

ESG et segmentation des marchés

Dans le cadre de notre partenariat avec l'Université de Clermont Auvergne, nous soutenons depuis 2012 la chaire « Valeur & RSE ». Nous avons récemment assisté à la journée scientifique où les travaux remis en 2020 ont été présentés. *The Unpleasant arithmetic of socially responsible investment*¹ est l'une de ces publications. Il s'agit d'un travail d'analyse théorique qui, sur les fondements de la théorie moderne du portefeuille, vise à modéliser l'impact d'investisseurs socialement responsables sur la valorisation des actifs financiers. Les auteurs montrent ainsi que la présence d'acteurs investissant selon des critères de soutenabilité conduit à une segmentation du marché et à une décote de valorisation des entreprises perçues comme non vertueuses d'un point de vue ESG par rapport aux autres entreprises.

Ces travaux théoriques trouvent un certain écho dans l'analyse que nous pouvons faire aujourd'hui des valorisations sur le marché. On trouve d'un côté des valeurs ou des secteurs qui présentent des décotes importantes de valorisation, parce qu'elles ne répondent pas aux caractéristiques ESG privilégiées par une partie des investisseurs, et d'un autre côté des bulles qui se forment sur certaines thématiques ou entreprises qui affichent des valorisations stratosphériques, déconnectées de toute réalité économique uniquement parce qu'elles sont perçues comme vertueuses d'un point de vue ESG.

La défiance d'un nombre important d'investisseurs est palpable vis-à-vis d'un nombre important d'entreprises considérées à tort ou à raison comme non vertueuses d'un point de vue ESG. Le secteur de l'énergie en est à ce titre la parfaite illustration. La faible valorisation actuelle affichée par les majors pétrolières s'explique en effet en grande partie par le fait qu'un nombre d'investisseurs a décidé de se détourner de ce secteur du fait de sa contribution aux rejets de gaz à effet de serre dans l'atmosphère. Ce raisonnement nous paraît toutefois erroné en omettant de prendre en considération un élément fondamental, la capacité d'adaptation de ces entreprises. S'il est un secteur qui est particulièrement concerné par la transformation de son modèle c'est bien celui de l'énergie. Les majors pétrolières européennes se sont engagées dans la transition énergétique avec d'ambitieux plans d'investissements qui vont profondément modifier leurs profils. Ainsi **Total** qui fut l'une des premières à investir dans les énergies renouvelables vise une capacité de production d'énergie renouvelable de 35GW en 2025 et de 100GW en 2030 ce qui en fera l'un des leaders mondiaux dans ce domaine². A l'inverse Orsted, acteur spécialiste de l'éolien profite d'une prime de valorisation qui témoigne d'avantage du gonflement d'une bulle que d'une véritable réalité économique. Les exemples sont nombreux dans l'industrie, que dire de la capitalisation boursière de Tesla qui est dix fois supérieure à celle d'un constructeur tel que **BMW** en réalisant pourtant un chiffre d'affaires plus de trois fois inférieur³. Cela reflète de notre point de vue une vision manichéenne qui consisterait à opposer les supposés

vainqueurs d'un côté et les prétendus perdants de l'autre. Pourtant, BMW commercialisera dès 2023 13 véhicules électriques à batterie (BEV) et vise en 2030, tout comme **Volkswagen**, une contribution de 50% des BEV à son chiffre d'affaires⁴. Une analyse fine de la situation devrait nécessairement conduire les investisseurs à plus de nuances.

Si l'on s'attarde sur la question du réchauffement climatique, selon l'Agence Internationale de l'Energie cinq secteurs (extraction d'énergie fossiles, production d'électricité, transport, acier et ciment) représentent 75% des émissions directes de gaz à effet de serre dans le monde. Une approche simpliste pourrait consister en tant qu'investisseur à exclure ces cinq secteurs sans distinction afin d'afficher des portefeuilles ayant des empreintes carbone très faibles. Ce n'est pas l'approche que nous avons retenue parce qu'elle consisterait à exclure des secteurs essentiels à l'économie et qui, c'est tout le paradoxe, sont indispensables à la production d'énergies renouvelables puisque tout un chacun conviendra que l'utilisation d'acier et de ciment est par exemple nécessaire à la construction et l'installation des éoliennes.

En tant que gérant de portefeuilles, il est bien sûr nécessaire de faire une distinction entre les entreprises qui peuvent et veulent s'adapter et celles qui ne le peuvent ou ne le veulent pas comme l'industrie du charbon ou celle du tabac, mais c'est aussi notre rôle d'investisseur responsable que d'accompagner les entreprises qui vont s'adapter et se transformer avec la transition énergétique. C'est d'ailleurs tout le sens de l'engagement que nous réalisons auprès des entreprises à travers l'exercice des droits de vote mais aussi lors des près de 500 entretiens que nous réalisons chaque année. C'est également dans cet esprit que nous participons aux côtés d'autres investisseurs à une initiative d'engagement collectif dans le cadre du Climate Action 100+ auprès du cimentier **HeidelbergCement**. Signe de la prise de conscience des enjeux climatiques, la société s'est récemment engagée à réduire de 33% ses émissions de gaz à effet de serre par tonne de ciment produit d'ici à 2030 en visant la neutralité carbone en 2050. HeidelbergCement est ainsi la première société cimentière à voir sa stratégie validée par le Science Based Target initiative comme étant en ligne avec l'objectif de réchauffement de 2° de l'Accord de Paris.

Cette démarche s'inscrit dans une perspective de long terme qui nécessite souvent de s'affranchir des modes du moment. Elle consiste à inciter les émetteurs à s'améliorer sur la durée sur l'ensemble des thèmes de l'ESG et à produire de véritables impacts positifs dans le temps.

