

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

- | | | | |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant | 22 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 17 | Points macro et marchés | 23 | Pour aller plus loin |
| 19 | Vues des actifs | | |

Investissements éthiques, peut-on rester passif ?

Le responsable de l'équipe de gestion

Vincent Lequertier a 25 ans d'expérience en gestion d'actifs. Après une carrière à la banque d'Orsay, il est successivement directeur adjoint actions puis directeur actions. Spécialiste de la gestion allocataire, il devient en Août 2015, le responsable de la gestion allocataire chez WeSave.fr.



Vincent Lequertier
Gérant chez WeSave

La performance n'est pas tout ! La plupart des épargnants souhaitent aujourd'hui que leurs investissements aient une, voire plusieurs visées éthiques. Pas un jour ne se passe alors sans qu'une société de gestion ne revendique être justement spécialiste de l'investissement éthique, ayant donc toute légitimité pour assurer la gestion de ces capitaux. Mais la gestion dite de « convictions » est-elle la seule à pouvoir s'approprier ce champ d'investissements ? Autrement dit, la gestion indicielle rencontre-t-elle là une limite fondamentale à son expansion, et qu'en est-il alors de la gestion de WeSave s'appuyant précisément sur des indices boursiers au travers des ETF ?

ISR, ESS, RSE, ESG, de quoi parle-t-on ?

ISR : Investissement Socialement Responsable

L'ISR consiste à appliquer des principes de développement durable à des placements financiers. Il s'agit donc d'accompagner financièrement des entreprises privées ou des entités publiques, quel que soit leur secteur d'activité, à condition qu'elles s'engagent et qu'elles démontrent avoir des impacts environnementaux et sociaux positifs sur le long terme.

ESS : Économie Sociale et Solidaire

À la différence de l'ISR, le projet social de l'ESS l'emporte sur son objectif de rendement financier, puisque sans lui l'entreprise n'existerait même pas. Ces projets participatifs associent étroitement salariés, pouvoirs publics, usagers, clients, etc. Leurs financements s'accompagnent souvent d'avantages fiscaux spécifiques.

RS(E)E : Responsabilité Sociétale (et Environnementale) des Entreprises

La RSE ou RSEE est la prise en compte par les entreprises, sur la base du volontariat, d'enjeux environnementaux, sociaux et éthiques dans leurs activités. L'entreprise s'engage à rendre compte de ces actes par des reportings et des audits spécifiques, et d'en assumer les conséquences au travers d'actions de prévention ou bien, si nécessaire, de réparation.

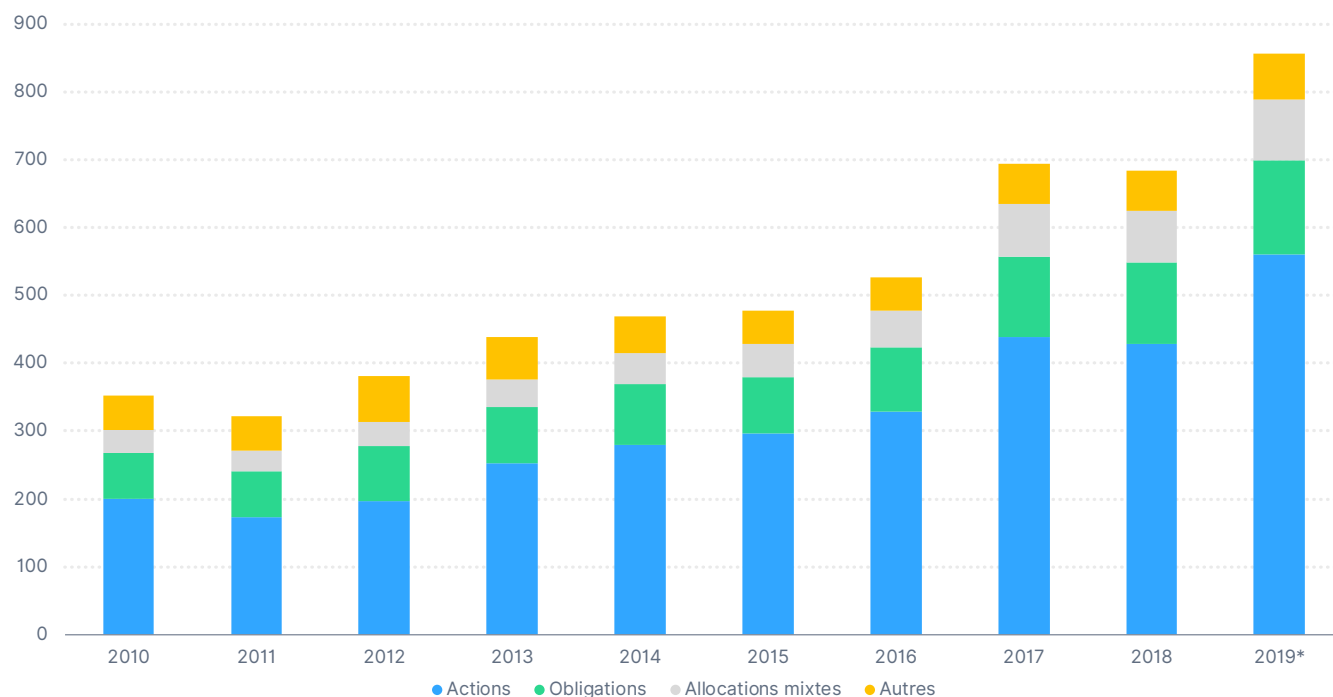
ESG : Environnement, Social, Gouvernance

E, S et G sont les trois principaux critères généralement retenus afin d'évaluer le caractère éthique ou non d'un investissement.

- 1. E pour Environnement** : Cela consiste à mesurer les impacts environnementaux, tels que les émissions de CO₂, la consommation d'électricité ou d'eau, le recyclage des déchets, les effets sur la biodiversité...
- 2. S pour Social (ou Sociétal)** : Il s'agit d'évaluer les impacts directs ou indirects sur les employés, les clients et les fournisseurs en termes de droits humains, de respect des normes internationales du travail, de sécurité, de représentation...
- 3. G pour Gouvernance** : L'attention est portée sur la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée. Il s'agit de qualifier la nature des relations avec les actionnaires

Capitaux investis dans le monde sur des fonds ISR (Mds \$)

Sources: FMI, WeSave (* données arrêtées à septembre 2019)



et le conseil d'administration, de veiller à la transparence des rémunérations des dirigeants, à la lutte contre la corruption...

