

Crise sanitaire, conflit russo-ukrainien, affaire Orpea, crise énergétique...

Les récents bouleversements mondiaux vont-ils pousser l'ESG à se renouveler ?

PARTIE 1

A l'image de la volatilité sur les marchés financiers, l'ESG, et avec lui l'investissement socialement responsable, connaissent une période agitée depuis le début de l'année, marquée par des **scandales notoires** et un **environnement géopolitique** qui soulèvent de nouvelles interrogations.

Faudrait-il envisager de soutenir l'industrie de production d'électricité à partir de charbon pour préserver l'**indépendance énergétique de l'Europe** et l'accès à l'énergie pour tous ? Le conflit russo-ukrainien justifie-t-il de participer au financement de l'**industrie de l'armement** sous couvert de la défense de la démocratie ? L'analyse extra-financière aurait-elle dû permettre de déceler les failles du **modèle d'Orpea** ? Des débats qui font couler beaucoup d'encre ces derniers mois, au point parfois de suggérer une remise en question profonde de l'ESG.

Précisons que si le **conflit russo-ukrainien** a joué un rôle de catalyseur sur ces sujets, le **changement de régime** entamé sur les marchés financiers a également sa part de responsabilité. L'environnement profitait en effet jusqu'alors aux entreprises de croissance et de qualité, parmi lesquelles une grande majorité des entreprises aux meilleures pratiques ESG, qui bénéficiaient donc de valorisations élevées.

Mais alors que les banques centrales entamaient un virage à 180° de leur politique monétaire, une **rotation sectorielle** s'est opérée, favorisant davantage les **secteurs cycliques**, et les performances des fonds ISR ont eu tendance à en pâtir jusqu'à l'apparition des craintes d'un ralentissement économique.



“ C'est dans un contexte moins favorable que l'on peut distinguer les vrais acteurs de l'ISR de ceux qui n'y voient qu'un effet de mode ”

Qui sont alors les protagonistes d'un débat qui remettrait en question les fondamentaux de l'ISR ?

Les **sceptiques de l'ESG** d'abord : ils sont particulièrement vocaux dans une période qui met à mal les stratégies ISR ;

Les acteurs de l'investissement venus à l'ESG par leur **stratégie marketing**, pour profiter d'une tendance porteuse en termes de collecte. Ce sont aujourd'hui les plus enclins à **tordre les concepts** pour légitimer des investissements moins responsables ;

Enfin, les **acteurs de conviction de l'investissement responsable**, surpris par ces débats, persuadés que la finance doit être utile à l'économie ET à la société pour générer une **performance durable** dans le temps.

C'est dans cette dernière catégorie que Sycamore AM se retrouve, ouverte au débat lorsqu'il est constructif et qu'il fait avancer les choses, et qui, sans ignorer les changements d'environnement de marché, **ne remet pas en cause ses convictions**.

Entreprise à mission depuis 2020, Sycamore AM a reçu le label **B Corp™**, marquant sa volonté de contribuer positivement à la société.

Sa mission : investir pour développer une **économie plus durable et inclusive** et générer des impacts positifs pour l'ensemble de nos parties prenantes.

Investisseur et entreprise responsables à 360°, nous souhaitons exprimer notre point de vue sur ces vastes sujets qui bousculent l'investissement responsable et partager avec vous les **lignes directrices** qui feront selon nous l'avenir de l'ESG.

Soutenir les entreprises qui contribuent aux transitions sociétale et environnementale, et accompagner celles qui doivent se transformer

Énergies fossiles : tous les acteurs sont-ils à mettre dans le même panier ?

Une étude menée par Berenberg en 2022 auprès de 200 sociétés de gestion d'actifs montre que le conflit en Ukraine semble avoir incité ces dernières à revoir leur stratégie en matière d'**investissement dans les énergies fossiles** : alors que 50% d'entre elles les excluaient déjà toutes de leurs portefeuilles (vs. 15% qui ne les excluaient pas du tout), plus de 45% des sociétés interrogées affirment aujourd'hui avoir **durci leur politique d'exclusion** en la matière.

