

Transition énergétique et nouveau cycle économique

L'annonce faite par l'Union européenne de dédier 25% de son plan de relance de 750 milliards d'euros à la transition énergétique démontre la prise de conscience de l'ensemble des acteurs de la vie économique face à cet enjeu. La plupart des entreprises déploient quant à elles des stratégies de transition énergétique et de gestion des risques climatiques à travers l'ensemble des secteurs d'activités. Cependant, en raison de leur niveau élevé d'émissions de CO₂, certaines entreprises telles que les constructeurs automobiles ou les compagnies pétrolières sont souvent pointées du doigt par les investisseurs. Ces derniers, dont le rôle est de financer et soutenir les entreprises dans l'exécution de leurs stratégies, ont pourtant un rôle fondamental à jouer dans le financement de leur transition. Nous considérons qu'il est de la responsabilité des investisseurs d'accompagner également ces acteurs dans leur transformation.

La transition énergétique procède d'une véritable révolution technologique. Le processus de destruction créatrice schumpétérienne⁽¹⁾ qui en découle induit la transformation des écosystèmes, et avec elle la naissance de nouvelles entreprises et la disparition de celles n'ayant pas su s'adapter à ce nouvel environnement. Une partie des investisseurs semblent aujourd'hui considérer que les acteurs historiques des secteurs automobiles et pétroliers sont amenés à disparaître. Au contraire, nous considérons que la plupart de ces entreprises disposent aujourd'hui de moyens considérables pour réaliser les transformations nécessaires et sont souvent mieux armées que les nouveaux acteurs dédiés à cette rupture. Engagé dans la transition vers les véhicules électriques, **BMW** investit ainsi plus de 6 milliards d'euros chaque année en Recherche & Développement, contre 1,2 milliard d'euros pour Tesla⁽²⁾. **Total**, qui entend pour sa part devenir un acteur majeur des énergies renouvelables, a annoncé viser une capacité d'électricité renouvelable de 25 GigaWatts dès 2025, et y allouera une part croissante de ses investissements. A titre de comparaison, le leader mondial des énergies renouvelables, Iberdrola, affichait en 2019 une capacité de 32 GW et une génération de cash-flow trois fois inférieure à celle de Total. S'il convient de s'assurer que ces entreprises fortement émettrices s'engagent véritablement dans la transition énergétique, leur force de frappe en tant que leader de leur industrie leur permettra de pérenniser leur position dans ce nouvel environnement.

De surcroît, mener à bien la transition énergétique consiste en premier lieu à réduire les émissions des sociétés fortement émettrices de CO₂. Loin d'être des obstacles, ces acteurs généralement décriés sont donc au contraire les principaux leviers de réduction des émissions. Il est donc contre-productif de les opposer à la transition énergétique au lieu de les accompagner et de les inciter à réaliser les transformations nécessaires. Preuve en est que le dialogue avec leurs actionnaires a conduit la plupart des grands groupes pétroliers à prendre l'engagement d'une neutralité carbone d'ici à 2050. Total, **Repsol**, **Royal Dutch Shell**, **BP** ou encore **Eni** ont ainsi communiqué leur stratégie de réduction des émissions

et d'alignement avec la trajectoire 2 degrés de l'Accord de Paris sur le Climat. Tous ces acteurs ont intégré à leurs stratégies globales une baisse des volumes de pétrole produits dans les décennies à venir. A titre d'illustration, BP et Repsol ont récemment annoncé des dépréciations d'actifs à hauteur de respectivement 15 et 5 milliards de dollars, signifiant leur intention de ne finalement pas poursuivre de nombreux projets d'exploration⁽³⁾. A l'instar de Royal Dutch Shell, ces acteurs se conforment également aux normes de reporting édictées par le Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) dont nous sommes signataires. Par ailleurs, notons que le respect de l'Accord de Paris sur le climat suppose une réduction d'environ 50% de la production pétrolière d'ici à 2050. Ce sont donc 50 millions de barils qui continueront à être produits chaque jour dans le monde à cet horizon. Il convient donc d'impliquer ces acteurs dans la transition énergétique plutôt que de les marginaliser afin que les barils produits à cette échéance soient le moins émetteurs possibles.