Quelques repères chiffrés commentés :

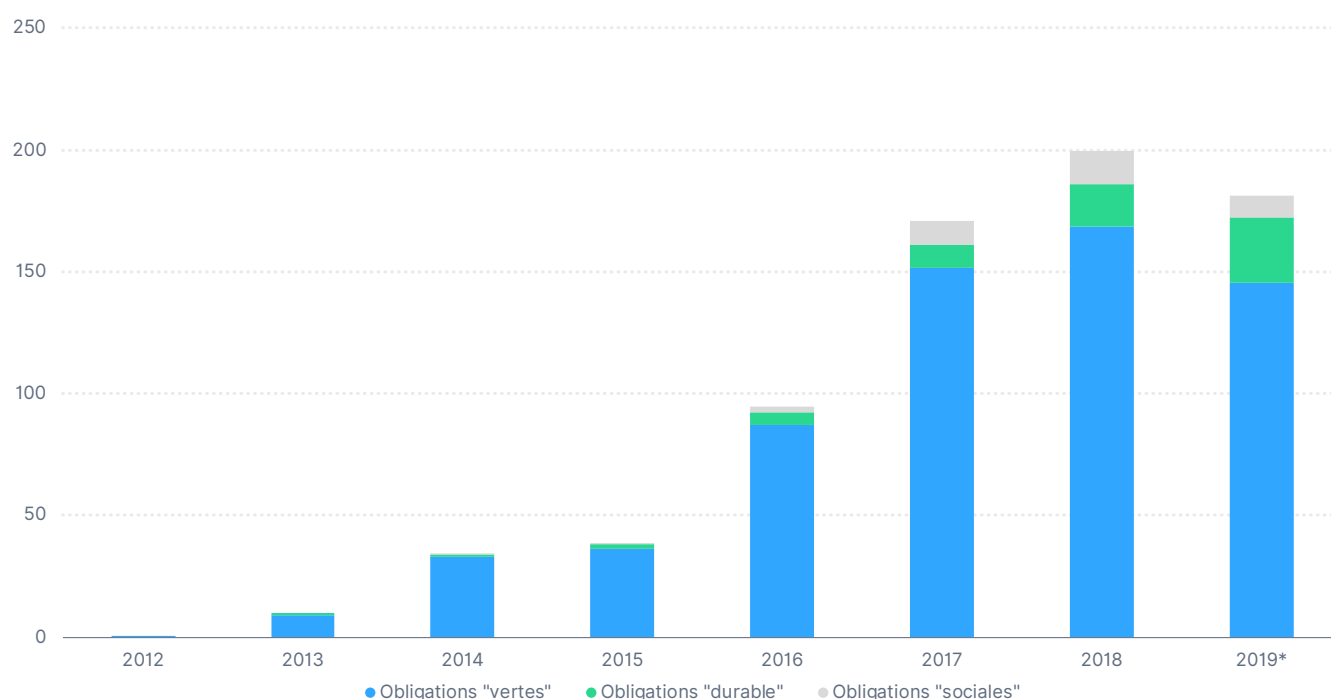
Au-delà des nouveaux capitaux s'investissant vers l'ISR, la montée en puissance des fonds éthiques s'explique aussi par le fait que beaucoup d'établissements financiers remanient progressivement leurs gammes en fonds ISR. Les investissements éthiques sont, à ce stade, principalement concentrés sur les actions plutôt que sur les obligations. C'est là une spécificité des investissements éthiques : les actions dominent les obligations (561 Mds \$ vs 140 Mds \$ en septembre 2019, selon l'arrêté mondial effectué par le FMI), alors que le rapport entre ces classes d'actifs est radicalement inverse en temps normal ! Toutefois, les obligations s'emparent elles aussi progressivement

de l'ISR, notamment au travers d'intéressantes évolutions durant ces dernières années.

Des trois critères E, S et G, l'Environnement est clairement celui qui l'emporte auprès des émetteurs obligataires, et les discours supranationaux laissent plutôt envisager que cette tendance se poursuivra, voire s'intensifiera encore. L'Europe est, à l'évidence, la zone géographique la plus dynamique quant aux émissions obligataires éthiques et, plus généralement, il faut se féliciter du fait que les institutions financières et les émetteurs européens soient souvent leaders pour ce qui est des impulsions dans l'ISR. Il convient enfin de souligner la plus forte diversité de niveaux de risques désormais offerts (i.e. notations obligataires) et donc de niveaux de rendements associés, mais aussi une représentation sectorielle s'enrichissant progressivement, permettant aux investisseurs de composer des portefeuilles mieux diversifiés et donc plus adaptés aux couples rendements-risques attendus.

