



ESG: UN PASSAGE DÉSORMAIS OBLIGÉ

EDITORIAL

Page 2

- 2019 pourrait bien avoir marqué un tournant pour les investissements ESG
- De grands gérants d'actifs font le saut - contribuant au rapide essor de la gamme de produits
- A mesure que les fonds affluent, les systèmes de notation ESG devront se renforcer

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- L'accord commercial de « phase une » est synonyme d'accalmie à court terme
- Le contexte économique reste favorable à l'entame de 2020
- Progression modérée en vue sur les marchés actions, mais l'année risque d'être mouvementée

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions - Rester investi et neutre, en relevant le poids des actions européennes
- Obligations - La cherté des obligations plaide toujours pour un positionnement prudent
- Devises - Dollar abaissé vu le moindre différentiel de croissance/taux, portage attractif sur les EM



Point De Vue

ESG: Un Passage Désormais Obligé

- 2019 pourrait bien avoir marqué un tournant pour les investissements ESG
- De grands gérants d'actifs font le saut – contribuant au rapide essor de la gamme de produits
- A mesure que les fonds affluent, les systèmes de notation ESG devront se renforcer

Pour la foule croissante de militants climatiques, la conférence COP25 promettait de clôturer 2019 en fanfare. Hélas, le sommet madrilène n'a débouché sur aucune mesure concrète, juste des promesses édulcorées. Le *Green Deal* annoncé par la nouvelle présidente de la Commission Européenne a permis de sauver les meubles – et raviver la vague verte. Ambitionnant de « réconcilier l'économie avec la planète », ce plan vise à réduire les émissions de 50-55% (par rapport au niveau de référence de 1990) d'ici 2030 et à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050.

Un aspect bien moins médiatisé de l'année écoulée, et qui dépasse les seules préoccupations environnementales, a été la montée en puissance des investissements ESG. 41 ETF de ce type ont été lancés en 2019, tandis que la base de données Bloomberg compte désormais plus de 2'000 fonds labellisés ESG, avec l'arrivée sur le marché de plusieurs grandes sociétés de gestion d'actifs durant la dernière année.

L'influence grandissante des considérations environnementales, sociales et de gouvernance dans l'allocation de portefeuille s'est traduite par d'importants flux financiers. Selon BNP Paribas, les fonds d'actions ESG ont attiré 28% des capitaux entrants en 2019, talonnant les fonds en bons du Trésor américain et battant à plate couture les fonds d'actions américaines et européennes. Du côté obligataire, le producteur danois d'énergie renouvelable Orsted – au bénéfice d'un des meilleurs ratings ESG – vient d'émettre une hybride « verte » à 100 ans presque 7 fois sursouscrite. Au total, Goldman Sachs estime désormais à USD 17'500 milliards les actifs sous gestion intégrant les critères ESG.

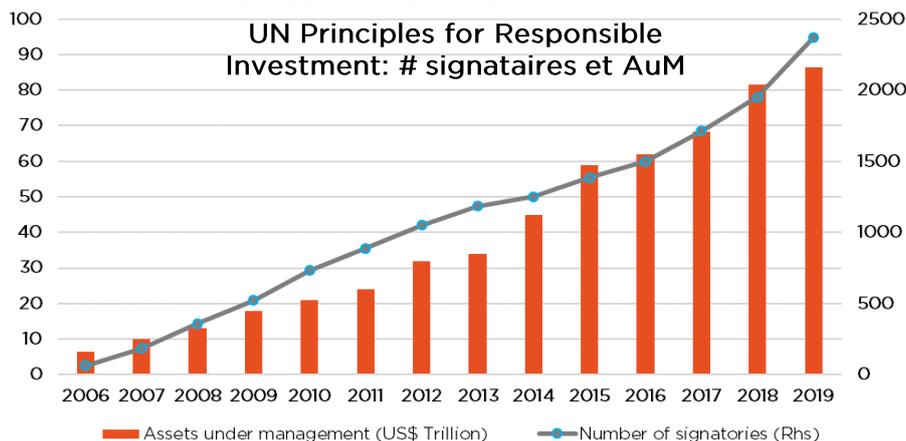
Cette tendance étant appelée à se poursuivre – voire accélérer – en 2020, les systèmes de notation ESG gagneront en importance. Mais sont-ils prêts à jouer le rôle qui leur incombera ? Une membre de la Commission boursière américaine les décrivait il y a quelques mois comme « un étiquetage basé sur de l'information incomplète, de la stigmatisation publique et de l'exclusion sous couvert de rhétorique morale ».

