). Au-delà du climat, c'est bien toute la problématique environnementale qui se trouve aujourd'hui parmi les préoccupations principales des dirigeants. Le récent [One Planet Summit](#), qui s'est tenu le 11 janvier à l'Élysée, consacré à la thématique de la biodiversité, montre bien que la question environnementale se voit dorénavant appréhendée dans son intégralité. Ce sujet de la biodiversité représentera sans nul doute le thème d'attention principal des gérants ISR<sup>2</sup> cette année. Si beaucoup reste à faire, la thématique Climat est aujourd'hui lancée : les initiatives et engagements fleurissent, tandis que les publications des empreintes carbone des portefeuilles se multiplient.

La prise en compte de la biodiversité dans les décisions d'investissements en est encore à ses prémices. Cela s'explique par la complexité du sujet : il n'existe pas de « monnaie » de la biodiversité telle que la tonne d'équivalent CO<sub>2</sub> pour le climat, et les problématiques peuvent demeurer locales

et ne pas se compenser entre elles. D'autre part, les opportunités d'investissements se font plus difficiles à capter : il existe encore peu d'entreprises cotées pouvant se prévaloir d'un impact positif global sur la biodiversité alors que les champions d'une économie décarbonée émergent enfin. Ces difficultés ne doivent pas nous paralyser. Stratégies d'investissement dans le non coté, initiatives pour mesurer l'impact biodiversité des investissements, prises de participations dans les jeunes pousses vertes cotées : Mirova jouera un rôle moteur pour favoriser le développement d'une économie verte.

**S. Social.** La crise sanitaire s'est imposée brutalement à l'agenda. Prenant conscience de nos fragilités, nous avons tous voulu inventer le monde d'après avant de plus humblement espérer retrouver les plaisirs du monde d'avant... Lorsque les masques tomberont, que restera-t-il de nos bonnes résolutions ? Saurons-nous, par exemple, limiter nos voyages d'affaires, pérenniser le télétravail, investir dans nos systèmes de santé, nous préoccuper de notre jeunesse à la hauteur des sacrifices qu'ils ont dû consentir pour préserver leurs aînés ? Mirova restera tout autant soucieuse des pratiques sociales des entreprises que de leurs pratiques environnementales dans ses stratégies

d'investissement et, en cohérence, a choisi d'adopter les statuts d'une entreprise à mission afin d'ancrer durablement de bonnes pratiques sociales dans ses modes de fonctionnement.

**G. Gouvernance.** La fragilité de nos démocraties libérales n'a rien d'une rhétorique de Cassandre : le Capitole a subi rien moins qu'un assaut, certes maladroit, mais un assaut.

Une tentative de putsch brouillonne a échoué à Washington. Il y aura bien sûr la recherche et la condamnation de coupables, incluant peut-être jusqu'au précédent Président Trump lui-même. Mais ne nous y trompons pas, le mal est profond. Les inégalités atteignent un point culminant et peuvent détruire le pacte social de nos démocraties. Là aussi, les entreprises ont un rôle à jouer. La maximisation des politiques d'évitement fiscal, la pression déflationniste sur les salaires sauf pour les dirigeants dont les intérêts s'alignent sur ceux des actionnaires, dont la seule préoccupation consisterait en la seule maximisation du profit à court terme, sont iniques. Les pratiques les plus délétères sur ce thème de la juste répartition de la valeur feront l'objet d'un engagement actionnarial résolu de la part de Mirova.

L'ESG devient tendance et politiquement correct mais combien le mettent en œuvre avec la

1. Littéralement « courant principal », désigne un phénomène qui se généralise

2. Investissement Socialement Responsable

conscience qu'il ne s'agit pas de se donner à bon compte bonne conscience, en se contentant par exemple d'éviter les controverses les plus spectaculaires et médiatisées ? L'enjeu paraît immense : la finance doit se réinventer pour donner ses limites à un capitalisme mondialisé et financiarisé

à l'extrême, qui non seulement ne tient plus ses promesses de démocratiser les régimes autoritaires grâce aux vertus du doux commerce, mais qui en outre devient corrosif pour nos démocraties.

**ESG.** Cet acronyme barbare ne signifie finalement rien d'autre

que Liberté – Égalité – Fraternité. Une nouvelle révolution se met en marche. Elle ne pourra être non violente que si nous l'entreprenons avec courage et sincérité. Au travail. Meilleurs vœux pour cette nouvelle année à tous.

•\*✱

FOCUS

## Le modèle occidental est-il à l'ouest ?

### La guerre commerciale sino-américaine est morte, vive le conflit commercial sino-américain !

Les élections du président des États-Unis ont surpris quelques observateurs n'ayant pas bien compris le verdict de 2016 : le président sortant a en effet fort bien résisté.

Un nombre record de voix s'est porté sur sa personne, même dans des catégories de la population que les Démocrates imaginaient mécaniquement acquises à leur camp. M. Biden ne peut qu'en tenir compte, car les 74,2 millions d'électeurs de M. Trump n'ont pas disparu le jour où ce dernier a quitté le bureau ovale et il va bien falloir que son successeur s'attelle à satisfaire celles de leurs demandes implicites qui paraissent légitimes. Ils représentent près de la moitié du pays et il entre dans le mandat de tout président de veiller aussi à ceux qui ne l'ont pas soutenu.

Cela expliquerait-il les premières déclarations de M. Biden et la fermeté dont il ferait preuve vis-à-vis des pratiques commerciales de la République Populaire de Chine ? Sans doute. Du reste, la guerre commerciale que M. Trump est supposé avoir lancée contre l'empire du Milieu avait en réalité débuté, de manière certes plus

policée, dès le second mandat de M. Obama. Les hôtes de la Maison Blanche passent, les intérêts supérieurs de la nation restent...

Or, il apparaît à une part croissante des Nord-américains, élites incluses, que la décision de M. Clinton d'enclencher le processus d'intégration de la Chine à l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce) a peut-être résulté d'un calcul négligeant l'ampleur des inconvénients qu'induirait ladite décision, notamment en termes de désindustrialisation, de pertes d'avantage technologique et plus prosaïquement, de

transferts de richesses vers un rival voulant par ailleurs sa part d'accès aux ressources naturelles et, logiquement, sa zone d'influence économique. Pour rappel, le déficit commercial des États-Unis envers la Chine s'établit à près de 620 Md\$ en 2019, et ce dernier n'est pas le seul fait de produits basiques, mais compte avec [BYD](#)<sup>3</sup>, [Geely](#), [CRRCC](#)<sup>4</sup> ou [Comac](#)<sup>5</sup> des constructeurs d'automobiles, de trains ou d'avions de ligne de plus en plus compétitifs, que l'Occident n'importe pas toujours et qu'il peut encore regarder avec un reste de morgue, mais pas sans craintes.



3. Pour Build Your Dreams (construisez vos rêves)

4. Pour China Railroad Rolling Stock Corporation (Société chinoise de matériel roulant ferroviaire)

5. Pour Commercial Aircraft Corporation of China (société d'avions commerciaux de Chine)

## À conflit économique, conflit politique et demi

Cette rupture commerciale s'accompagne qui plus est d'une rupture de modèle. Pour rappel, les élites américaines ont longtemps vu dans la Chine, outre un marché immense et un allié de circonstance face à l'URSS, rôle que la réhabilitation de Deng Xiaoping avait accru, une sorte de terre de conquête aux valeurs occidentales. Certains échafaudaient même des scénarios selon lesquels le pays pourrait, à mesure que son marché s'ouvrirait, s'engager sur un chemin menant pacifiquement à la démocratie. L'arrivée au pouvoir du sympathique et pragmatique Deng Xiaoping mentionné ci-dessus, quelques années après, avait encore renforcé cette impression. Aujourd'hui, ceux-ci se trouvent déçus : les dirigeants chinois n'ont

bien entendu jamais eu l'intention de suivre une telle voie, qu'ils jugent dangereuse pour le parti communiste, mais aussi pour l'équilibre de leur nation. Ils demeurent convaincus que les humiliations du XIX<sup>e</sup> siècle doivent beaucoup à l'amollissement du pouvoir de la dynastie mandchoue tout comme à l'adoption du libre-échange imposé à coups de canon par les troupes britanniques et, dans une moindre mesure, françaises. Non seulement la Chine devient un rival économique et géostratégique au potentiel que même l'URSS n'a pas longtemps représenté (capacités militaires exclues), mais en plus se propose-t-elle d'offrir un contre-modèle politique d'autant plus menaçant qu'il a désormais quelques succès probants à faire-valoir, notamment

en matière de gestion de la crise de la Covid-19.

La mondialisation, souhaitée et défendue par les États-Unis qui aujourd'hui tolèrent moins ses effets délétères, va-t-elle laisser place à une scission en deux pôles : l'un sous domination chinoise, l'autre sous domination nord-américaine ? Rien ne permet à ce jour de le savoir, tant des forces contraires s'ingénieront à éviter ce scénario. Au premier rang l'Allemagne, alliée tout à la fois de la Chine et des États-Unis, mais aussi les entreprises ayant installé tout ou partie de leurs bases de production en Asie et rechignant à les rapatrier en Occident, voire les institutions financières tirant mécaniquement profit des flux qu'induit la mondialisation des échanges.