En outre, nous considérons que la dichotomie opérée par les marchés financiers entre ces acteurs et les sociétés dites « vertes » conduit à la formation d'une bulle verte. Les valorisations de ces dernières atteignent ainsi des niveaux excessifs au regard de leur profil de rentabilité. Orsted, entreprise danoise spécialisée dans le développement et la gestion de fermes éoliennes offshore est ainsi valorisée 19x VE/EBITDA. Cette valorisation n'attache d'attention qu'au rythme de croissance soutenu, jugé pérenne, sans prendre en compte les risques d'exécution ou réglementaires propres à ses activités. A contrario, **Enel** qui opère également des énergies renouvelables mais aussi des réseaux affiche une valorisation modeste à 7,7x VE/EBITDA. De même, dans le secteur automobile, Tesla affiche une valorisation VE/CA de plus de 7x contre 0,2x pour BMW. Enfin, dans le secteur des matériaux de construction, Kingspan, acteur irlandais spécialisé dans l'isolation affiche un multiple de valorisation VE/CA de 2,7x contre 0,7x pour **Saint-Gobain**. Cette polarisation extrême et systématique est caractéristique des phases d'exubérance des marchés qui exposent les investisseurs à des risques inconsidérés.

Répondre à l'urgence climatique suppose donc aujourd'hui d'impliquer tous les acteurs de l'économie et de les inciter à prendre les mesures de transformation nécessaires. Il est pour cela indispensable que les investisseurs assument leur rôle d'actionnaires et entretiennent un dialogue continu avec les émetteurs. C'est pourquoi nous poursuivons notre dialogue avec les sociétés de tous les secteurs, soit en direct, soit en nous associant aux initiatives collectives comme lors de l'assemblée générale de Total, soit enfin au sein d'initiatives institutionnelles comme le Carbon Disclosure Project.

(1) Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie, Joseph Schumpeter, 1942

(2) Rapports annuels 2019 des sociétés

(3) Communiqués de presse de BP en date du 15 juin 2020 et de Repsol en date du 2 décembre 2019

METROPOLE EURO SRI A



Code ISIN: FR0010632364

Gestion Value Responsable

Nos principales convictions de valeurs décotées de la zone euro

PROFIL DU COMPARTIMENT

Un portefeuille de stock picking pur et concentré

Nos principales convictions de valeurs décotées de la zone euro, notées selon des critères ESG.

Notre approche de l'ISR « Best in class / Best effort » incite les sociétés à s'améliorer sur les thèmes extra-financiers ESG.

Univers de référence

Valeurs de la zone euro dont la capitalisation boursière est supérieure à 5 Md€ .

Objectif de gestion

A un horizon d'investissement actions, battre l'indice Euro STOXX Large dividendes net réinvestis.

UN PROCESS DE GESTION GLOBAL ET INTEGRE : LE VALUE RESPONSABLE

PRÉSÉLECTION

Sélection de valeurs décotées par rapport à leur valeur industrielle dans le cadre d'une approche stock-picking

- Filtre de l'univers des entreprises européennes 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.
- Filtre du résultat selon la notation ESG Best-in-class / Best effort basée sur notre référentiel propriétaire et élimination des exclusions normatives.

ÉVALUATION

Calcul de la valeur industrielle, analyse de la solidité d'une entreprise, examen des controverses extra-financières et rencontre du management

- Analyse de l'entreprise à 360° prenant en compte trois aspects : analyses financière, extra-financière et bilancielle.
- Dialogue avec les dirigeants des entreprises sur les 3 aspects.
- Déterminer un ratio de valorisation conforme au métier.
- Evaluer les risques 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 extra-financière.

ENTRÉE D'UN TITRE

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

- Composition du portefeuille de valeurs décotées présentant un réel potentiel de plus-value, une qualité du bilan et des qualités ESG.
- 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 ;
- En cas de forte dégradation de la note extra-financière ;
- Lorsque les catalyseurs identifiés ne se réalisent pas ;
- En cas d'apparition d'une controverse significative.

CARACTÉRISTIQUES DU COMPARTIMENT

Fonds européen UCITS V

Code ISIN : FR0010632364

Date de lancement du compartiment : 31/03/2017*

Indice de référence : Euro STOXX Large div. nets réinvestis

Classification AMF

Actions des pays de la zone euro

Fréquence de valorisation : Quotidienne

Cours de valorisation retenu : Cours de clôture

Type : Capitalisation-éligible au PEA

Dépositaire : CACEIS Bank

Valorisateur : CACEIS Fund Administration

Horizon conseillé : > 5 ans

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.