

Rédigé le mercredi 8 avril 2020

Flash info quotidien n°13

Chers investisseurs,

PROMEPAR Asset Management est complètement mobilisé et reste à votre écoute.

Dans le cadre de la crise actuelle, nous vous proposons une communication quotidienne, concernant l'impact du COVID19 sur l'économie mondiale et les marchés financiers.

Evolution des marchés financiers au 7 / 04 / 2020 (en devises locales)

Indices Mondiaux Actions	Niveau	% Jour	% Wtd	% en 2020	Obligations Etats à 10 ans	Rendement J	Rendement J-1	Rendement 31 /12/19
DOW JONES INDUS.	22 654	-0,1%	7,6%	-20,6%	Allemagne	↑ -0,33%	-0,44%	-0,17%
S&P 500	2 659	-0,2%	6,9%	-17,7%	France	↑ 0,15%	0,07%	0,13%
NASDAQ Composite	7 887	-0,3%	7,0%	-12,1%	UK	↑ 0,33%	0,26%	0,84%
STOXX 600	327	1,9%	5,7%	-21,5%	Portugal	↑ 0,89%	0,85%	0,47%
EURO STOXX 50	2 858	2,2%	7,3%	-23,7%	Italie	↑ 1,55%	1,49%	1,38%
FTSE 100	5 704	2,2%	5,3%	-24,4%	Espagne	↑ 0,77%	0,70%	0,48%
CAC 40	4 438	2,1%	6,8%	-25,8%	USA	↑ 0,73%	0,59%	1,92%
DAX	10 357	2,8%	8,7%	-21,8%	FOREX	Niveau	% sur J-1	% en 2020
IBEX 35	7 002	2,3%	6,4%	-26,7%	USD/YEN	109,00	-0,1%	0,3%
FTSE MIB	17 412	2,2%	6,3%	-25,9%	GBP/USD	1,23	0,4%	-7,1%
FTSE SWISS	516	0,4%	2,6%	-10,4%	EUR/USD	1,09	0,9%	-3,1%
NIKKEI 225	18 950	2,0%	6,3%	-19,9%	EUR/GBP	0,88	0,5%	4,4%
SHANGHAI COMPOSITE	409	2,2%	2,2%	-6,9%	Commodities	Niveau	% sur J-1	% en 2020
HANG SENG Index	24 253	2,1%	4,4%	-14,0%	Brent	31,9	-3,6%	-51,7%
CBOE Market Volatility	47	3,2%	-0,2%	238,9%	Gold	1 664,8	-0,7%	9,6%

Source : FactSet , PROMEPARAM

Observation du jour

Le mouvement haussier des actions s'accompagne par une détente des taux souverain en ce début de semaine. On observe une remontée violente des rendements des emprunts d'Etats, à l'image du 10 ans allemand qui reprend 11 points de base à -0.33% tandis que celui Tresuries de même échéance grimpe de 14



Source : FactSet , PROMEPAR AM

points sur les deux dernières séances. Cela s'explique par un retour d'appétit pour les actifs risqués et l'anticipation d'une offre accrue de dette pour financer les mesures de soutien et de relance.

On observe une pentification de la courbe de taux et plus particulièrement à travers sa partie court terme: voir le graphique de gauche qui met en exergue l'évolution de la courbe allemande entre le 07/04/20 (en vert) et le 07/03/20 (en rouge).

Actualité ISR

Après les dividendes, focus sur les salaires des dirigeants : Dans un élan collectif de solidarité avec leurs salariés, plusieurs dirigeants de grandes entreprises ont décidé de baisser leurs salaires 2020. C'est déjà le cas chez Michelin, Sodexo, Fiat, Edenred, Plastic Omnium ou encore Disney, Boeing etc...A l'approche des AG, de nombreuses réflexions sur ce sujet sont en cours et devraient être l'objet d'annonces dans les prochains jours.

Signataires : 195 investisseurs internationaux ont signé une déclaration de lutte contre le coronavirus2 demandant aux entreprises d'indemniser les salariés, de donner la priorité à la santé et à la sécurité, de protéger l'emploi, les fournisseurs et les relations avec les clients, et de faire preuve de prudence en matière financière. https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/investor_statement_on_coronavirus_response_03.26.20a.pdf

La question du jour à Jean-Philippe NGO – Analyste ISR Promepar

❖ La crise sanitaire, un nouvel élan pour l'ISR, et peut-être davantage pour le Social ?