## ESG : de modèle de gestion à modèle tout court ?

L'URSS a dû renoncer à son empire parce que les États-Unis avaient su orchestrer l'assèchement de ses ressources en devises, mais aussi, voire surtout, parce qu'elle n'avait pas su vendre son modèle de société. Après les décennies 1950 et 1960, celui-ci a commencé à perdre de son aura auprès des prolétariats occidentaux tandis que de nombreux citoyens soviétiques enviaient, à tort ou à raison, la prospérité et la liberté supposées bien supérieures dans les pays n'appliquant pas le socialisme. Si les États-Unis et leurs alliés veulent contenir l'attrait que le contre-modèle chinois exerce de plus en plus, ce même sur des démocraties paraît-il illibérales, sans doute leur faudra-t-il une fois encore faire en sorte que leur propre modèle apparaisse, sinon le meilleur, du moins le plus séduisant face à celui que propose leur compétiteur. Or, cela ne semblera pas envisageable tant que la dégradation de l'environnement de vie, les inégalités sociales et la crise démocratique mineront l'Occident de l'intérieur. Car elles le minent : l'enlaidissement des périphéries urbaines ou l'obsolescence d'équipements publics qui

frappent beaucoup de pays occidentaux, les tensions sociales qui s'expriment de manières diverses mais s'étendent presque partout au gré d'une paupérisation qu'a alimentée la délocalisation des emplois peu qualifiés en Asie, la faible représentativité d'un personnel politique et médiatique qui ne paraît plus se préoccuper des mêmes enjeux que des pans entiers de la population : tout cela devra trouver une solution. Il s'agit d'un préalable, car le modèle chinois, pour tout repoussant qu'il demeure à certains égards, dispose de quelques atouts : son autoritarisme, ses intrusions méticuleuses dans la vie des citoyens, son mépris des revendications de toute minorité, même les plus raisonnables ? Tout cela, pour beaucoup, ne constitue que des accommodements somme toute modiques à concéder pour jouir d'une sécurité de bon niveau, d'infrastructures modernes et d'une croissance forte pour une peuple qui a reconquis sa fierté un temps perdue et son allant. L'URSS, encore elle, avait en un sens forcé les pays capitalistes à prendre soin de leurs « classes laborieuses », en introdui-

sant des systèmes de couverture sociale ou médicale, parmi bien d'autres droits. Les entreprises y avaient pris leur part, même aux États-Unis. Il conviendra de renouer avec cela : les états doivent rejouer leur rôle, et les entreprises aussi. S'attacher à respecter les principes de l'ESG offre une piste. Parmi d'autres, mais une piste :

- **respecter** l'environnement de travail des collaborateurs comme celui de vie des populations ;
- **veiller** à l'égalité sociale des collaborateurs, notamment en renonçant aux écarts de rémunération extravagants qu'aucune rationalité économique ni différentiel de productivité ou de compétences n'expliquent toujours ;
- **rétribuer** leurs actionnaires sans mettre en péril le capital économique de l'entreprise

Voilà qui deviendra incontournable pour restaurer l'attractivité du modèle occidental, chahuté aussi parce qu'il a eu ses torts. Il n'y a pas de domination d'un modèle de société sans capacité de séduction : l'American way of life<sup>6</sup> l'a-t-elle encore ?

6. Mode de vie américain

# L'essentiel sur les marchés

## 2020, l'année de tous les records

L'année 2020 fut exceptionnelle à bien des égards. Elle a notamment été marquée par :

- **une récession**, très brève mais extrêmement brutale, qui a touché la quasi-totalité des régions et des secteurs en plein cœur de la crise, avec un impact majeur affectant à la fois les services et le manufacturier ;
- **des réponses monétaires** sans précédent, avec 8 000 Md\$ de *Quantitative Easing*<sup>7</sup> (QE) en 2020 et 5 000 Md\$ prévus pour 2021 ;
- **une relance budgétaire inédite**, avec 4% de PIB en moyenne à l'échelle mondiale via des soutiens aux entreprises et salariés, un plan de relance européen mutualisé avec abandon des dogmes budgétaires, etc. ;
- **des divergences économiques et**

**sanitaires** très fortes à travers le globe : reprise en Chine, récession en Europe et aux États-Unis ;

• **une explosion des inégalités sociales** avec une accélération des tendances déjà en place (e-commerce, télétravail, besoins en numérisation...), etc.

Sur les marchés, nous avons assisté au *bear market*<sup>8</sup> le plus court de l'histoire (un mois cette fois, contre 14 en moyenne) suivi du retracement le plus rapide (quatre mois contre 22) avec de fortes disparités en termes de performance, tant au niveau des secteurs que des styles d'investissement.

Pour rappel, nous nous sommes positionnés dès le mois de mars sur un rebond des actifs risqués, fondant notre opinion sur : i) des niveaux de valorisation attractifs,

ii) notre attente d'un soutien massif de la part des banques centrales combiné à des plans de relance budgétaire extraordinaires partout dans le monde et iii) la nature a priori transitoire de la crise sanitaire du fait de la perspective de trouver un traitement efficace contre la Covid-19.

À présent, les vaccins sont disponibles, les risques politiques en grande partie levés (élections américaine, Brexit) et les plans de relance en place. Dans le même temps, les marchés ont fortement rebondi, notamment ces derniers mois, alors que l'épidémie continue de progresser. Alors quelles perspectives pour 2021 ? De quels atouts disposent les marchés pour poursuivre ce mouvement ?

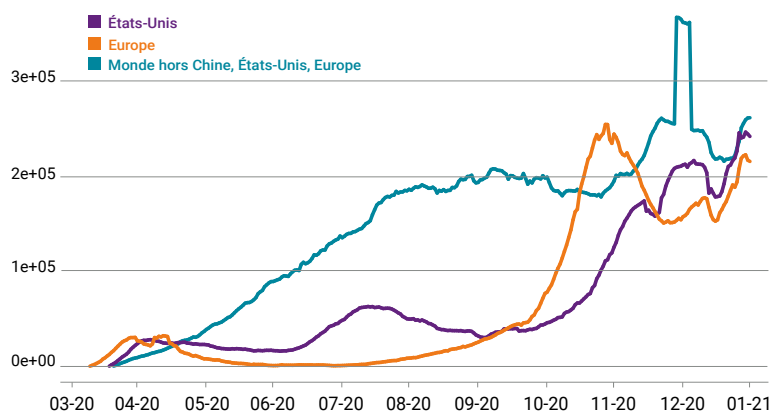
## 2021 : sortie de crise sanitaire ?

L'épidémie ne cesse de regagner du terrain à travers le monde avec un nombre toujours croissant de contaminations. En Europe, certains

pays comme le Royaume-Uni et l'Allemagne ont récemment été contraints de durcir de manière drastique les mesures sanitaires

afin d'éviter une explosion des cas. Aux États-Unis, la situation continue de se dégrader, mettant sous pression le système de soin. En Asie, l'épidémie semble davantage sous contrôle, même si le Japon doit faire face à une recrudescence de cas tandis que la Chine vient de confiner 18 millions d'habitants dans la province du Hebei en raison de l'apparition d'un nouveau cluster<sup>9</sup>, le premier depuis juillet. Selon les chiffres officiels, ce sont 600 000 nouveaux cas de personnes atteintes de la Covid-19 qui sont déclarés chaque jour dans le monde pour environ 11 000 décès quotidiens, et 92 millions de cas enregistrés depuis le début de l'épidémie pour 1,9 million de décès. Heureusement, l'horizon devrait s'éclaircir au cours de

FIG.1 NOMBRE DE NOUVEAUX CAS LIÉS À LA COVID-19 EUROPE ET ÉTATS-UNIS, LISSÉ SUR 7 JOURS



Source : Johns Hopkins University, Les Cahiers Verts de l'économie

7. Assouplissement quantitatif

8. Marché en baisse

9. Groupement de cas

l'année grâce à l'accélération de la diffusion des vaccins. Pour rappel [Pfizer](#), suivi de [Moderna](#) puis d'[Astrazeneca](#), ont annoncé en novembre avoir mis au point des vaccins dont les taux d'efficacité dépassaient tous les 90 %. Les campagnes de vaccination ont pu commencer dans la plupart des pays développés dès la fin de l'année, à la suite de l'approbation des autorités compétentes. Malgré un départ poussif en zone Euro, plus dynamique aux États-Unis et au Royaume-Uni, nous sommes convaincus qu'une montée en charge rapide va suivre compte tenu des enjeux liés au contrôle de la pandémie. En résumé, les grands pays ont commandé des stocks de vaccins suffisants, ce qui devrait leur permettre de vacciner dans un premier temps l'ensemble des personnes à risque afin de soulager les systèmes hospitaliers, puis dans un second temps de viser l'immunité collective. Bien



sûr, certains risques subsistent : celui de l'émergence d'un nouveau variant du virus notamment, qui rendrait le vaccin moins efficace (à ce titre les mutations anglaise

et sud-africaine, voire brésilienne, sont à surveiller), les effets secondaires, la question de l'acceptabilité par la population, de la durabilité du vaccin, etc.

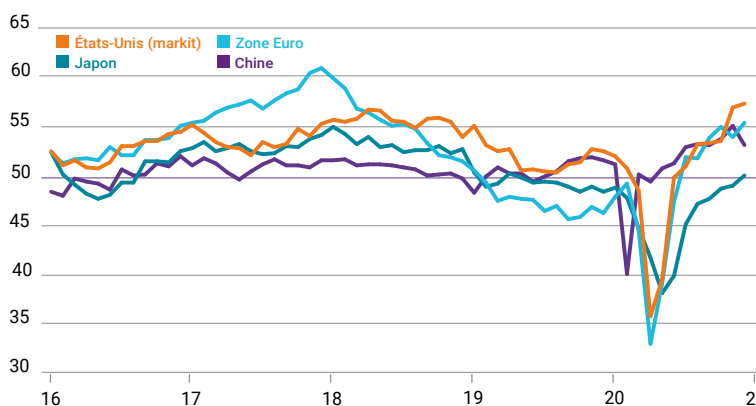
## Bilan et perspectives macro-économique

En l'absence de mauvaises surprises sur le plan sanitaire, l'année 2021 paraît très prometteuse sur le plan économique. Globalement, le secteur manufacturier a bien résisté en 2020, profitant d'une forte demande de biens durables. Même si les chaînes de valeur restent perturbées par l'épidémie, du fait notamment de l'allongement des délais de livraison, les perspectives restent positives comme en attestent les données d'enquête avec des composantes nouvelles commandes en forte expansion. Le secteur des services en revanche, notamment celui des services aux personnes, continue de souffrir. Les destructions d'emplois se poursuivent faute de reprise d'activité au sein des secteurs les plus affectés par la pandémie, même si la forte résilience des services financiers et services aux entreprises compense en partie cette mauvaise dynamique. Les mesures budgétaires de

soutien aux revenus (États-Unis) et à l'emploi (Zone Euro) ont constitué un réel support à la consommation des ménages l'année dernière. Elles ont permis un surplus d'épargne accumulé sur les deux zones, d'un montant équivalent à plusieurs points de PIB (5% de PIB en France) et constituant une véritable réserve de croissance pour l'année

2021, lorsque la vie reprendra son cours, après une normalisation de la situation sanitaire. De même, la hausse du taux de chômage en zone Euro a été largement contenue au regard de l'ampleur de la contraction d'activité, puisque ce taux est revenu à son niveau de début 2018 (8,3% fin novembre et 7,2% en avril, point bas de l'année).