1. Publication de Mohammed Arouri, Guillaume Pijourlet et Benjamin Williams.
2. Total
3. Bloomberg
4. BMW, Volkswagen



Le Label ISR étendu à toute la gamme Value Responsable de METROPOLE Gestion

METROPOLE Sélection - METROPOLE Avenir Europe - METROPOLE Euro SRI

UN PROCESS DE GESTION GLOBAL ET INTEGRE

LE VALUE RESPONSABLE

Présélection

Evaluation

Catalyseurs

Gestion des positions



Présélection

Réduction de l'univers d'investissement selon trois critères successifs

- élimination des sociétés faisant l'objet de notre politique d'exclusion ;
- élimination des sociétés les plus mal notées selon la notation ESG Best-in-class / Best effort basée sur notre référentiel propriétaire (<BB+ et Best effort <+++ , CCC) ou faisant l'objet d'une controverse majeure ;
- sélection de valeurs décotées par rapport à leur valeur industrielle en utilisant pour chaque métier les mêmes critères de valorisation que les industriels du secteur répertoriés dans notre base de données propriétaire des transactions passées.



Evaluation

Calcul de la valeur industrielle, analyse de la solidité d'une entreprise et rencontre du management

- analyse de l'entreprise à 360° prenant en compte trois aspects : analyses financière, bilancielle et ESG ;
- dialogue avec les dirigeants des entreprises sur les 3 aspects ;
- déterminer un ratio de valorisation en ligne avec les évolutions de chaque métier, incluant notamment les enjeux climatiques et les évolutions technologiques ;
- évaluer les risques et opportunités ESG.



Identification des catalyseurs

Anticiper les changements de statut boursier du titre sélectionné propres à réduire la décote de valorisation

- identifier des catalyseurs financiers et extra-financiers, controverses nouvelles ou changements de la note ESG.



Entrée d'un titre

Entrée selon une décision collégiale et pondération de chaque titre en fonction de la décote et des catalyseurs

- des portefeuilles purs et concentrés (30 à 40 titres).



Sortie d'un titre

Stricte discipline de vente

- quand l'objectif de valorisation des titres est atteint ;
- lorsque les catalyseurs identifiés ne se réalisent pas ;
- en cas de forte dégradation de la note ESG ;
- en cas d'apparition d'une controverse significative.

Mentions globales :

Le présent document a un caractère purement informatif et ne constitue ni 1) une invitation ou une incitation à investir dans les instruments financiers qui y sont décrits, ou une proposition de vente desdits instruments financiers, 2) ni un quelconque conseil en placement.

Il convient de lire attentivement la dernière version du prospectus (disponible auprès de METROPOLE Gestion et sur le site Internet : www.metropolegestion.com) ainsi qu'auprès du prestataire mentionné ci-dessous selon le pays de commercialisation) avant de décider d'investir dans les instruments financiers décrits dans le présent document.

Les futurs investisseurs sont tenus d'entreprendre les démarches nécessaires afin de déterminer l'adéquation de leur investissement, en fonction des considérations légales, fiscales et comptables qui s'appliquent à leur situation particulière. La diffusion du présent document ou du prospectus pouvant être limitée par la loi dans certains territoires ou certains pays, les investisseurs sont tenus de s'informer des restrictions en question et de les respecter dans tout territoire ou pays concerné. Les informations contenues dans le présent document peuvent être modifiées sans avis préalable. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils disposent de la dernière version disponible du présent document.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou à venir.

Les données sur la performance ne prennent pas en compte les commissions facturées pour l'émission ou le rachat de parts ou d'actions.

La valeur des investissements et le revenu qui en découle peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas le montant investi. Pour toute information complémentaire, veuillez contacter METROPOLE Gestion à l'adresse suivante : metropoleg@metropolegestion.fr.

Ce document a été publié par la société de gestion de portefeuille : METROPOLE Gestion SA 9, rue des Filles Saint-Thomas, 75002 Paris, France – Tél. +33 (0) 1 58 71 17 00 – Fax : +33 (0) 1 58 71 17 93 - www.metropolegestion.com. METROPOLE Gestion SA a obtenu le 21 Octobre 2002 sous le n° 02/026 l'agrément de l'Autorité des marchés financiers, 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 2, France, sous la surveillance de laquelle elle est placée.

Mentions particulières pour la Suisse :

Les fonds METROPOLE Gestion sont des placements collectifs de capitaux établis en France et soumis à la surveillance de l'AMF. Le représentant en Suisse est CACEIS Switzerland SA, route de Signy 35 CH-1260 Nyon. L'agent payeur en Suisse est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon, route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le prospectus et les informations clés pour l'investisseur, le règlement ou les statuts, ainsi que les rapports annuels et semi-annuels peuvent être obtenus gratuitement et en tout temps auprès du représentant en Suisse. Le for et le lieu d'exécution pour toute action concernant la distribution des parts en Suisse est au siège du représentant en Suisse.

Mentions particulières pour la Belgique :

Le prospectus ainsi que les informations clés pour l'investisseur doivent être lues avant toute souscription. La version la plus récente du prospectus complet, les informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques (en langue française) sont disponibles gratuitement auprès du prestataire de services financiers : CACEIS BELGIUM SA B-1000 Brussels, Avenue du Port 86 C b320 (Tel : +32 2 209 26 58) et sont également disponibles sur le site internet www.metropolegestion.com/Belgique. Des informations complémentaires peuvent également être obtenues auprès du prestataire de services financiers. La valeur nette d'inventaire est publiée en Belgique dans le journal l'Echo. La SICAV est soumise à la taxation des plus-values.