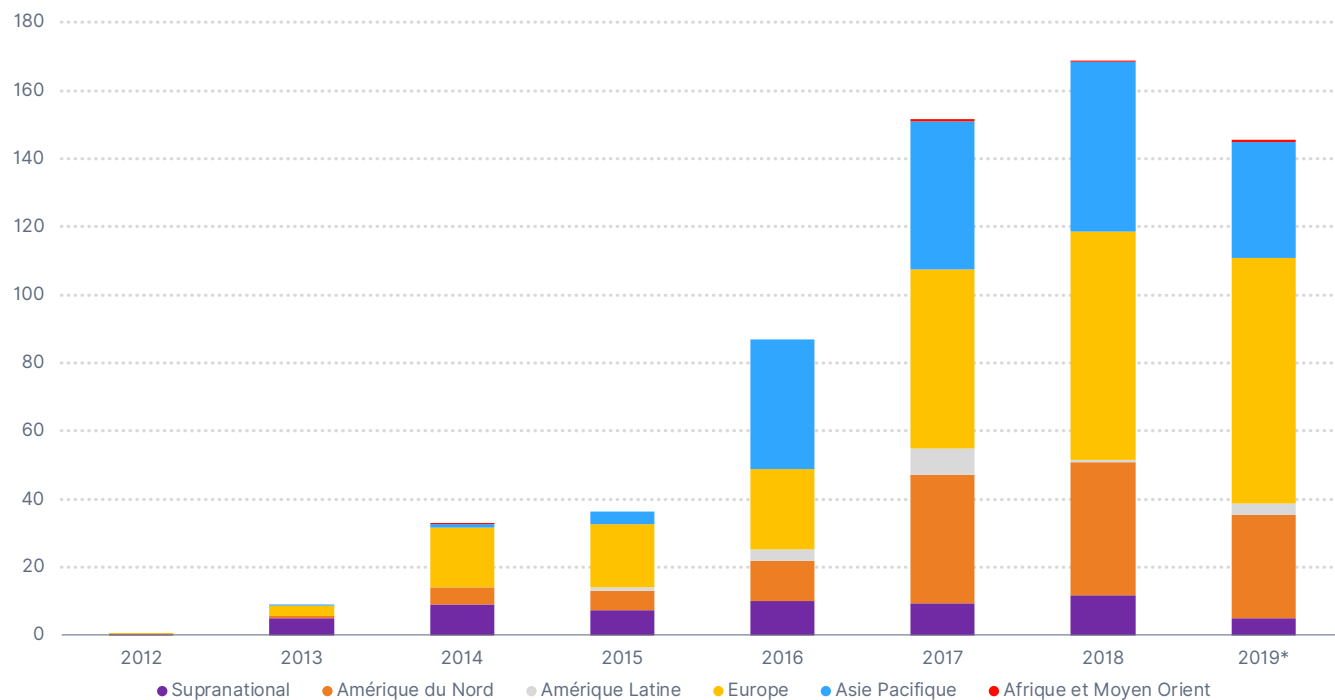
Emissions d'obligations ISR dans le monde par thématique (Mds \$)

Sources: FMI, WeSave (* données arrêtées à septembre 2019)



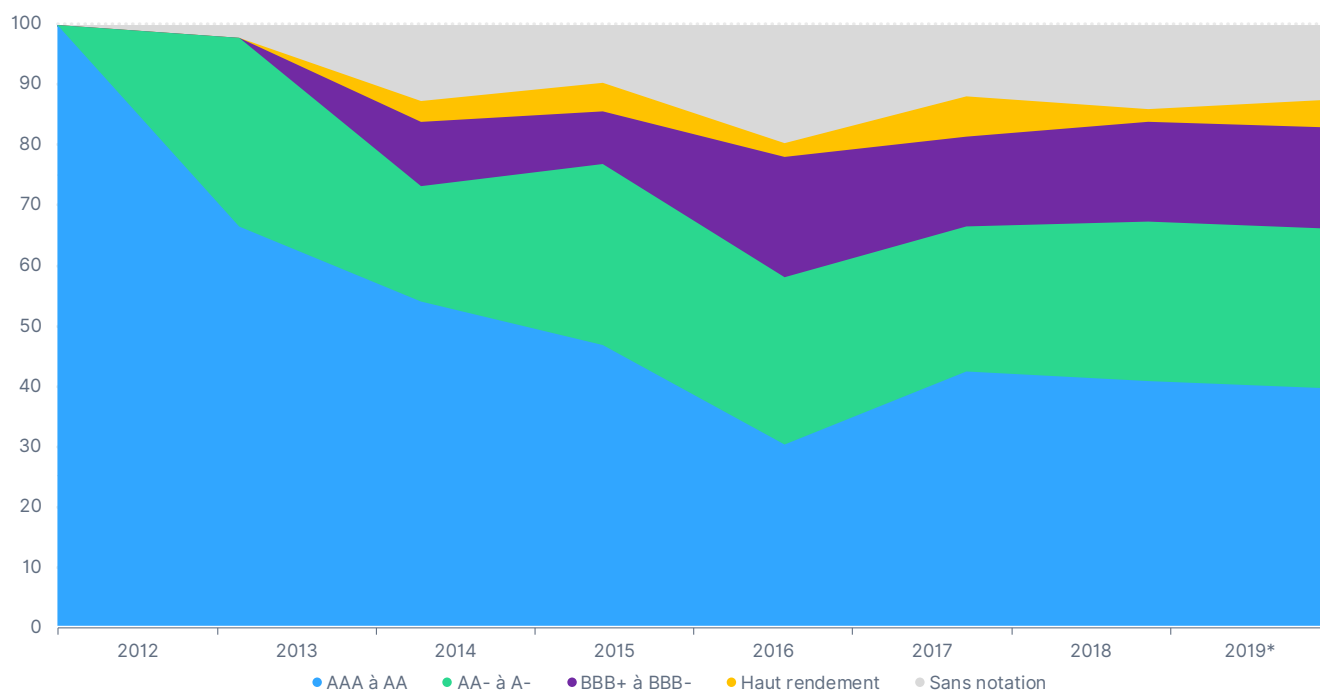
Emissions d'obligations «vertes» par zones géographiques (Mds \$)

Sources: FMI, WeSave (* données arrêtées à septembre 2019)