FIG.2 MONDE : PMI MANUFACTURIER



Source : Bloomberg, Mirova

Par ailleurs, l'activité demeure particulièrement dynamique en Chine avec une croissance tirée aussi bien par la demande interne que par la demande externe, elle-même profitant de l'accélération du commerce mondial. Dans l'ensemble, les perspectives macro semblent très favorables en 2021 avec une dynamique de croissance qui devrait s'accélérer fortement au T2 et T3, la distribution du vaccin entraînant un retour de la confiance des consommateurs et des entreprises sur fond de réouverture de pans entiers de l'économie, associée au maintien de politiques monétaires et budgétaires favorisant la reprise. La croissance du PIB mondial pourrait atteindre plus de 6 % en 2021, à comparer aux 5,2 % anticipés par le consensus, après une contraction de l'ordre de 4 % en 2020.

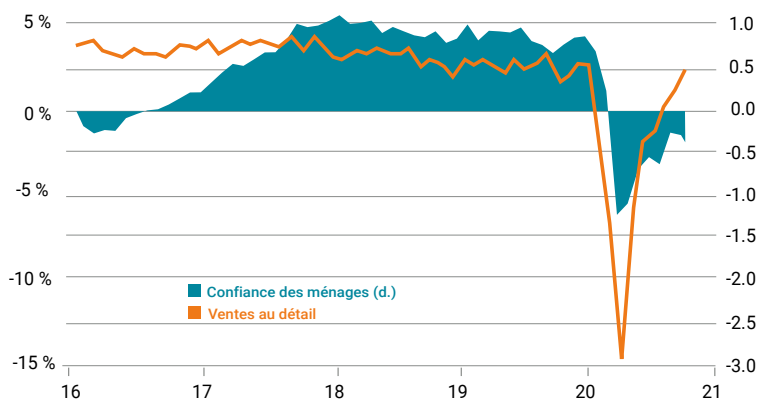
Toutefois les perspectives à court terme sont plus mitigées, notamment en zone Euro où les mesures de restrictions/confinement vont impacter négativement la croissance au T1.

La Banque Centrale Européenne (BCE) a voulu apaiser les tensions qui menaçaient les marchés obligataires en mars dernier via une politique très volontariste. Mission accomplie : les spreads<sup>10</sup> de taux sont revenus à leur niveau d'avant crise. Nous pensons que la politique de la BCE s'inscrit dans la durée, du fait des pressions déflationnistes au sein de la zone et des besoins de financement massifs de la part des États. Lors de son dernier comité, la banque centrale a décidé d'une hausse de l'enveloppe de QE de 500 Md€ avec une prolongation de neuf mois jusqu'en mars 2022.

Sur le plan budgétaire, le très attendu [plan de relance européen](#) ne devrait en revanche être lancé que d'ici le milieu de l'année 2021, la plus grosse part des montants en jeu (70 %) devant être attribuée entre 2021 et 2022.

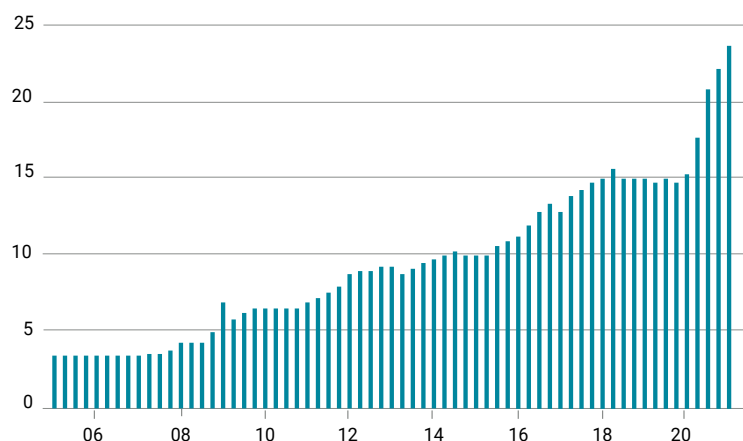
La Fed<sup>11</sup> juge que la croissance du PIB américain évolue bien

FIG.3 MONDE : VENTES AU DÉTAIL EN VOLUME ET CONFIANCE DES MÉNAGES (GLISSEMENT ANNUEL ET ÉCART-TYPE)



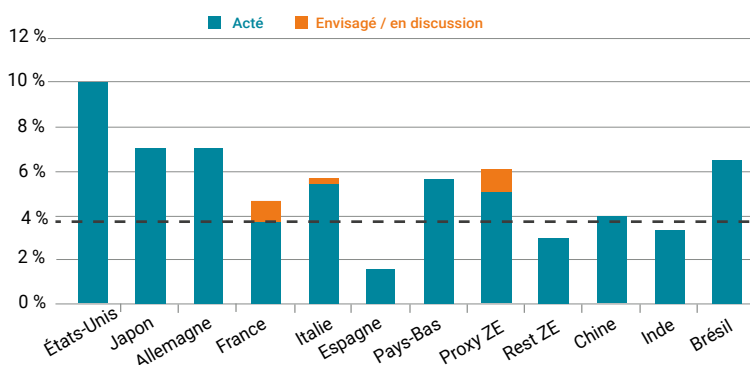
Source : Bloomberg, Mirova

FIG.4 BILAN DE LA FED, BCE, BoE ET BoJ<sup>11</sup> (EN TRILLIONS DE \$)



Source : Refinitiv Datastream, Les Cahiers verts de l'économie

FIG.5 PLANS DE RELANCE (EN % DU PIB)



Source : Les Cahiers verts de l'économie

10. Écarts

11. Fed : Banque Centrale des États-Unis ou aussi appelée Réserve fédérale des États-Unis ; BCE : Banque Centrale Européenne ; BoE : Bank of England ; BoJ : Bank of Japan

en dessous de son potentiel, et maintient un discours dovish<sup>12</sup>, en suivant sa nouvelle approche : pas de hausse de taux avant que l'inflation ne dépasse durablement les 2%. Fondamentalement, la Fed se montre confiante quant à la reprise à venir, a fortiori à la suite de l'adoption du plan de relance budgétaire de 935Md\$ voté fin décembre par le congrès (4% du PIB) et à la suite de l'annonce du second plan de

1 900 Md\$ annoncé mi-janvier par Joe Biden qui, même s'il n'est pas voté en l'état, a toutes les chances de passer après la victoire démocrate en Géorgie leur assurant la majorité au sénat (vague bleue). Plus précisément, ce plan est constitué de 415 Md\$ destinés à renforcer la lutte et la vaccination contre la Covid-19, d'environ 1 000 Md\$ d'aides directes aux ménages et de 440 Md\$ d'aides aux petites entreprises et aux collecti-

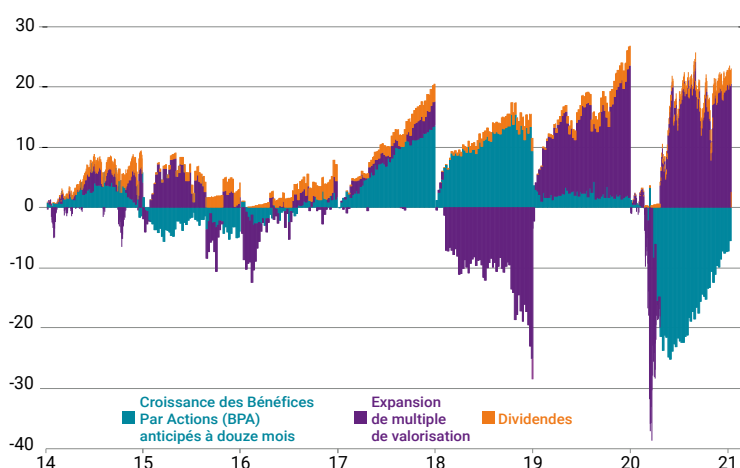
tivités locales. Mécaniquement, les taux longs remontent, la courbe se pentifie, mais pas de quoi s'inquiéter à ce stade, car cette hausse traduit avant tout de meilleures perspectives de croissance réelle ainsi qu'une anticipation de rebond d'inflation sur des niveaux déprimés. Il s'agit d'un début de normalisation dont l'impact n'est pas négatif pour les actions si la hausse reste graduelle.

## Alors, quel positionnement adopter sur les marchés dans ce contexte ?

Nous maintenons une allocation pro-risque dans nos portefeuilles, et favorisons la classe d'actifs actions et crédit aux dépens des obligations souveraines. Les valorisations actions apparaissent certes élevées (voir Newsletter#5 : [Qu'elle était verte ma valo](#)), de même que l'appétit pour le risque à l'échelle mondiale.