Nous constatons que la plupart des fonds ISR (Investissement Socialement Responsable) que nous avons sélectionné au travers de notre fonds Bred Sélection ISR et nos quatre mandats de gestion ISR, ont davantage, voire bien mieux, résisté durant cette période de crise. A l'heure actuelle, nous expliquons la surperformance de ces fonds par 3 principales raisons :

- Les fonds excluant les activités liées au pétrole et qui privilégient d'autres entreprises de l'énergie comme le renouvelable ont été épargnés par la chute du baril.
- Les fonds ayant une exigence ESG (Environnement, Social et Gouvernance) forte et dont le filtre ESG a alors exclu la plupart des entreprises automobiles dont les problèmes concernant l'environnement et la gouvernance (Renault) sont récurrents.
- Les fonds exposés à des thématiques de développement durable comme le traitement de l'eau et des déchets ont bénéficié d'une chute des cours moins drastique.

Toutefois, il n'est pas question de dire que la gestion ISR performe mieux que la gestion traditionnelle durant ce dernier mois. Cela serait en effet aller à l'encontre même de l'ISR qui est une gestion de conviction, c'est-à-dire une gestion de long terme qui ne s'arrête pas à la performance sur un mois.

Nous préférons donc laisser de côté la question de la performance, et d'en faire le bilan quand il sera temps. Nous vous proposons plutôt de nous questionner sur les changements que cet épisode fâcheux apportera à l'ISR.

A l'heure où nous voyons nombre de nos concitoyens (c'est également le cas chez nos pays voisins) continuer à travailler, à côtoyer des centaines de personnes chaque jour, bref à mettre leur santé en danger pour en sauver d'autres ou continuer à faire tourner l'économie, la finance pourrait se poser la question de « réhumaniser » les pratiques. Réhumaniser dans deux sens : donner davantage de poids au capital humain dans l'analyse d'une entreprise, mais également que cette dernière soit faite par des humains et non seulement issue de modèles mathématiques prenant de plus en plus d'importance, et qui ne sont pas des substituts mais des compléments qui ne peuvent analyser de manière pertinente certaines données.

Ce propos nous permet de développer le trop souvent oublié « S », c'est-à-dire le pilier social de l'ESG. A l'heure de la grande montée de l'ISR, la majorité des gérants déclare, avec plus ou moins de sincérité, avoir toujours regardé de près le G de l'ESG, c'est-à-dire la gouvernance (l'ensemble des règles qui régissent la manière dont une entreprise est contrôlée et managée). Le E (Environnement) est quant à lui la star de l'ESG, poussé par l'urgence climatique, la conscience planétaire, les revendications des jeunes, ... Il reste donc le S dont la publicité se fait encore rare.

Mais cet épisode de crise sanitaire ne serait-il pas le moment tant attendu pour que le Social se place au centre des enjeux RSE des entreprises, ainsi que de l'ISR, voire de la gestion d'actifs au global ? Rappelons en effet une fois pour toute qu'une entreprise, et c'est ce que la période actuelle montre, n'est rien sans son capital humain ! Et elle n'est rien si ses collaborateurs ne sont pas convaincus que leur métier est valorisé, d'une part par la hiérarchie, mais d'autre part également par la société au sens large. En bref, une bonne politique RH vis-à-vis de ses collaborateurs instaure une relation de confiance, relation primordiale pour que l'entreprise fonctionne au mieux, et particulièrement en période de crise, voire de confinement !

Il s'agit donc d'analyser les entreprises également sur leurs pratiques sociales, c'est-à-dire considérer les inégalités salariales, les droits de conventions collectives, la formation, le niveau de prévention pour la santé et la sécurité, la gestion des licenciements ou encore la promotion des carrières. La transition écologique ne se fera de toute façon pas sans « transition juste », c'est-à-dire en incluant le social comme nous l'a montré l'épisode des Gilets Jaunes. La santé et la sécurité des collaborateurs sont en ce sens la priorité actuelle des entreprises. Celles qui ne sont pas préparées ou insuffisamment devront dorénavant l'être ! L'analyse qui ne prend pas en compte le social risque de passer à côté de données primordiales. Admettons une entreprise qui licencie. Celle-ci verrait sa note augmentée par les analystes exclusivement financiers puisque le coût pour l'entreprise serait moindre et donc les marges supérieures. Mais intègre-t-il dans son analyse coût-bénéfice que les nouveaux salariés n'auront peut-être pas toutes les compétences nécessaires, que leurs connaissances de l'entreprise sont sûrement moindres, que la culture d'entreprise serait inexistante, que la réputation de l'entreprise sur le marché serait entachée ? Sans compter que si les collaborateurs ne sont pas mobilisables immédiatement (c'est-à-dire formés et motivés), l'entreprise risque de rater la reprise (posant par ailleurs un problème de gain pour la partie prenante qu'est l'actionnaire qui peut alors décider de se retirer) ... Toutes ces questions doivent en effet se poser !