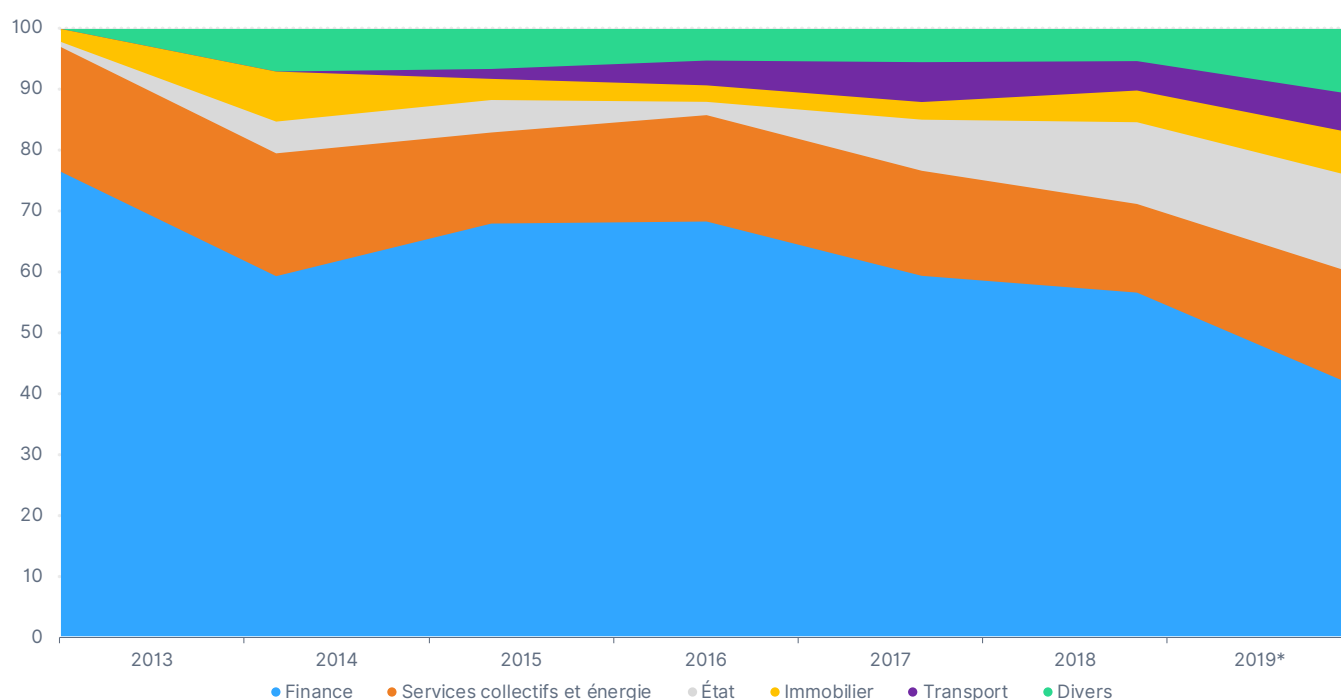
Emissions d'obligations «vertes» par notations (en % du total)

Sources: FMI, WeSave (* données arrêtées à septembre 2019)



Emissions d'obligations «vertes» par secteurs (en % du total)

Sources: FMI, WeSave (* données arrêtées à septembre 2019)



Investissements éthiques, comment procéder ?

L'épargnant souhaitant réaliser des investissements éthiques s'appuiera sur des notations ESG afin de déterminer s'il est souhaitable ou non d'accompagner l'entreprise ou l'État en finançant sa dette ou en devenant même éventuellement l'un de ses actionnaires. Il s'agit donc d'adjoindre aux critères financiers traditionnels une grille de lecture extra-financière, quantitative et qualitative, permettant de retracer les forces et les faiblesses de l'émetteur financier en matière d'ESG.

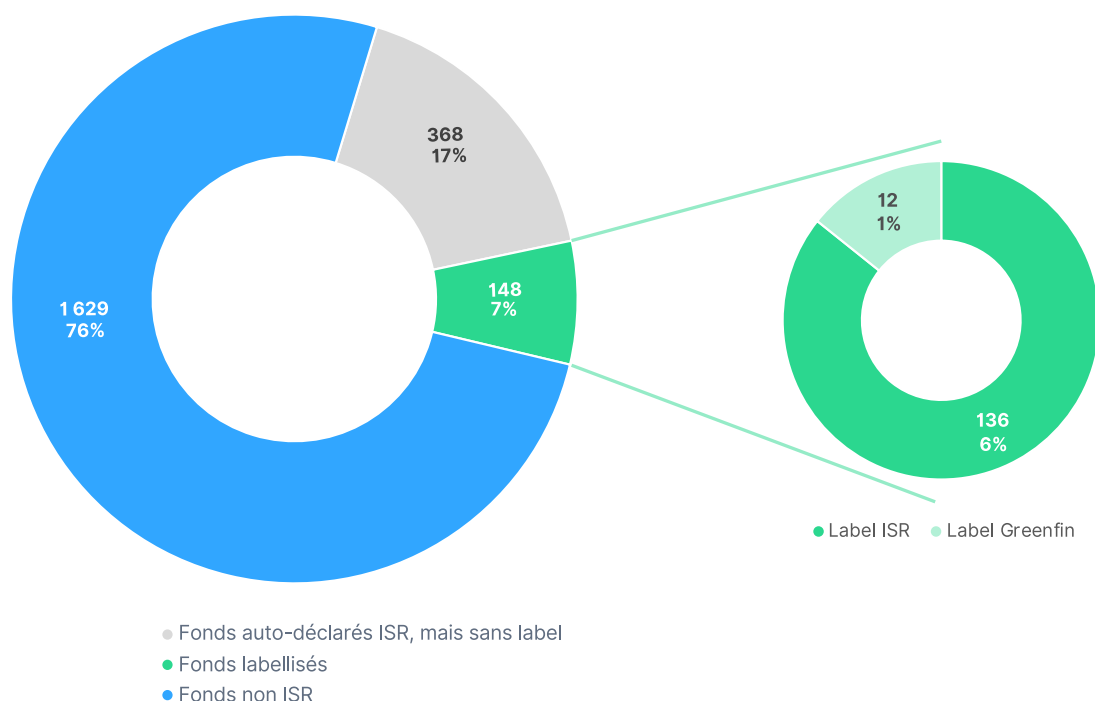
Il convient donc de procéder en deux étapes : établir d'abord une cartographie de ce que l'émetteur a déjà réalisé en termes d'ESG, puis de chercher à

évaluer les dynamiques qu'il compte leur donner dans le futur. L'investisseur devra enfin déterminer si l'un de ces critères est éventuellement prioritaire à ses yeux, ou bien s'ils doivent être également représentés. À tort, les investissements éthiques sont en effet souvent assimilés au seul critère de l'environnement et de la transition énergétique, ce qui est réducteur, bien qu'il semble toutefois logique de subordonner les deux autres critères au fait que la planète et que les Hommes puissent survivre !