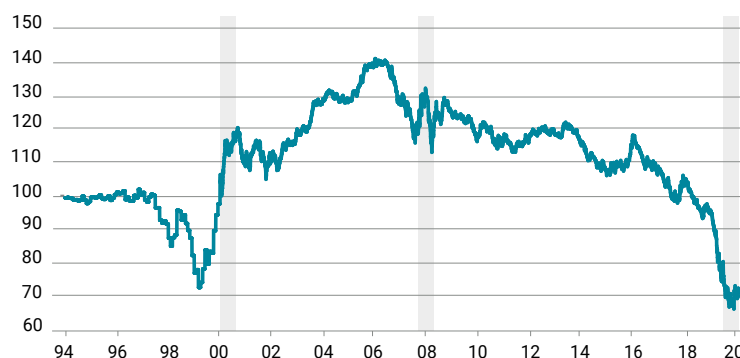
Nous pensons néanmoins que le potentiel de croissance des bénéfices devrait constituer un catalyseur fort sur 2021, particulièrement pour les sociétés à fort levier opérationnel. À court terme nous sommes un peu plus prudents, sans remettre en cause notre scénario positif sur l'année, et estimons que le potentiel de hausse pour les actifs risqués devrait devenir plus limité. En cause, l'impact négatif sur la croissance au T1 des mesures de restriction de mouvement et les potentiels retards de vaccination. Si on s'intéresse au leadership<sup>13</sup> au sein des marchés actions, l'année 2020 pourrait se résumer en trois grandes étapes : tout d'abord le krach du mois de février-mars, du fait de l'effondrement du monde économique, sur fond de confinement généralisé profitant aux sociétés les plus défensives. Puis une reprise rapide alimentée par les thématiques de croissance, profitant du nouvel environnement

FIG.6 MONDE : VARIATION DU MSCI WORLD DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (EN \$)



Source : Refinitiv Datastream, Les Cahiers verts de l'économie

FIG.7 MONDE : MSCI VALUE/MSCI GROWTH<sup>16</sup>



Source : Bloomberg, Mirova

12. Politique visant à dynamiser l'économie avec un maintien des taux d'intérêt bas et des mesures exceptionnelles de relance telle que le QE.

13. Thèmes/facteurs ou secteurs qui prennent le dessus dans une phase de marché donnée.



(télétravail, services à domicile...) et d'une prise de conscience de l'ensemble des investisseurs de la nécessité de faire face aux enjeux environnementaux et sociaux auxquels nous nous confrontons (énergies propres, transports propres, biotech...). Et pour finir un violent rattrapage à partir de novembre des secteurs cycliques/ value ayant le plus souffert de la pandémie, consécutif aux annonces de vaccins. Nous pensons que ce mouvement de rotation devrait perdurer en 2021 à mesure que l'économie se normalisera, de même que nous anticipons un engouement toujours plus marqué de la part des investisseurs pour les sociétés capables de démontrer un impact positif d'un point de vue ESG. Concernant le crédit, les perspectives restent modérées compte tenu des niveaux actuels de spreads proche des niveaux antérieurs à la crise de la Covid.

Par ailleurs, les injections massives de liquidités ont retardé, mais pas annulé, la probabilité d'une montée en flèche des défauts de paiement dans les années à venir. C'est pourquoi nous pensons que la sélection des émetteurs, notamment high yield<sup>14</sup>, sera déterminante cette année pour délivrer du rendement. Aussi considérons nous, du fait de la politique menée par la banque centrale, que le profil de la classe d'actif crédit restera robuste aux différents scénarios de marché. Les obligations souveraines, en revanche, présentent un profil rendement/risque défavorable à moyen terme, raison pour laquelle nous maintenons une vue négative sur cette classe d'actif avec une préférence pour la dette périphérique et émergente, dans une optique de recherche de rendement. Les risques qui pourraient contrecarrer ce scénario positif pour les marchés sont en

partie connus. À court terme, l'appétit pour le risque apparaît élevé, comme en témoignent les ratios put/call<sup>15</sup> par exemple. Les investisseurs, anticipant une hausse des actifs risqués sur 2021, deviennent nécessairement plus sensibles à d'éventuelles déceptions, notamment au sujet de l'efficacité ou de la disponibilité des vaccins. Aussi un mouvement brutal sur les taux provenant d'un fort rebond des anticipations d'inflation alimenté par une hausse du pétrole et des matières premières, précipiterait un retour de l'aversion au risque, scénario qu'il ne faut pas exclure sur la seconde partie de l'année, même s'il ne serait a priori que temporaire.

Globalement nous restons constructifs pour 2021 et pensons qu'une gestion active y sera une fois de plus indispensable...

---

14. Haut rendement

15. Ratio options de vente/options d'achat

16. MSCI Valeur/MSCI Croissance

# Ballard Power, un leader mondial des piles à combustible pour décarboner les transports lourds



Ballard Power est le leader mondial des moteurs à piles à combustible PEM (membrane échangeuse de protons) sans émission, utilisant de l'hydrogène vert comme combustible. Les piles à combustible et l'hydrogène vert sont considérés comme la meilleure solution pour décarboner les transports lourds.

On considère souvent que les véhicules à piles à combustible (FCV) sont une **meilleure solution** que les véhicules électriques à batterie (BEV) **pour décarboner les transports lourds** (camions, bus, chariots élévateurs, bateaux voire même avions) en raison de leurs temps de recharge courts, de leur grande autonomie et de leur aptitude à transporter des charges importantes. Si les piles à combustible sont produites depuis des décennies, ce n'est qu'au cours des 18 derniers mois que cette technologie a commencé à gagner des parts de marché : plusieurs pays ont fixé des objectifs détaillés de pénétration des véhicules à piles à combustible afin d'atteindre leur ambition zéro émission nette. Les transports continuent de représenter près de 30% des émissions dans de nombreux pays, le transport lourd y contribuant de façon disproportionnée.

Il y a quelques mois, la Commission européenne a annoncé sa [stratégie en matière d'hydrogène](#), qui met l'accent sur le déploiement des autobus et les poids lourds à piles à combustible d'ici 2024, ainsi que sur celui des camions, transports ferroviaire et maritime d'ici 2030. De plus, certains pays ont déjà fixé leurs propres objectifs. Les Pays-Bas, par exemple, ont l'ambition de mettre en circulation 300 véhicules à piles à combustible d'ici 2030. Les États-Unis constituent actuellement l'un

des plus grands marchés, avec plus de 8 000 véhicules à piles à combustible en circulation, principalement en Californie. Cet État a des objectifs ambitieux en matière de réduction des émissions des transports lourds. D'ici 2030, 50% des nouveaux camions vendus en Californie devront être à zéro émission et d'ici 2045, tous les nouveaux camions vendus devront l'être. Une quinzaine d'autres États se sont également engagés légalement à ce que tous les nouveaux camions soient à zéro émission d'ici 2050. Nous attendons davantage de réglementation au niveau fédéral sur les émissions des transports avec l'entrée en fonction de la nouvelle administration Biden. La Chine a également des objectifs ambitieux visant à mettre en circulation un million de véhicules à piles à combustible en dix ans, d'ici 2030. Le nouveau premier ministre japonais a annoncé que le pays deviendra une « économie de l'hydrogène » d'ici 2050 et qu'il prévoit de mettre en circulation 200 000 véhicules à piles à combustible d'ici 2025 et 800 000 d'ici 2030. Avec cette augmentation des objectifs de mise en circulation de véhicules à piles à combustible, le marché total des piles à combustible devrait atteindre 13 Md\$ en 2030 et 150 Md\$ en 2050, contre 280 M\$ en 2019<sup>17</sup>.

La croissance rapide de la demande de piles à combustible

17. Source : Berenberg, Revue de l'industrie des piles à combustible 2020

place [Ballard Power](#), en tant que leader des piles à combustible PEM pour les transports lourds, dans une position unique. Avec 30 ans d'existence, Ballard est de loin le plus ancien et le meilleur fabricant de piles à combustible. La société a mis en circulation de 1 000 bus et plus de 2 200 camions, avec plus de 50 millions de km parcourus. Les bus à piles à combustible de Ballard à Londres ont fonctionné pendant 35 000 heures. En tant que partenaire de la plupart des fabricants d'autobus à piles à combustible, dont [Wrightbus](#), [Solaris](#), [Van Hool](#) et [Kenworth](#), Ballard détient environ 80 % des parts de marché des autobus à piles à combustible en Europe et aux États-Unis. L'entreprise développe actuellement quatre projets ferroviaires à piles à combustible et cinq navires à piles à combustible avec des partenaires tels qu'[ABB](#) et [Siemens](#). En comparaison, la plupart des autres fabricants de piles à combustible pour les transports lourds n'ont un

historique d'utilisation réelle de leur produit que très limité, voire nul. Le principal élément de propriété intellectuelle (PI) se trouve au cœur de la pile à combustible, et est appelée « assemblage membrane-électrodes » (AME). Afin de protéger sa technologie, Ballard fabrique tous ses AME à Vancouver et les exporte vers les différents sites de fabrication des piles à combustible. L'entreprise multiplie actuellement sa capacité de production d'AME par six pour atteindre 6 millions par an, l'équivalent de 1,66 GW. Pour la fabrication de piles à combustible, Ballard a noué deux principaux partenariats. Le premier consiste dans une joint-venture (JV)<sup>18</sup> avec [Weichai](#), le plus grand producteur chinois de moteurs diesel. La coentreprise Weichai/Ballard teste actuellement des prototypes d'autobus et, dans un premier temps, projette de produire 20 000 piles à combustible par an. La JV achète ses AME à Ballard. Il y a quelques mois, Ballard a annoncé un deuxième partenariat

avec l'équipementier automobile allemand de premier rang [MAHLE](#). Ce partenariat vise le développement et la commercialisation de camions à usage commercial à pile à combustible. MAHLE bénéficie de décennies d'expérience dans les systèmes d'admission d'air et les contrôles de température pour les systèmes de piles à combustible, qui seront combinés avec le leadership industriel de Ballard dans la technologie des piles à combustible PEM. Leur coopération ciblera prioritairement les marchés européen et américain. Plusieurs des stratégies gérées par Mirova ont investi dans Ballard Power, depuis juillet 2020. Selon nous, le leadership technologique et l'historique de la société en font l'un des meilleurs moyens d'investir dans l'éco-activité des transports propres. En effet, nous pensons qu'elle jouera un rôle clé dans la décarbonation des transports lourds.