The Economist n'a trouvé qu'une faible corrélation entre les notes attribuées par deux grandes sociétés de notation ESG – ces dernières ne s'accordant donc pas sur les « bonnes » et les « mauvaises » entreprises. Les systèmes de notation ESG tendent aussi à reposer sur des données clairsemées et dépassées. Les grandes entreprises obtiennent généralement de meilleurs ratings, simplement parce qu'elles ont les moyens de fournir les informations nécessaires. Pire, certains systèmes punissent les entreprises qui ne publient pas certaines données, peu importe leur domaine d'activité.

Sans surprise, la demande croissante pour des ratings ESG attire des acteurs majeurs. 2019 a ainsi vu S&P Global racheter l'activité de notation ESG de RobecoSAM et Moody's faire de même avec Vigeo Iris. Gageons que les systèmes de notation ESG deviendront plus robustes à mesure que le secteur mûrit.

Au final, ce tsunami ESG signifie que les entreprises devront apprendre à être scrutées de près, par leurs clients comme par les investisseurs et activistes – sans parler des régulateurs et (peut-être même) des banques centrales.

Chart of the Month



Stratégie Globale

Quoi de mieux que les actions ?

- L'accord commercial de « phase une » est synonyme d'accalmie à court terme
- Le contexte économique reste favorable à l'entame de 2020
- Progression modérée en vue sur les marchés actions, mais l'année risque d'être mouvementée

Les investisseurs ont eu droit à Noël avant l'heure, leur liste de vœux se voyant dûment exaucée : un accord commercial sino-américain de « phase une », une meilleure visibilité sur le Brexit après la victoire écrasante du parti conservateur de Boris Johnson aux élections générales britanniques, l'engagement des banques centrales à rester accommodantes et des signes supplémentaires – bien que fragiles – de stabilisation du secteur manufacturier mondial.

Nous conservons donc un scénario économique globalement constructif. En matière de valorisations, nous reconnaissons toujours que les multiples actuels des actions laissent peu de place – sur le court terme – à des déceptions de croissance, une remontée inattendue des taux, un accident de crédit important ou des perturbations géopolitiques majeures. Cela dit, ils sont tout à fait compatibles avec un environnement de croissance lente (mais stable et positive), un chômage historiquement bas, une inflation modérée et des taux d'intérêt anémiques. Quoi qu'il en soit, les actions sont plus intéressantes que les obligations, vu le niveau déprimé des taux, le resserrement des spreads de crédit et, par conséquent, les faibles rendements attendus quelque soit l'horizon de temps considéré.

En ce début de nouvelle année, et alors que la conjoncture mondiale se redresse, il semble de plus en plus probable que le dollar américain a atteint un sommet. Le resserrement de l'écart de taux et de croissance entre les États-Unis et les autres économies développées diminue l'attrait du billet vert. Dans la même veine, les actions non-américaines pourraient aussi dégager une certaine surperformance au cours du premier semestre de 2020.

De telles tendances de marché refléteraient une forme de convergence de la croissance économique et des valorisations. Dans la mesure où le reste du monde ne peut pas se reposer sur la vigueur, le poids et la résilience des consommateurs américains, il devrait plus profiter que les États-Unis de l'amélioration conjoncturelle et est donc susceptible de « rebondir davantage ».

Au niveau des portefeuilles, ce scénario constructif se traduit toujours par une allocation neutre aux actions et une sous-pondération obligatoire, sur fond de reprise modeste de la croissance mondiale, de politiques monétaires accommodantes et de primes de risque élevées.

Nous avons relevé à neutre notre exposition aux actions de la zone euro, eu égard à leur valorisation et à une conjoncture plus favorable. Elles offrent également un dividende attractif, une caractéristique rare (donc précieuse) dans ce contexte de faibles rendements.

En matière de devises, nous avons abaissé le dollar à un niveau neutre et la livre sterling à une légère sous-pondération, en raison de la résurgence du spectre d'un Brexit sans accord d'ici la fin 2020, compte tenu d'un calendrier difficile et au délai étriqué. Enfin, dans un contexte de reprise de la croissance mondiale et de dollar à son apogée, nous avons décidé de légèrement surpondérer les monnaies émergentes. Leurs valorisations plutôt bon marché, combinées à un portage intéressant, devraient finalement attirer les investisseurs cette année.