Les critères extra-financiers de l'ESG doivent faire l'objet de mesures objectives, quantifiables, et leur traçabilité est essentielle, ces évaluations devant être menées régulièrement dans le temps pour en analyser les dynamiques favorables ou non. Mais l'ESG est une jungle aujourd'hui car chaque établissement de gestion, et chaque organisme de notation éthique, disposent d'indicateurs spécifiques leur semblant pertinents pour mesurer le E, le S et le G. Quand bien même les indicateurs retenus

Ventilation des fonds français, ISR ou non, et avec ou sans label (Mds €)

Sources: AFG, WeSave



seraient identiques, le poids leur étant accordé dans la grille de notation n'est pas nécessairement homogène d'un établissement à l'autre, d'où des notations ESG pouvant diverger très sensiblement pour une même entreprise ! Faut-il par exemple concentrer son attention sur le bilan passé ou sur la dynamique future ? Ainsi, le groupe Total doit-il être jugé à l'aune de son activité pétrolière ou bien de ses développements dans l'éolien et dans le solaire ? C'est pourquoi, même si les critères de mesure de l'ESG sont objectifs, la façon de se les approprier est, elle, discrétionnaire et donc subjective !

Si on élude la problématique des très fréquentes divergences de notations ESG entre établissements financiers, se pose ensuite pour l'épargnant la question de mesurer en quoi son investissement a bel et bien contribué à infléchir favorablement l'éthique de l'émetteur financier dans le temps. Les sociétés de gestion sont alors confrontées

à l'immense défi additionnel de la « mesure d'impact » des investissements qu'elles réalisent. Il est en effet finalement assez aisé d'appliquer des filtres ESG à ses investissements, d'où les soupçons de simple « verdissement » (« greenwashing ») des gammes de fonds, mais il est en revanche bien plus complexe de démontrer ensuite de façon tangible la contribution sociétale positive apportée sur le long terme (émissions de CO₂, nombre d'emplois créés ou de licenciements évités...) ! Afin d'aider les épargnants à s'y retrouver dans le maquis d'offres d'investissements éthiques en France, des certifications officielles, tel le « Label ISR » ou bien encore le « Label Greenfin », qui est plus exigeant, cherchent à normer les offres de service des institutions financières. Il conviendrait de donner graduellement deux dynamiques à ces Labels : les rendre progressivement plus exigeants, et parvenir à une certaine harmonisation internationale afin de pouvoir vraiment comparer les offres ISR.

Comment choisir parmi les offres existantes ?

Ainsi que nous venons de le voir, l'investissement éthique varie considérablement d'un établissement financier à l'autre, puisque les méthodologies d'évaluation retenues diffèrent. Comment l'épargnant peut-il alors procéder pour sélectionner l'établissement, et plus encore le ou les supports d'investissements correspondant aux valeurs qu'il veut voir promues sur la durée ?

Les investissements éthiques peuvent généralement être identifiés par les types de stratégies qui les inspirent :

L'Exclusion

L'ISR a démarré sous cette forme. Il s'agissait à l'origine de répondre aux demandes spécifiques de communautés religieuses. La méthode de l'exclusion consiste à bannir de son portefeuille des secteurs d'activité tels que le tabac, l'alcool, les armes, la pornographie... C'est donc surtout une approche sectorielle. Plus récemment, se sont aussi développées les exclusions normatives, c'est-à-dire se tenir à l'écart des sociétés ou des pays ne respectant pas certaines normes ou conventions internationales.

La sélection ESG

Il s'agit de retenir les sociétés adoptant les meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance. La méthode la plus souvent privilégiée est celle du « Best in Class », privilégiant les émetteurs les mieux notés selon ces trois critères extra-financiers. Cette approche peut

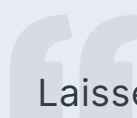
évidemment être combinée avec la stratégie de l'exclusion, notamment afin d'en faciliter la promotion commerciale auprès du grand public. Ce type de fonds permettant à l'investisseur de mutualiser les secteurs et les zones géographiques, ce sont de bonnes alternatives aux fonds traditionnels.

L'approche thématique

Ces offres se déclinent de deux façons : privilégier les émetteurs agissant dans un secteur spécifique, ou bien ceux favorisant certaines pratiques. Dans le premier groupe, on retrouve notamment les énergies renouvelables, l'eau, le traitement des déchets, la santé, la mobilité, la sécurité, le bâtiment, les technologies... Dans le second groupe, les fonds ont des focus très spécifiques sur les critères de l'Environnement, du Social, ou enfin de la Gouvernance.

Les fonds de partage

L'investisseur souscrivant à des fonds de partage renonce à tout ou partie des revenus de ses



Laisser derrière soi une empreinte de son existence n'est plus comme auparavant une quête, mais c'est désormais au contraire une source de culpabilité ! L'épargne doit donc être plus en conformité avec ces nouveaux modes de consommation et ces philosophies de vie.

placements, ces derniers étant reversés à des fondations, à des associations caritatives, à des organisations humanitaires... Des allègements fiscaux sont généralement la contrepartie avantageuse de ces sacrifices financiers. Ces investissements n'ont, a priori, pas l'obligation de se soumettre à des critères ESG ou de pratiquer des exclusions sectorielles, même si c'est très souvent le cas.

Pourquoi une telle expansion de l'ISR ?