Source : Ballard



18. Entreprise commune



# La maison Hermès source d'un impact social différenciant et engagé



Au-delà de ses produits, nous prenons en compte dans notre analyse extra-financière la façon dont une entreprise se comporte. Dans ces domaines, Hermès est un exemple intéressant, notamment dans sa participation à la création d'emplois en France.

Mettre en avant [Hermès](#), après une année marquée par une pandémie majeure et une récession d'ampleur sur les cinq continents, peut surprendre. En effet, les produits d'Hermès ne sont achetés que par une infime fraction de la population mondiale et ne semblent pas proposer de solutions aux enjeux du développement durable. Mais au-delà de ses produits, une entreprise génère également des impacts à de multiples niveaux et sur de nombreuses parties prenantes. Pour bien comprendre ces multiples dimensions, revenons un peu en arrière. À l'origine artisan

fabricant selles et harnais en cuir, la maison Hermès a su, au cours de son histoire, conserver sa philosophie d'origine : le travail minutieux de l'artisan dans son atelier et l'adaptation permanente à l'évolution du style de vie de ses clients. Ce qui fait la valeur et la singularité du modèle d'entreprise Hermès est que, plus de 180 années après sa naissance, alors que la sixième génération est aux commandes, le groupe continue à créer et innover, et son organisation s'appuie toujours sur les artisans et sur la maîtrise complète de sa distribution.

## Artisanat, distribution et chaîne d'approvisionnement : un modèle contrôlé et de qualité

**Artisanat.** Première profession représentée dans la maison Hermès, les 5200 artisans représentent un tiers de l'effectif global du groupe. Sur les cinq dernières années, plus de 1 800 artisans ont été recrutés et formés. Attentive au perfectionnement continu des savoir-faire d'exception de ses artisans, la maison Hermès s'implique dans la pérennisation de ses métiers et l'excellence des gestes artisanaux. Cela passe notamment par des pôles internes de formation, organisés par métier répartis partout en France.

**Distribution.** Depuis l'ouverture de sa première boutique en 1880, le modèle de distribution s'est organisé autour de magasins propres, en nombre limité, organisés selon un modèle original : les « maisons d'objets Hermès ». Réparties dans

45 pays, chacune des 311 boutiques Hermès est une « maison d'objets » unique, dont chaque directeur conserve une absolue liberté d'achat au sein de l'offre du groupe.

**Approvisionnement.** Le temps moyen de relation avec les principaux fournisseurs directs est de 19 ans, avec 35% des principaux fournisseurs depuis plus de 20 ans. Trois partenaires fournissent la maison depuis plus de 40 ans. Plus de 90% des approvisionnements en cuir de la maison Hermès proviennent de France ou d'Europe. Et parmi le top 50 de ses fournisseurs directs, la moitié des achats sont réalisés en France. Une qualité ESG (gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement) mais aussi financière (approvisionnement sécurisé en matières premières).



## La croissance, gage d'un fort impact social

Le développement régulier du groupe Hermès s'est accompagné par une croissance très importante de son effectif, en France et dans le monde. En 2009, Hermès comptait 8 050 salariés dont 5 000 en France, et 33 manufactures dont 23 en France. Fin 2019, ce sont 15 400 salariés dont 9 500 en France (62%) et 55 manufactures dont 43 en France.

Le « Fabriqué en France » est une des caractéristiques d'Hermès, aujourd'hui implanté dans 8 régions. Ces sites de production comptent en moyenne 200 à 250 salariés, avec souvent une structure de formation intégrée et des liens forts avec l'écosystème local et régional. L'une des marques

de fabrique du groupe est de s'implanter dans des bassins d'emplois affectés par les conséquences de la mondialisation, mais encore riches en savoir-faire artisanaux. Le développement d'emplois hautement qualifiés, répartis partout sur le territoire, fait donc partie des impacts positifs liés au développement d'Hermès.

Hermès s'engage vis-à-vis de ses parties prenantes. On remarque ses nombreuses initiatives sur la place des personnes en situation de handicap (plus de 7,42% de l'effectif en France en 2019, au-delà du seuil réglementaire de 6%), l'accompagnement de la revitalisation des territoires où sont implantés de nouveaux sites de production,

les actions menées pour découpler la croissance de l'activité de la consommation d'eau et d'énergie (en 10 ans, alors que l'activité a cru de 3,6 fois, la consommation d'énergie augmente de 1,3 fois et celle d'eau de 1,9 fois), accent mis sur la réparation et l'entretien des produits (100 000 produits Hermès sont réparés chaque année dans les ateliers maison).

Impact social et territorial positif, politique RH de qualité, diversité (les femmes représentent 68% de l'effectif), empreinte environnementale maîtrisée, Hermès est donc une entreprise singulière et remarquable, et tient une place à part dans les entreprises cotées en France.

## Hermès en 2020, au temps de la Covid

L'activité d'Hermès a évidemment été très impactée par la pandémie. Mais la stratégie financière de la famille Hermès a toujours été l'autofinancement et le maintien au bilan d'une trésorerie abondante. Ce niveau de trésorerie (3 700 M€ fin juin 2020) permet à Hermès de poursuivre malgré les vents contraires ses plans d'investissements, de maintenir ses effectifs et son plan de formation.

Hermès a maintenu le salaire de base de ses 15 500 collaborateurs en France et dans le monde sans avoir recours aux aides publiques exceptionnelles des différents États, comme le dispositif de soutien de l'activité partielle en France. Hermès a fait un don de 20 M€ pour l'Assistance Publique-Hôpitaux de Paris, en plus des dons de plus de 30 tonnes de solution hydroalcoo-

lique produites par son site Parfum du Vaudreuil, et de plus de 31 000 masques des différentes entités de l'entreprise. Elle sera complétée par un soutien aux services de santé apporté localement par ses filiales dans le monde.

Dans ce contexte, sur proposition de la Gérance, le Conseil de surveillance a décidé de modifier la proposition de distribution de dividende ordinaire pour en ramener le montant de 5,00 € à 4,55 € par action, soit un montant identique à celui versé en 2019. Les gérants ont souhaité renoncer à l'augmentation de leur rémunération fixe versée en 2020 et de leur rémunération variable attribuée en 2020 au titre de 2019, et percevront donc en 2020 un montant total de rémunération identique à celui perçu en 2019.

# BoJo<sup>19</sup> : le grand blond avec une obligation verte



L'actualité politique du Royaume-Uni se voit souvent réduite au seul Brexit et aux interminables discussions sur les modalités de sa mise en œuvre. Pourtant, l'agenda du gouvernement de sa Gracieuse Majesté comporte pléthore d'autres sujets, parmi lesquels des objectifs assez ambitieux en termes de transition environnementale.

D'aucuns y verront sans doute le corollaire de la volonté de conférer à Londres un rôle de centre planétaire de la finance verte, à l'heure où les menaces sur son statut de place de référence continuent de nourrir, sinon les inquiétudes, du moins quelques doutes. Du reste, les pouvoirs publics ne s'en cachent pas. Mais qu'importent leurs intentions pour Canary Wharf et la City<sup>20</sup>, pourvu qu'ils aient des résultats pour l'environnement. Or, il y en aura sans doute. L'équipe dirigée par Theresa May avait en 2017 puis 2018 présenté deux plans (« the Clean Growth Strategy<sup>21</sup> » et « A Green Future<sup>22</sup> ») et le cabinet de Boris Johnson a fini par s'en emparer. Devant la Chambre, les alliés de M. Johnson déclarent prévoir d'y consacrer des investissements élevés, voire de créer les institutions idoines, donnant ainsi quelques gages concrets. En novembre, le gouvernement y a ajouté un plan à 12 Md€, baptisé « [Ten Point Plan](#)<sup>23</sup> » pour une révolution industrielle verte portant sur l'énergie, le transport, la nature et les technologies. Le plan vise notamment à disposer de porter les capacités de l'éolien maritime britannique à 40 GW d'ici 2030, soient quatre fois le niveau actuel ; la plupart de ces turbines se situeront bien entendu en Ecosse et dans le North East. Les

équipes de M. Johnson souhaitent aussi promouvoir l'hydrogène vert, et ambitionnent même de développer la première ville entièrement chauffée par l'hydrogène, toujours d'ici la fin 2030. Les autres points du plan peuvent se percevoir comme demeurant plus vagues ou classiques, sinon davantage sujets à controverse lorsqu'il qualifie le nucléaire de source d'énergie propre ou qu'il se lance le défi de décarboner les avions ou les navires. Mais mis bout à bout, ces objectifs produiront des résultats, du moins en termes de réduction des émissions de dioxyde de carbone. Même si des opposants ou des groupes écologistes critiquent le décalage, selon eux notable, entre les discours du premier ministre et la réalité des objectifs atteignables, notamment quant à la préservation des terres et de la biodiversité ou à son désir de devenir rien moins que « l'Arabie Saoudite » de l'énergie éolienne, il reste que ses plans s'accompagnent désormais d'un volet financement et qu'il ne faut pas en sous-estimer la portée. Le Chancelier de l'échiquier, Rishi Sunak, a en effet annoncé l'émission de la première obligation verte (green bond) du Royaume-Uni pour l'année prochaine ; il se concentrera a priori sur les énergies propres et renouvelables.