Pourtant, la crise énergétique illustre parfaitement, selon nous, le fait que l'on ne peut pas débrancher du jour au lendemain le système énergétique actuel, ancien et très complexe, et qu'il faut **nécessairement passer par une période de transition**.

Cela conforte notre choix d'une politique d'exclusion qui laisse la place aux acteurs ayant enclenché **une transition que nous jugeons crédible**, tout en accompagnant leur transformation. Ces entreprises affichent leur volonté de **faire évoluer leurs pratiques**, grâce à l'allocation de leurs Capex ou de leurs Opex, en modifiant leurs portefeuilles d'activités. **A nous de nous assurer que leurs paroles se transforment en actes.**

Pour évaluer ces plans de transition, nous nous appuyons sur une expertise interne et des métriques innovantes, développées depuis **près de 15 ans**, mais aussi sur des acteurs externes telles que **Climate Action 100+** dont le « net zero benchmark » nous donne des repères objectifs.

L'entreprise a-t-elle établi des objectifs à court et moyen termes, au-delà de ses ambitions « net zero » à horizon 2050 ? **Ces objectifs sont-ils quantifiés** en absolu ou en intensité ? Sont-ils associés à une allocation du capital cohérente, en matière d'investissements matériels notamment ? Les enjeux de la **transition juste** sont-ils pris en compte ? Voilà le type de questions auxquelles nous devons pouvoir répondre pour décider d'investir ou non dans ces entreprises dites « brunes ».

Juger la qualité de la trajectoire de transition d'une entreprise nécessite une vraie expertise en matière d'analyse extra-financière et d'engagement. C'est là que notre savoir-faire prend toute sa valeur.

VALEURS EN TRANSITION



Repsol est une **entreprise énergétique espagnole** qui a, selon nous, enclenché une véritable transition, avec un mix de départ exposé à 64% au gaz, prépondérant par rapport au pétrole, et des objectifs à court et moyen termes qui couvrent l'ensemble des scopes 1, 2 et 3.

Nous menons avec l'entreprise un **dialogue constructif** pour l'aider à compléter les objectifs qu'elle s'est fixés, notamment sur le scope 3, pour les quantifier en absolu et non seulement en intensité.

Quant à l'allocation du capital de l'entreprise, **35% des Capex financent des projets « bas carbone »**, avec des objectifs en termes de capacités installées sur la partie renouvelable fixés à x2 d'ici 2025 et x4 d'ici 2030.



ERG, **entreprise pétrolière familiale italienne** fondée dans les années 1930, illustre bien la capacité d'une entreprise à créer de la valeur boursière en transformant son modèle pour plus de durabilité. En 2012, l'entreprise décide et se donne les moyens de cesser le raffinage pour devenir un **acteur majeur de l'éolien**. Le cours du titre a depuis été multiplié par 7 et l'entreprise, **désormais 100% renouvelable**, est effectivement devenue leader de l'énergie éolienne en Italie et en Europe.

Schneider Electric, depuis l'arrivée de M. Tricoire à sa tête et l'évolution de son portefeuille d'activités dès 2007 au service de l'**électrification** et de l'**efficacité énergétique**, bénéficie d'un meilleur profil de croissance, moins cyclique, et a vu ses niveaux de valorisation se relever.



Sycomore Europe Eco Solutions, un fonds vert engagé pour la transition écologique et énergétique

Notre sélection fait toujours la **part belle aux entreprises vertes**, les « pure players » des renouvelables notamment, qui représentent l'essentiel du portefeuille de notre fonds Sycomore Europe Eco Solutions : sa stratégie consiste ici à investir uniquement dans des entreprises dont les modèles économiques ont un **impact positif sur l'environnement**.