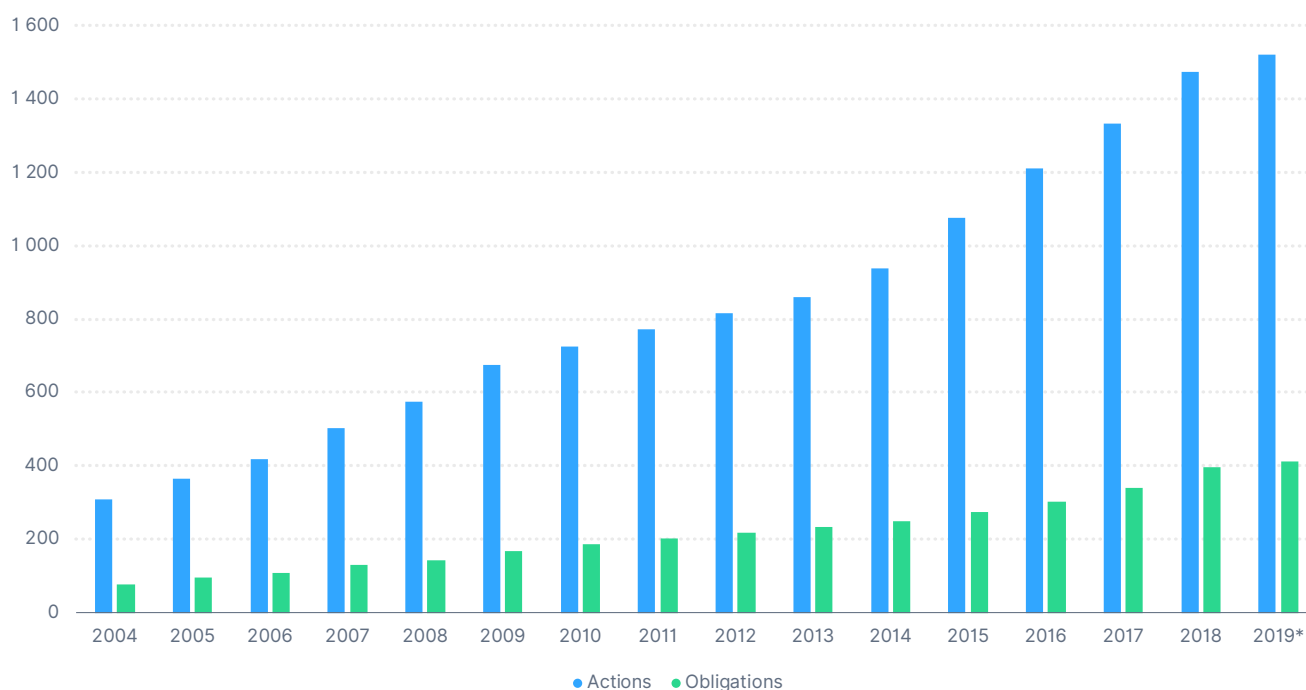
L'offre de fonds éthiques ne cesse de s'enrichir, car les intérêts des épargnants, mais aussi ceux des émetteurs financiers et des sociétés de gestion,

convergent aujourd'hui. Certains y voient même une manière constructive de canaliser divers excès du capitalisme et de la finance internationale.

Pour l'épargnant, il s'agit de donner du sens à ses investissements, afin notamment de réconcilier présent et futur. Posséder n'est plus primordial, beaucoup de biens et de services étant aujourd'hui dématérialisés, ou pouvant faire l'objet d'une location ou d'un leasing. Louer un bien, plutôt que de le posséder, décourage par exemple la mise en œuvre de stratégies d'obsolescence programmée par les industriels, celles-ci n'ayant plus lieu d'être. La qualité et la proximité sont privilégiées, aux dépens de la quantité et de la distance. Laisser derrière soi une empreinte de son existence n'est plus comme auparavant une quête, mais c'est désormais au contraire une source de culpabilité ! L'épargne doit donc être plus en conformité avec ces nouveaux modes de consommation et ces philosophies de vie.

Nombre de fonds ISR répertoriés dans le monde

Sources: FMI, WeSave (* données arrêtées à septembre 2019)



Pour les émetteurs, qu'il s'agisse des États ou des entreprises, l'ISR devient un passage obligé. La pression du public devient de plus en plus forte, les réseaux sociaux pouvant faire ou défaire une réputation, menaçant même parfois la survie de certaines entreprises. De même, pour attirer ou fidéliser certains employés, il est désormais indispensable de faire valoir des critères éthiques, des valeurs de solidarité, de protection de l'environnement... Pour l'entreprise, il s'agit aussi de profiter de ces bonnes pratiques pour améliorer sa rentabilité au travers d'économies d'énergie, d'allègements de charges de transports ou de frais d'assurance... Enfin, au-delà des risques, l'ISR est aussi et surtout une source d'opportunités multiples et de nouveaux marchés aux énormes potentiels qu'il convient de s'approprier : stockage énergétique, nouveaux matériaux, robotisation, santé, sécurité...

Pour les sociétés de gestion, l'ISR est tout d'abord une obligation réglementaire ! En France, l'article 173 de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte contraint les sociétés de gestion à communiquer quant aux modalités de leurs politiques d'investissements. Ceci implique qu'aucun appel d'offre institutionnel ne peut plus se faire sans disposer d'une politique ISR explicite. L'investissement éthique est aussi l'occasion d'élargir la gamme de supports d'investissements proposés à la clientèle. C'est donc une source de revenus complémentaires, bienvenue alors que depuis des années la gestion de convictions ne cesse de perdre des capitaux au profit de la gestion indicielle. Les sociétés de gestion étaient jusqu'alors jugées au travers du seul prisme de la performance financière de leurs fonds, mais l'extra-financier permet de nuancer certains verdicts, notamment parce que l'ISR nécessite de s'inscrire dans une perspective de plus long terme et avec une palette d'indicateurs plus raffinés, nécessitant d'ailleurs pour certains d'être encore développés ou affinés. Plus subtilement, changer d'indice de référence, le fonds devenant ISR, permet aussi de

Pour les sociétés de gestion, l'ISR est tout d'abord une obligation réglementaire ! En France, l'article 173 de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte contraint les sociétés de gestion à communiquer quant aux modalités de leurs politiques d'investissements. Ceci implique qu'aucun appel d'offre institutionnel ne peut plus se faire sans disposer d'une politique ISR explicite.

gommer des contre-performances passées. Enfin, l'ISR est l'occasion de justifier plus légitimement des frais de gestion prélevés, une valeur ajoutée extra-financière venant compléter les analyses financières déjà menées traditionnellement.

Si le développement des fonds éthiques s'est accéléré durant les dernières années, c'est notamment aussi grâce à certains développements technologiques, tel le stockage de bases de données, le développement de puissances de calculs qui n'existaient pas auparavant, mais surtout, plus récemment, celui de l'intelligence artificielle. En effet, ce dernier développement permet d'automatiser des analyses pointues, de comparer les dires des entreprises à celles de leurs clients, de leurs fournisseurs, ou de leurs concurrents, et de disposer alors de grilles de comparaisons objectives entre les divers émetteurs, et ceci pour chacun des critères E, S, ou G.