19. Surnom donné à Boris Johnson

20. Quartiers d'affaires de Londres

21. La stratégie de croissance propre

22. Un futur vert

23. Plan à dix points

Pour les sceptiques qui n'y verraient qu'un simple habillage financier des plans verts du 10, Downing Street, il s'agira pourtant d'une étape clef qui engagera l'État britannique sur la voie d'une économie plus durable, et sans doute davantage que ce que MM. Johnson et Sunak ne s'imaginent eux-mêmes. Quels que soient les objectifs réels des dirigeants, qui trouvent là un moyen de s'approprier des sujets environnementaux bénéficiant d'un large soutien au sein de toutes les classes de la population, ce qu'il illustre la communication autour de l'impact positif à attendre pour le Pays de Galles, les Midlands le Teesside, la Merseyside ou Grangemouth, l'émission d'une obligation verte de taille importante placera leur politique environnementale sous la surveillance des investisseurs, en plus de celle des électeurs et des travailleurs. En effet, une fois un cadre de green bond préparé et validé, affichant des objectifs d'investissements clairs sur des typologies de projets et d'actifs décidés et identifiés à l'avance, il devient difficile pour un gouvernement de ne pas s'y tenir. Les peuples britanniques savent certes plus que quiconque en Occident rappeler leurs dirigeants à leurs manquements, mais ils n'auront pas toujours à leur disposition les informations techniques leur permettant de suivre la réalité des plans d'investissements verts annoncés par les pouvoirs publics ; en revanche, les détenteurs du green bond britannique à venir, eux, suivront ces données. La pression



en résultant aura inéluctablement des effets positifs. En effet, chez Mirova, la conversion aux green bonds de quelques-uns des gouvernements parmi les plus influents de la planète, même si elle n'apparaît pas dénuée d'arrière-pensées électoralistes, nous semble les forcer à s'engager sans retour sur un chemin essentiel : celui du financement de la transition environnementale, parce qu'ils devront les traduire par l'atteinte de résultats concrets. Après les Pays-Bas en 2019, puis le Chili, la Suède et la Hongrie en 2020, c'est l'Allemagne qui vient de franchir le pas en septembre, en émettant une première obligation verte à dix ans, de 6,5 Md€, suivie peu après de celles de [Daimler](#)

et [Volkswagen](#), pour 1 Md€ et 2 Md€, respectivement. Avec le green bond du Royaume-Uni, nul doute que s'engouffreront sur ce segment de marché les émetteurs corporates<sup>24</sup> britanniques, pour l'heure encore bien timorés. À titre d'illustration, dans un marché des green bonds qui a dépassé le seuil des 1 000 Md\$ cette année, ceux libellés en Livres Sterling ne pèsent pas pour plus de 15 Md£. En attendant ce green gilt<sup>25</sup>, les acteurs de la City pourront peut-être patienter grâce au green bond de la République italienne : le gouvernement de Giuseppe Conte vient d'annoncer qu'il s'apprêtait à en lancer un très prochainement. Rule Britannia ; rule Italia<sup>26</sup>.

24. Entreprises

25. Obligation verte de l'État britannique

26. Chant patriotique britannique. Traduction: Règne Britannia, règne, Italie

## À votre Icade Santé



Le 10 septembre dernier, alors que la Covid-19 semblait avoir cédé du terrain en Europe occidentale comme elle l'avait déjà fait dans la majeure partie de l'Asie, Icade Santé (note : BBB+ Stable<sup>27</sup>) plaçait sa première obligation sociale (social bond) pour un total de 600 M€.

La souche, venant à échéance en 2030, s'est bien appréciée depuis lors, son prix flirtant désormais avec les 108 du pair contre un « reoffer<sup>28</sup> » de 99,9 à l'émission. Le resserrement induit, de près de 60 points de base (bp), provient certes pour partie du mouvement de retraçage du crédit observé au cours des quatre derniers mois de l'année, mais il n'en explique qu'une partie : la performance de ce social bond a excédé celle des indices crédit sur la période (ndlr<sup>29</sup> : ca. 2,2 % du 10 septembre au 31 décembre 2020 pour le [Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate](#)). À partir d'octobre, le sentiment plus favorable sur les valeurs foncières ([Icade Santé](#) demeurant perçue comme telle, ce que renforce bien entendu son appartenance au groupe Icade (BBB+ Stable) qui en détient 56,51 %) a sans doute apporté aussi un surcroît de performance, mais il semble qu'un autre facteur a pu compter : la demande sous-jacente pour les obligations sociales, demande jusque-là frustrée, et donc masquée, par une offre n'y répondant pas. Pour rappel en effet, le développement du marché des social bonds demeure moins rapide que celui des green bonds (voir Mirova#3, pp. 3 et suivantes : [Les marchés financiers devraient-ils s'inquiéter des inégalités sociales ?](#)), principalement du fait du peu de rendement

que certaines offrent, étant pour une bonne part d'entre elles émises par des agences d'état, notamment en faveur de l'accès au logement des populations les moins favorisées. Icade Santé n'en a pour autant pas moins démontré que pour peu qu'un social bond rémunère ses porteurs pour le niveau de risque auxquels il les expose, il rencontrera une forte demande. En l'occurrence, l'objectif social visé s'avérait simple, et limpide : financer des constructions, développements, extensions et restructurations d'actifs immobiliers destinés aux soins, avec pour corollaire évident de contribuer à étendre l'accès aux-dits soins à un maximum de personnes sur le territoire français. Cela rejoint l'objectif de Icade Santé, fondée en 2007 à cette fin par Icade, qui en a depuis ouvert le capital à plusieurs investisseurs institutionnels : Icade Santé détient ou opère plus de 130 établissements de santé, dont une majorité destinée à la médecine, à la chirurgie et à l'obstétrique, à quoi s'ajoutent des maisons de repos et des centres psychiatriques. Le modèle opérationnel d'Icade Santé est en soi assez défensif, fondé sur des taux d'occupation élevés, des barrières réglementaires à l'entrée du fait des agréments à obtenir de la part des pouvoirs publics, mais aussi de marges confortables, l'ensemble induisant une volatilité assez faible.

27. Notations attribuées par Standard & Poor's en juillet 2020

28. Prix d'émission

29. Note de la rédaction



Le tout s'appuie aussi sur des perspectives plutôt favorables à ces métiers, portés par le vieillissement de la population : ces enjeux d'accueil des populations fragilisées physiquement par leur

âge, les accidents ou la maladie revêtent une importance majeure pour une société moderne.

Si certains redoutent que les obligations sociales demeurent cantonnées au rôle de niche sans

perspectives de croissance, cette souche vient offrir des motifs de se rassurer : le social bond Icade Santé a été sur-souscrit plus de dix fois.

# Redonner vie aux commerces de village grâce à la foncière Villages Vivants !



Au service des territoires ruraux, Villages Vivants œuvre pour la redynamisation des campagnes et propose un nouveau modèle immobilier.

La SCA foncière solidaire [Villages Vivants](#) a levé en septembre 2020 1,8 M€ en actions, prêts participatifs et billets à ordre auprès de [la Banque des Territoires](#), [France Active Investissement](#), [Ecofi](#), [la Banque Populaire Auvergne-Rhône-Alpes](#) et Mirova, une opération coordonnée par le [Crédit Coopératif](#).

Pour l'instant implantée en Auvergne-Rhône-Alpes, la SCA Foncière Solidaire Villages Vivants vise un déploiement national avec 70 projets installés dans les 5 prochaines années : les fonds collectés par la foncière sont destinés à racheter des locaux, les rénover et les proposer à la location à des acteurs de l'économie sociale et solidaire dans les villages ou petites villes de France.

Café associatif, épicerie solidaire, tiers-lieu, atelier partagé, librairie coopérative... Les projets installés bénéficieront d'un accompagnement sur mesure, de locaux rénovés et aux normes, et d'un loyer adapté et progressif permettant leur démarrage.

Cette foncière solidaire est gérée par la SCIC Villages Vivants, et a obtenu le label ESUS (Entreprise solidaire d'utilité sociale). La présence à côté de Mirova de la Banque des Territoires, de France Active Investissement, d'Ecofi, de la Banque Populaire Auvergne-Rhône-Alpes au sein de la Foncière solidaire permettra d'accélérer le programme d'actions de Villages Vivants, tout en participant à la cohésion sociale et territoriale des territoires ruraux.

La SCA foncière solidaire Villages Vivants œuvre ainsi pour un modèle économique en faveur des territoires ruraux, pour un immobilier dédié à la création de lien social, pour des chaînes de production locales, et pour des biens communs au service d'une économie plus sociale et plus solidaire.



FOCUS

# SFDR, le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

L'amélioration de la transparence des institutions financières sur les questions environnementales et sociales est un des éléments forts du plan d'action de la commission européenne sur la finance durable.

Pierre angulaire de cette transparence renforcée, le règlement [SFDR](#) (Sustainable Finance Disclosure Regulation<sup>30</sup>) doit entrer en application, pour ses premières étapes, en mars 2021.

## À quoi sert-il ?

Ce règlement complète le règlement taxonomie, qui introduit une obligation de reporting de la part des entreprises et des acteurs financiers sur la part verte de leurs activités, autrement dit sur leur contribution « positive ». Le

règlement disclosure, lui, impose une obligation de reporting sur la gestion des risques.

Il est important de souligner que l'Union Européenne a décliné dans ce règlement son approche dite de « double matérialité ». Elle ne se

contente pas de prendre en compte les risques de durabilité sur la valeur des investissements mais oblige aussi les acteurs financiers à plus de transparence sur l'impact de leurs investissements sur le développement durable.

## Qui est concerné ?

Le règlement prévoit des obligations de reporting pour les acteurs de marchés, avec des obligations renforcées pour les entités de plus de 500 salariés, leurs produits, et les conseillers financiers. Les attentes en matière de communication sont différenciées en fonction de l'importance de la prise en compte de critères de durabilité dans les processus d'investissement et de la communication commerciale.

Le règlement définit des obligations de transparence pour tous les produits, avec des obligations supplémentaires pour les produits ayant une dimension ESG :

- **les produits dits « article 8 »**, promouvant entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques. Cette définition est volontairement très large,

pour obliger tous les acteurs qui communiquent un tant soit peu sur une dimension ESG, à associer à cette communication un certain niveau de transparence.