Le secteur des énergies renouvelables profite d'ailleurs d'un vent arrière politique très fort grâce au plan **REpowerEU** proposé par la Commission Européenne, alors qu'à l'urgence climatique et environnementale s'ajoute la problématique de l'indépendance énergétique européenne.

Nous cherchons également à accompagner le développement d'**entreprises de plus petite taille** qui apportent de vraies solutions pour la transition écologique mais font face à des contraintes d'accès au capital pour **financer leur croissance**.

Sycomore Europe Eco Solutions investit par exemple dans Carbios, une entreprise française basée à Clermont Ferrand, qui a développé un procédé enzymatique de **bio recyclage des plastiques** polyéthylène téréphtalate.

L'armement, incompatible avec le respect des droits humains et les objectifs de l'ODD #16

Selon la même étude menée par Berenberg en 2022, un tiers des sociétés de gestion d'actifs interrogées a choisi de durcir sa politique d'exclusion des entreprises du secteur de l'armement, un autre tiers l'a au contraire assouplie, et un dernier tiers n'y a pas apporté de modification. Notons que 25% de ces sociétés excluent tout le secteur de l'armement, et 35% ne l'excluent pas du tout.

Les positions sont naturellement **bien différentes entre les Etats-Unis et l'Europe** : la majorité des acteurs de l'investissement qui ont choisi d'adoucir leur politique sur le sujet sont des sociétés américaines. Celles qui sont devenues plus strictes sont, au contraire, majoritairement européennes et anglaises.

Pour nous, le sujet ne fait aucun débat : le secteur de l'armement est strictement incompatible avec une approche ESG. Nous nous référons simplement aux **droits humains**, à la déclaration universelle des droits de l'homme et, en particulier, à l'article 3 qui dit que tout individu a droit à la vie, à la liberté et à la sûreté. Les études montrent toujours que l'inflation dans l'armement est **source de plus de violence**, d'insécurité et de mortalité, déstabilise les institutions et **nuît au développement économique** et à l'éradication de la pauvreté.

Notre conviction est d'autant plus forte qu'il est **impossible de maîtriser le cycle de vie** et l'utilisation finale des produits vendus par les entreprises du secteur : qui seront les utilisateurs finaux ? Quelle sera la situation géopolitique à T+1 d'un territoire où ces produits sont vendus à l'instant T ? Nous en avons l'exemple parfait avec la Russie, où sont actuellement utilisés dans la guerre contre l'Ukraine des matériels produits par Thales –des systèmes de navigation et des caméras thermiques notamment, vendus entre 2014 et 2020 à un pays qui, jusqu'à l'invasion de la Crimée, était encore considéré comme allié, et où l'Etat français autorisait donc la vente d'armes.

Outre le fait que le « secret défense » est inconciliable avec l'exigence de transparence d'une gestion ISR, il y a en plus, selon nous, un manque d'additionnalité dans le financement privé du secteur de l'armement qui bénéficie déjà de budgets gouvernementaux.

Pour nous, le sujet ne fait aucun débat : le secteur de l'armement est strictement incompatible avec une approche ESG.

Le fonds Sycomore Europe Eco Solution n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Les opinions données constituent notre jugement et sont susceptibles de changer sans préavis. Les références à des valeurs mobilières spécifiques sont illustratives et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente. Nous pensons que l'information fournie dans ces pages est fiable, mais elle ne doit pas être considérée comme exhaustive. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant de prendre une décision d'investissement. Votre attention est appelée sur le fait que toute prévision a ses propres limites et que par conséquent aucun engagement n'est pris par SYCOMORE ASSET MANAGEMENT quant à la réalisation de ces prévisions. Tout investissement dans l'OPCVM mentionné dans cet article doit se faire sur la base de la notice d'information ou du prospectus actuellement en vigueur. Ces documents sont disponibles sur simple demande auprès de Sycomore Asset Management. Cette communication, à caractère promotionnel, n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. SYCOMORE ASSET MANAGEMENT n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur les instruments concernés avant la diffusion de cette communication.