L'ISR, synonyme de moindre performance pour l'épargnant ?

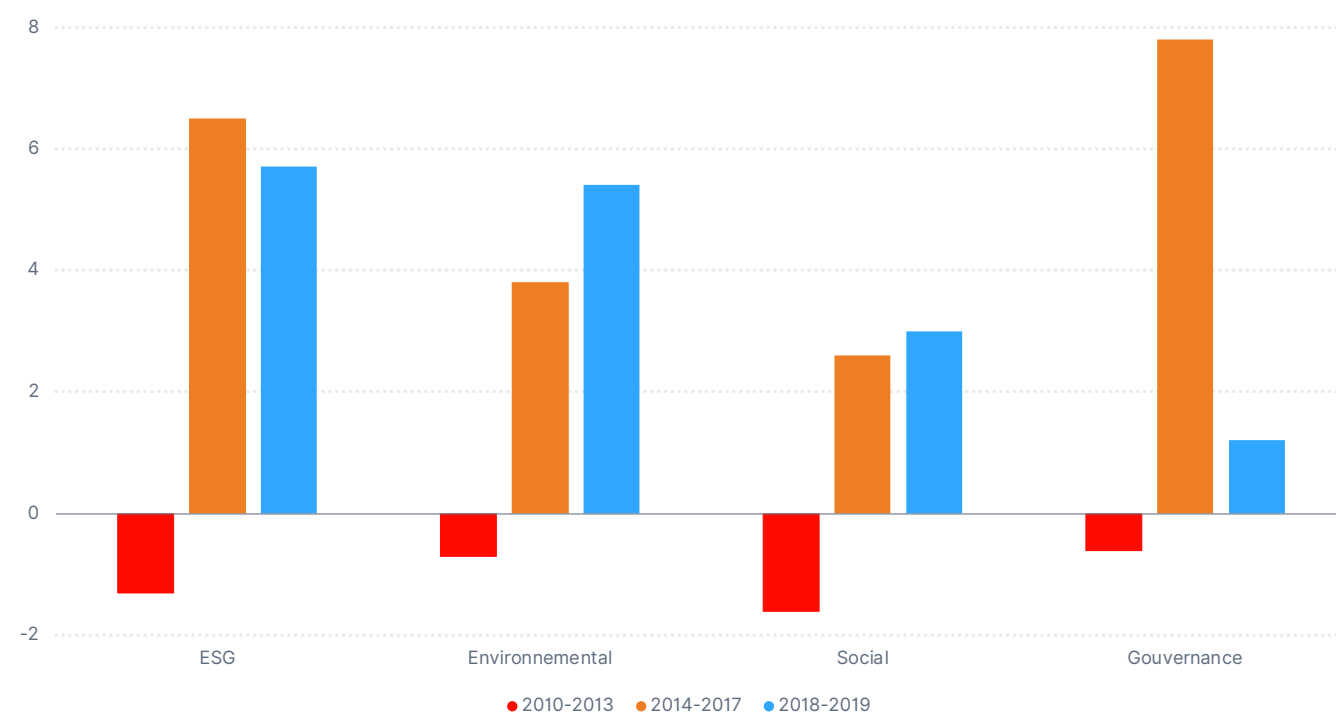
L'investisseur ISR se privant de certains supports d'investissements possibles (cf. exclusions des portefeuilles), cela ne réduit-il pas son espérance de performance sur la durée ? Les conclusions des études sur le sujet sont souvent contradictoires car cela dépend de l'horizon d'analyse retenu, mais orienter ses investissements au travers de filtres éthiques semble être plutôt désormais au contraire une source de surperformance.

Le financier et l'extra-financier convergent

La frontière entre les travaux des analystes financiers traditionnels et ceux étudiant les facteurs ESG s'estompe aujourd'hui, permettant de mieux mesurer la contribution de l'extra-financier à la performance. Une inondation, une tempête ont un coût que l'assurance évalue précisément. De même, les amendes qui seraient appliquées aux constructeurs automobiles en cas de non-respect des normes de CO2 sont concrètes. Posséder un puits de pétrole ou une mine qui ne vaut peut-être plus rien à terme du fait de la transition énergétique, et il faut alors déprécier comptablement la valeur de cet actif dans vos comptes ! Une entreprise dont la rotation des effectifs est trop importante voit sa trésorerie pénalisée par des surcoûts de recrutement et de formation, et perd en productivité au profit de certains concurrents qui savent attirer et fidéliser les bons éléments. Une trop forte concentration et un mauvais contrôle des pouvoirs confiés à certains dirigeants d'entreprises peuvent déstabiliser gravement des sociétés, comme l'a

Contributions spécifiques de l'ESG à la performance des actions européennes (en %)

Sources: Amundi, WeSave



montré récemment le cas C.Ghosn chez Renault-Nissan. Tous ces exemples démontrent que, l'ISR permettant d'anticiper et donc d'éviter certaines contre-performances boursières spécifiques, sa contribution à la performance peut être considérée comme favorable sur la durée.

L'ISR donne lieu à des flux de capitaux nets positifs

Les investissements éthiques se généralisant, les entreprises les moins bien disantes en termes d'ESG sont progressivement écartées des portefeuilles au profit des bons élèves. Leurs poids dans les indices diminuent alors, jusqu'à être parfois même exclues des indices, faute de capitalisation boursière ou d'échanges quotidiens suffisants sur le titre. En cas de baisse des marchés, les gérants seront réticents à se dessaisir des entreprises ayant de solides notations extra-financières, alors qu'ils n'hésiteront pas à vendre les mauvais élèves et, lorsqu'il conviendra d'acheter à nouveau, là encore les bons élèves ISR seront les premiers à profiter des capitaux disponibles.

L'ISR favorise plutôt les grandes capitalisations boursières

Les grandes multinationales ayant des budgets d'intervention et de communication très conséquents, ce sont ces groupes qui profitent le plus des flux entrants de capitaux vers l'ISR, et ceci aux dépens notamment des petites entreprises. Ce phénomène est renforcé par le fait que les sociétés de gestion concentrent évidemment en priorité leurs moyens sur les entreprises les plus à même de répondre de façon pertinente et exhaustive à leurs requêtes financières et extra-financières, entretenant alors la prévalence des grandes sociétés sur les plus petites au sein des fonds ISR. Si les contraintes de reportings ESG venaient à être trop contraignantes, cela pourrait même contribuer à décourager la

venue en bourse de petites sociétés, ou bien à inciter certaines à en sortir !