- **les produits dits « article 9 »**, ayant pour objectif l'investissement durable, i.e. l'investissement dans des activités économiques qui contribuent à un objectif environnemental ou social<sup>31</sup>. Il existe à ce jour une certaine

30. Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

31. Le texte précise qu'un objectif environnemental est mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire. Le texte donne également des exemples d'investissements à objectif social :

- un investissement contribuant à la lutte contre les inégalités ;
- un investissement favorisant la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail ;
- un investissement dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées.

confusion sur la définition précise de la frontière entre des produits article 8 et article 9.

En effet le texte se limite à donner certaines caractéristiques, sans associer des produits spécifiques

ni proposer de cahier des charges précis.

## Que demande le règlement disclosure ?

L'objectif principal de cette réglementation est d'obtenir la publication des politiques et de différents indicateurs, dont le détail est encore en cours de définition, concernant la gestion des risques de durabilité. Le principe général est que lorsqu'un fonds affiche des caractéristiques

ou des objectifs en matières environnementale et/ou sociale, qu'il s'agisse d'un article 8 ou un article 9, il doit rendre compte de manière transparente d'indicateurs témoignant du respect de ces ambitions. Même les produits sans caractéristique ESG, doivent

rendre compte de la manière dont ils tiennent compte des risques de durabilité. Le règlement prévoit aussi des éléments sur la cohérence de ces dispositifs avec les politiques de rémunération des acteurs financiers.

## Pourquoi est-ce important ?

Au-delà de la recherche de transparence, cette réglementation a permis la définition des articles 8 et 9, qui ont été repris dans de nouvelles dispositions associées à la [Directive MIF 2 de 2014 entrée en application en 2018](#) (Marchés d'instruments financiers) qui régit les modalités de distribution des produits d'investissement. Ces

dispositions sont en cours de finalisation pour qu'un épargnant soit bien consulté par son conseiller financier sur ses préférences en matière de durabilité. À ce stade, il est envisagé que lorsqu'un épargnant exprime une préférence en matière de durabilité, seuls des produits « article 9 » et « article 8+ », une version améliorée de l'article 8

jugé trop peu exigeant, pourraient lui être proposés.

Il y a donc, au-delà de l'enjeu de reporting, un enjeu de distribution des produits, associé à SFDR. Et indirectement, un enjeu de standardisation des produits de facto, même si ce n'était pas l'intention du régulateur.



# Un Club d'investisseurs pour obtenir 30% de femmes dans les Comités Exécutifs

Il y a deux ans, Mirova annonçait la création d'une stratégie d'investissement destinée à promouvoir les femmes en entreprises, solution d'investissement innovante visant à accélérer l'atteinte de l'Objectif de Développement Durable n°5 des Nations Unies, « Parvenir à l'égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles », en investissant dans les sociétés

aux politiques et pratiques exemplaires en matière d'égalité femmes-hommes. Mirova poursuit sa dynamique d'engagement en faveur de la promotion des femmes dans le monde professionnel en annonçant une nouvelle initiative. Accompagnée de six sociétés de gestion représentant près de 3 000 Md€ d'actifs sous gestion<sup>32</sup>, Mirova a participé à la création

du [30% Club France Investor Group](#) en novembre dernier. L'objectif de cette initiative est de promouvoir une meilleure diversité femmes-hommes au sein des instances dirigeantes des sociétés du SBF 120<sup>33</sup>, en soutenant une approche volontaire visant à réaliser un changement significatif et durable au sein des entreprises : l'atteinte d'un niveau

32. Au 30 septembre 2020

33. Le SBF 120 est un indice boursier français sur la bourse de Paris qui compte les 120 valeurs les plus liquides du marché primaire et secondaire français. Il intègre les sociétés du CAC 40 ainsi que 80 autres sociétés cotées dont les valeurs sont les plus liquides.



de représentation des femmes de 30 % au sein des comités exécutifs. Convaincus que la mixité constitue un vecteur de performance pour les entreprises, les membres du Club entendent fédérer et coordonner une communauté d'investisseurs autour de la question de la diversité, ouvrir la discussion avec les sociétés du SBF 120 et les accompagner dans cette transition. Concrètement, les six sociétés de gestion engageront avec les entreprises (PDG, responsables des ressources humaines, membres des conseils d'administration, des comités de nomination) sur la question de la diversité au sein des équipes de direction et encourageront une meilleure représentation des femmes, notamment à des postes opérationnels. Au-delà du leadership, le Groupe d'Investisseurs souhaite également comprendre comment les critères de diversité femmes-hommes sont pris en compte dans les processus de recrutement et de promotion jusqu'aux plus hauts niveaux hiérarchiques et ce, dans le but d'assurer la création d'un vivier de talents suffisamment diversifié à tous les échelons de l'entreprise. Le Groupe

d'Investisseurs s'assurera, par ailleurs, que les entreprises se sont fixé des objectifs clairs en termes de diversité femmes-hommes et qu'un plan d'actions visant à les atteindre a bien été mis en place. Enfin, lors des Assemblées Générales, les membres du Groupe d'Investisseurs pourront utiliser leurs droits de vote pour inciter les sociétés à agir lorsque les mesures prises en faveur de la diversité femmes-hommes seront jugées insuffisantes et que l'engagement avec la société n'aura abouti à aucun résultat satisfaisant. À ce jour, une déclaration d'intention visant à informer les sociétés du SBF 120 de la création du Club et de ses attentes a été envoyée à l'ensemble des entreprises composant l'indice. De plus, une première série d'entretiens dédiés à cette thématique a été programmée avec les entreprises identifiées par les membres du Club comme étant prioritaires en matière d'égalité femmes-hommes. Préalablement, nous avons défini les indicateurs les plus pertinents permettant de rendre compte de la performance d'une organisation sur ce sujet, et identifié les mesures les plus

efficaces pour encourager l'accès des femmes au top management. Les échanges initiés dans le cadre des travaux du Club ont donc pour objectif de diffuser largement les meilleures pratiques en matière d'égalité femmes-hommes afin d'aider les entreprises à identifier les leviers les plus efficaces et améliorer ainsi leur performance sur cette thématique.

Avec six membres fondateurs – [Mirova](#), [Amundi](#), [AXA Investment Managers](#) (AXIM), [La Banque Postale Asset Management](#) (LBP AM), [Ostrum Asset Management](#), [Sycomore Asset Management](#) – le Groupe d'Investisseurs souhaite élargir sa composition. Les sociétés de gestion qui investissent dans des sociétés du SBF 120, qu'elles soient basées en France ou à l'étranger, ainsi que les investisseurs institutionnels, sont invités à rejoindre le 30 % Club France Investor Group dans les prochains mois. Cette initiative s'inscrit donc dans la continuité du dialogue souhaité par Mirova avec ses pairs permettant de renforcer la prise en compte des enjeux environnementaux et sociaux en faveur de la finance responsable.

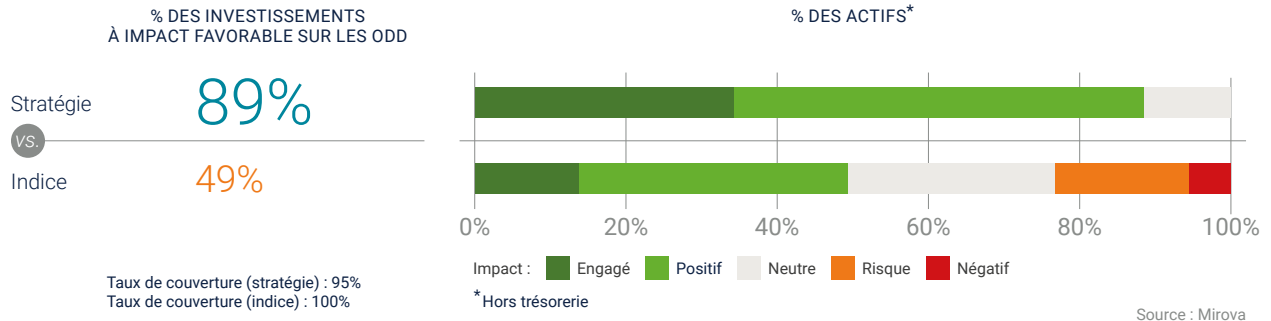
# Mesurer l'impact

## Mirova Actions consolidé

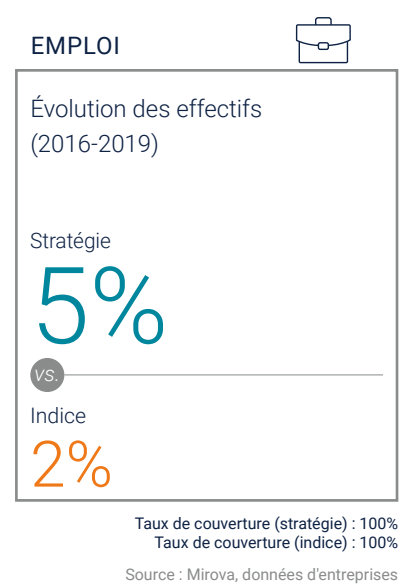
31/12/2020 – Index: MSCI Europe

Les données se rapportent à l'ensemble des investissements en actions gérés par Mirova et Mirova US