Le S de ESG prend également en compte les relations des entreprises avec les clients et les fournisseurs. Le rapport avec ces derniers est aujourd'hui un point important mis en exergue par la crise sanitaire puisque celle-ci met à mal les chaînes d'approvisionnement. Le modèle basé sur les fournisseurs et les sous-traitants les moins chers aux quatre coins de la planète est fortement remis en question, ou tout du moins n'est plus considéré comme le seul critère à prendre en compte. En reprenant les propos précédents, si une entreprise a un fournisseur qui ne prête aucune attention à la sécurité de ses salariés et se retrouve alors avec ses usines vides, l'entreprise même en sera impactée. Le devoir de vigilance prend ici tout son sens. Autre point à scruter, le règlement des factures et créances démontrerait la responsabilité des entreprises, tout en ayant un impact sérieux sur leur réputation.

Si nous continuons d'approfondir, le S prend également en compte la relation de l'entreprise avec la Société au sens large qui pose la question de la contribution sociétale. Nous voyons aujourd'hui la multiplication de cette contribution, de cet élan de solidarité à travers la mise en place des chaînes de production de masques, de respirateurs, de gels hydroalcooliques, ... Simple stratégie de bonne image, obligation ou volonté citoyenne de participer ? La raison est sûrement un mélange des trois, mais nous préférons en ce moment retenir l'action, et espérons que ces contributions sociétales se poursuivent après la crise, ou plutôt se renforcent puisqu'elles existaient déjà avant la crise. C'est dans ce sens que pousse plusieurs des 17 Objectifs du Développement Durable (ODD) des Nations Unies.

Par ailleurs, le S pourrait prendre aujourd'hui le relais du E dans l'ISR puisqu'il n'est pas invraisemblable de penser que les impacts colossaux de la crise sanitaire sur les finances et notamment les budgets des entreprises et des Etats pourraient pousser les différentes politiques environnementales au second plan. La priorité pourrait être donnée à l'emploi au détriment du climat.

Cet épisode tragique représente également une occasion pour distinguer les « vrais » acteurs de l'ISR et du développement durable de ceux pratiquant du « greenwashing ».

Chez Promepar AM, nous avons ainsi passé nos deux dernières semaines à contacter tous les gérants des fonds dans lesquels nous sommes investis. Il en est donc de même pour l'équipe de gestion ISR qui a questionné sur les évolutions et la sincérité des pratiques des gérants ISR.

Côté entreprise, nous pourrions également avoir une meilleure visibilité sur leurs pratiques RSE. A ce titre, la gouvernance peut aussi être analysée sur la question du versement des dividendes. Si en tant que gérant, nous sommes ravis de voir que les entreprises que nous avons sélectionnées ont les capacités de verser les dividendes malgré le contexte difficile, nous veillerons à ce que ces versements ne se fassent pas au détriment du capital humain. Une entreprise versant ses dividendes aux actionnaires tout en mettant en place des programmes de licenciement pour répondre à la crise nous en dirait beaucoup sur son approche humaine... Les entreprises qui iraient dans ce sens sans argumentaire recevable pourraient faire l'objet d'un engagement de notre part, et si le dialogue ne mène à rien, nous saurons prendre les mesures nécessaires.

Si la situation est différente pour chaque entreprise, et qu'il faut donc s'adapter à chacune, la vigilance est de mise pour toutes. Il en est de même pour les stratégies environnementales des entreprises qui, à situation exceptionnelle, peuvent peut-être être légèrement modifiée, mais il faudra garder une vigilance à ce qu'elles ne soient pas jetées aux oubliettes non plus.

Last but not least, après un trimestre chahuté fin 2018 et l'effondrement boursier que nous venons de connaître, nous pouvons facilement concevoir la réticence d'épargnants pour l'investissement ; même si celui qui a vécu fin 2018 aura également vécu 2019, et tant mieux puisque la gestion de conviction s'apprécie sur plusieurs années. La crise actuelle pourrait être de ce point de vu un catalyseur pour l'ISR si on envisage que l'épargnant et son conseiller prendront davantage de temps à choisir les véhicules d'investissements, et pourraient alors choisir de privilégier les thématiques durables ainsi que les fonds sélectionnant les entreprises ayant une politique sociale, ou RSE même, plus impactante.

Votre interlocuteur habituel chez PROMEPAR AM ainsi que les équipes de gestion sont à votre disposition pour vous aider à trouver la ou les solution(s) adaptée(s) à votre profil.

Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne sauraient donc être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une offre de souscription. Les points de vue et stratégies décrits peuvent ne pas être adéquats pour tous les investisseurs. Les équipes de PROMEPAR Asset Management sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.