Différentiel de taux à 2 ans et EUR/USD

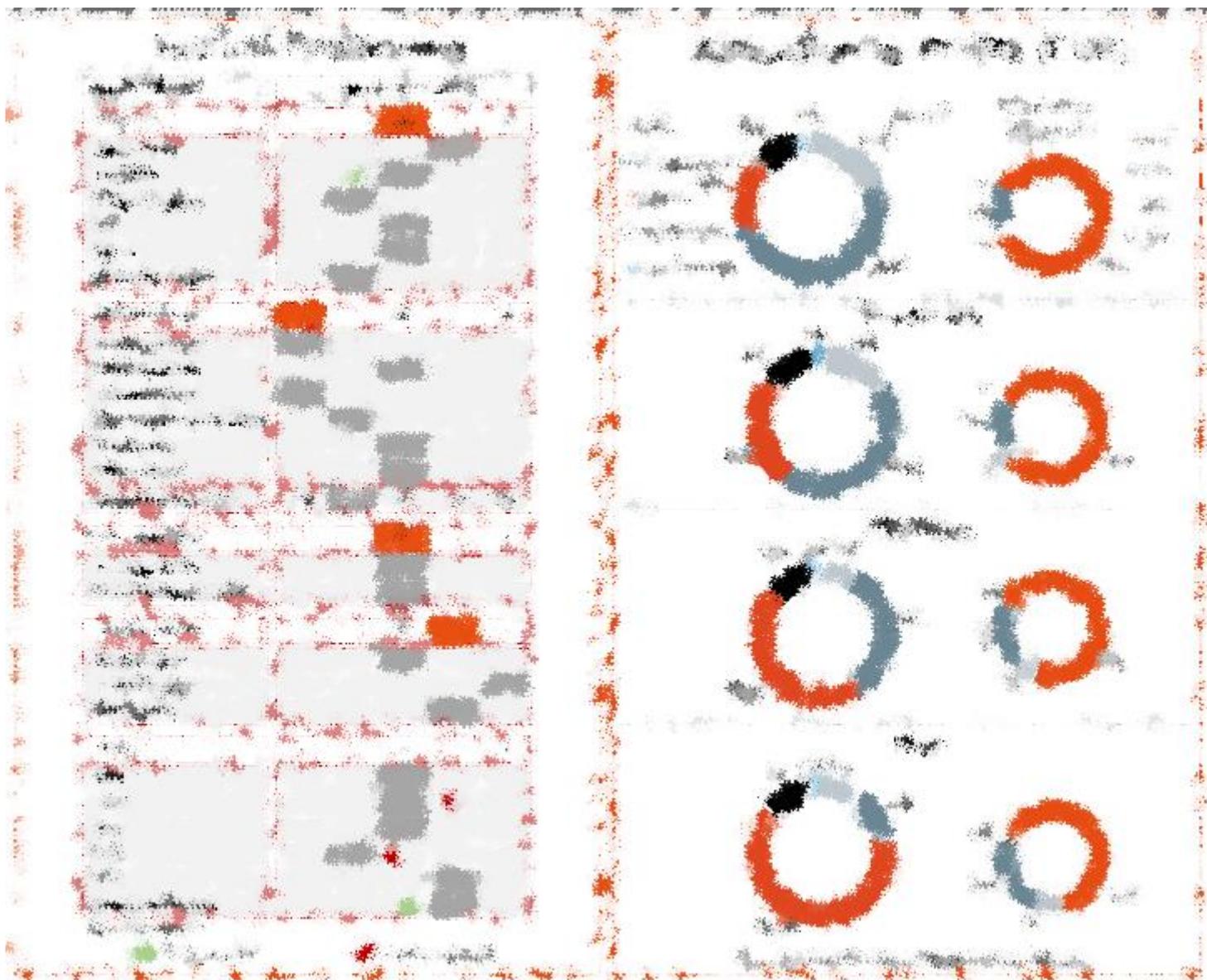


S&P500 Case-Shiller PE et "indice de la misère" modifié



Please see appendix at the end of this document for information on sources, important disclosures and disclaimers

Allocation d'Actifs



- Actions – Rester investi et neutre, en relevant le poids des actions européennes
- Obligations – La cherté des obligations plaide toujours pour un positionnement prudent
- Devises – Dollar abaissé vu le moindre différentiel de croissance/taux, portage attractif sur les EM

Contacts

DECALIA Asset Management SA

31, rue du Rhône
Case postale 3182
CH – 1204 Genève

Tél. +41 22 989 89 89
Fax +41 22 310 44 27
info@decaliagroup.com

Copyright © 2019 by Decalia Asset Management SA. All rights reserved. This report may not be displayed, reproduced, distributed, transmitted, or used to create derivative works in any form, in whole or in portion, by any means, without written permission from Decalia Asset Management SA. This material is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument, or as a contractual document. The information provided herein is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice and may not be suitable for all investors. The market valuations, terms, and calculations contained herein are estimates only and are subject to change without notice. The information provided is believed to be reliable; however Decalia Asset Management SA does not guarantee its completeness or accuracy. Past performance is not an indication of future results.

Sources externes : Refinitiv Datastream, Bloomberg, FactSet, UN PRI

Rédaction terminée le 30 décembre 2019