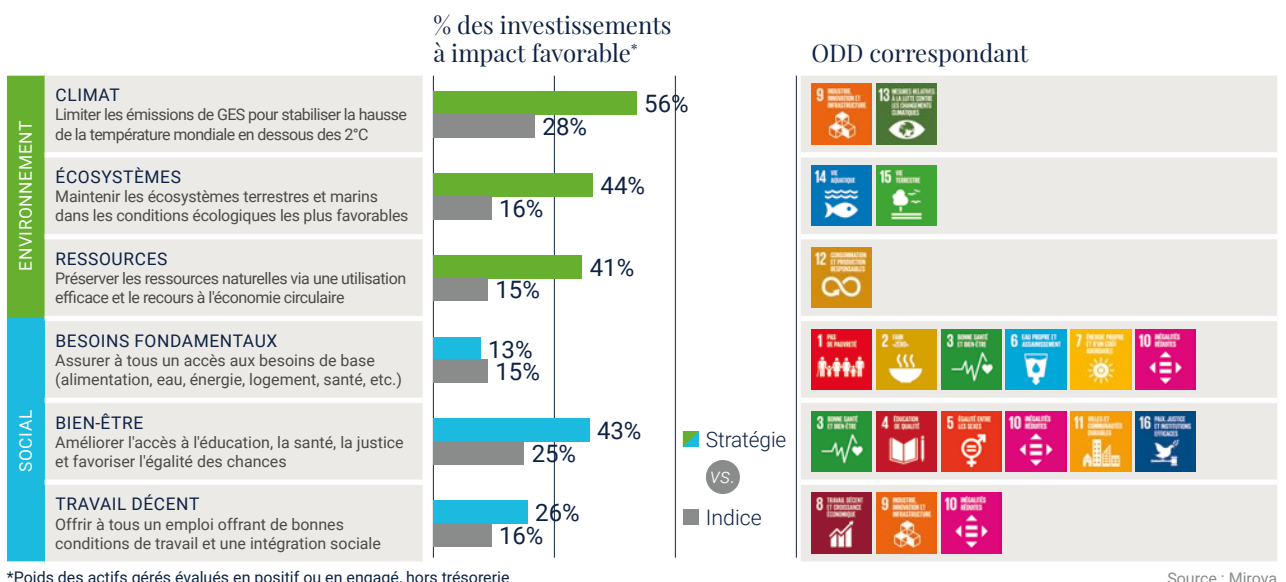
### Contribution aux OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE (ODD)



### Principaux indicateurs d'impact



### Cartographie de l'impact sur les ODD

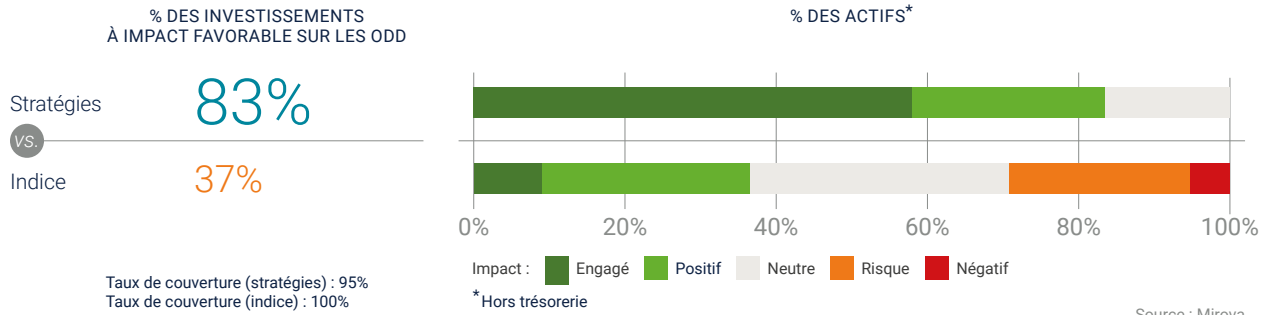


# Mirova Taux consolidé

31/12/2020 – Indice : Barclays Euro Aggregate Corporate

Les données se rapportent à l'ensemble des investissements en obligations gérés par Mirova

## Contribution aux OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE (ODD)



## Principaux indicateurs d'impact

### CLIMAT



Trajectoire de réchauffement climatique

Stratégies

+1,5°C

vs.

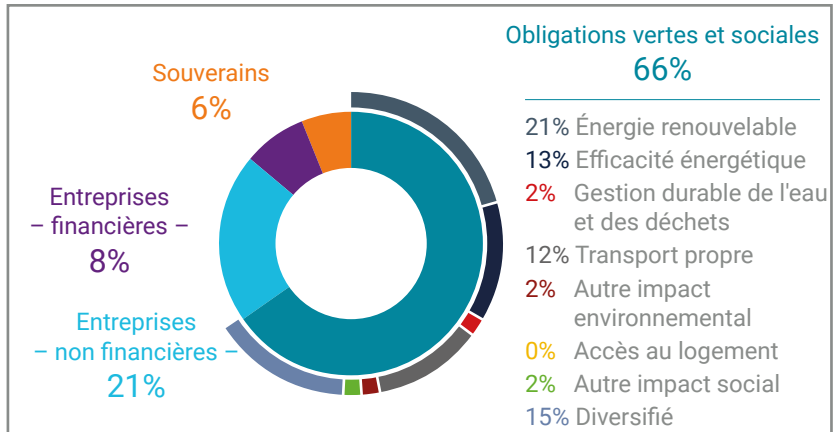
Indice

+3,8°C

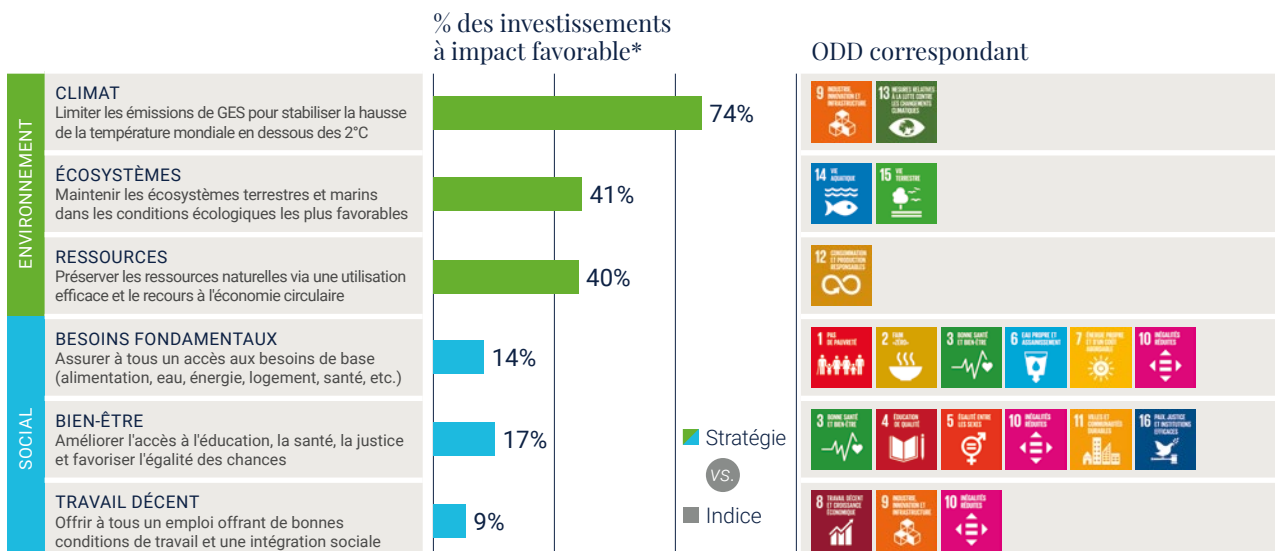
Taux de couverture (stratégies) : 76%  
Taux de couverture (indice) : 88%

Source : Carbone4/Mirova

### OBLIGATIONS VERTES ET SOCIALES



## Cartographie de l'impact sur les ODD



Février 2021  
Achevé de rédiger le 20 janvier 2021

Ont participé à ce numéro :

|                                |                                                          |
|--------------------------------|----------------------------------------------------------|
| David Belloc .....             | Cross Asset Portfolio Manager                            |
| Hélène Champollion-Morel ..... | Head of Communication                                    |
| Laurène Chenevat .....         | SRI Analyst and Advocacy Officer                         |
| Mathilde Dufour .....          | Deputy Head of Sustainability Research                   |
| Emmanuel Gautier .....         | Portfolio Manager - Impact Investing                     |
| Hervé Guez .....               | CIO Equity & Fixed Income                                |
| Eva L'Homme .....              | SRI Analyst                                              |
| Fabien Leonhardt .....         | Portfolio Manager                                        |
| Clémence Peyraud .....         | Investment Specialist                                    |
| Bertrand Rocher .....          | Fixed income portfolio manager and senior credit analyst |
| Manon Salomez .....            | SRI Analyst                                              |
| Ladislav Smia .....            | Head of Sustainability Research                          |
| Anna Vaananen .....            | Senior Portfolio Manager                                 |
| Louis Wuyam .....              | Data Reporting Officer                                   |

## INVESTISSEMENTS ESG, RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif du Fonds concerné est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexacts ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds.

## MENTIONS LÉGALES

Ce Document et son contenu sont fournis à titre d'information et ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts de fonds émises ou à émettre par la société de gestion Mirova. Les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique du destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce Document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de consulter le règlement du Fonds et de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de l'investissement qui vous est présenté avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de cet investissement afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Ce Document est un document non contractuel à caractère purement informatif. Il est strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de ce Document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce Document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

L'information contenue dans ce Document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce Document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce Document ou toute autre information fournie en rapport avec le Fonds. Aussi, Mirova n'assume aucune responsabilité pour toutes les informations, quelle qu'en soit la forme, contenues, mentionnées ou induites, dans ce Document ou en cas d'éventuelles omissions. Toutes les informations financières notamment sur les prix, marges ou rentabilités sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Mirova, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence, les fonds qu'elle gère ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce Document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

**MIROVA**  
Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme  
RCS Paris n°394 648 216 – Agrément AMF n°GP 02-014  
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris  
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.

**NATIXIS INVESTMENT MANAGERS**  
Société anonyme  
RCS Paris 453 952 681  
43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris  
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

**MIROVA US**  
888 Boylston Street, Boston, MA 02199. Tél. 212-632-2800  
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.



## MENTIONS LÉGALES

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

**En Suisse** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.