L'ISR accroît les dispersions de performance sectorielles

Certains secteurs font l'objet de spectaculaires désaffections en bourse, notamment du fait de préoccupations ESG. Ainsi, l'automobile, le secteur pétrolier et le secteur minier ne cessent d'accumuler du retard de performance par rapport aux grands indices boursiers. À l'inverse, le secteur des services collectifs énergétiques retrouve, lui, soudainement les faveurs des investisseurs car portant les thématiques du solaire, de l'éolien et, plus généralement, de la transition énergétique ! L'ISR a donc d'importants effets redistributifs !

En cas de baisse des marchés, les gérants seront réticents à se dessaisir des entreprises ayant de solides notations extra-financières, alors qu'ils n'hésiteront pas à vendre les mauvais élèves et, lorsqu'il conviendra d'acheter à nouveau, là encore les bons élèves ISR seront les premiers à profiter des capitaux disponibles.

L'ISR devrait tendanciellement plutôt favoriser les pays développés aux dépens des émergents

Bien que ce ne soit évidemment pas l'effet recherché, l'approche ESG pourrait conforter l'avance des zones développées vis-à-vis des émergents. En effet, la hiérarchie des capitalisations boursières, les positionnements sectoriels respectifs, le degré d'intégration des règles sanitaires et environnementales, le respect des normes internationales du travail sont autant d'éléments militant plutôt en faveur des émetteurs des pays développés par rapport à ceux des émergents, ces derniers étant souvent contraints de s'occuper d'activités controversées. L'ESG pourrait à terme se voir reprocher d'imposer des critères définis par les pays occidentaux, et d'être une forme d'impérialisme financier déguisé.

Faut-il craindre une bulle financière autour des actifs cotés dans l'ISR ?

Une possible bulle dans l'ISR ? À ce stade, il semble plutôt que des primes boursières soient progressivement accordées aux mieux-disant en termes d'ESG, et que des décotes soient appliquées aux mauvais élèves ! À l'échelle des secteurs ou des indices, il semble très prématuré de considérer qu'il puisse déjà y avoir des situations de bulles financières. En revanche, sur certains titres spécifiques, ce n'est pas nécessairement exclu ! À terme, une certaine volatilité pourrait éventuellement gagner certains titres, voire certains secteurs, si des critères qualifiant ou non d'éthiques les émetteurs venaient à changer dans le temps !

À terme, une certaine volatilité pourrait éventuellement gagner certains titres, voire certains secteurs, si des critères qualifiants ou non d'éthique les émetteurs venaient à changer dans le temps !

L'ISR, est-il l'apanage de la gestion « active » ?

La gestion de « convictions » (aussi appelée gestion « active »), par opposition à la gestion « indicielle » (aussi appelée gestion « passive »), revendique être la seule à vraiment pouvoir faire de l'ISR. Est-ce justifié ?

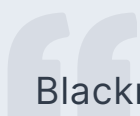
Les gérants « actifs » développent des processus de gestion et d'analyse ESG qui leur sont spécifiques, ils sont régulièrement en contact direct avec les émetteurs, et ils sont en mesure de construire des portefeuilles « sur-mesure ». Mais, en fin de compte, les gérants « actifs » sont tenus d'afficher un indice de référence ESG auquel ils pourront être comparés sur la durée. Les gérants « passifs » répliquent des indices boursiers qui sont, dans le cas présent, construits à partir de méthodologies ESG (exclusion, best in class...). Il n'y a pas particulièrement de complexité à répliquer un

indice de référence éthique plutôt que le CAC40, le secteur du luxe dans le monde, le style de gestion « croissance » ! Le débat peut alors être ramené à la question traditionnelle : en dépit de frais bien plus élevés que la gestion « passive », la gestion de « convictions » sera-t-elle à même de surperformer son indice de référence ?

Mais l'ISR implique aussi d'avoir une importante dose d'activisme, la « mesure d'impact » étant essentielle sur le long terme. Les gérants « actifs » soulignent qu'ils échangent régulièrement avec les émetteurs, ce qui leur permet de faire passer des messages influençant en fin de compte les comportements éthiques de leurs interlocuteurs. Si les pratiques éthiques des émetteurs changent, il sera toutefois difficile de pouvoir revendiquer la paternité de ces changements et de les chiffrer précisément ! Par ailleurs, les gérants « passifs » votent lors des assemblées générales, ils sont donc eux aussi à même de contester les comptes, de débattre des rémunérations des dirigeants, de proposer des résolutions... C'est pourquoi il est réducteur de considérer qu'ils

n'ont pas d'influence sur les pratiques éthiques des émetteurs. En revanche, il est important de s'assurer que l'ETF adopte une réplique « physique » (possédant donc les actions de l'indice) de son indice de référence, et non pas une réplique « synthétique » (absence de possession des sociétés composant l'indice) car il faut être actionnaire pour pouvoir voter lors des assemblées générales, et ne pas avoir prêté les titres en question. Blackrock, le plus grand investisseur institutionnel au monde, connu notamment pour ses développements dans les ETF, vient de s'engager à avoir une politique de vote ISR activiste et d'exclure certaines sociétés ou secteurs de ses portefeuilles. Une telle démarche aura nécessairement de très importantes répercussions, un tel message ne pouvant être ignoré par ses concurrents !

Les limites aux développements de la gestion « passive » dans l'ISR sont doubles : disposer d'indices spécifiques à répliquer, et attirer suffisamment de clients vers les ETF afin que l'offre commerciale soit rentable. Il est intéressant de noter que plusieurs ETF ISR ont déjà connu d'importantes évolutions, permettant de mieux prendre en compte l'évolution des attentes de la clientèle en matière d'ISR. L'indice Low Carbon 100 d'Euronext vient par exemple d'exclure les valeurs parapétrolières de sa composition, ce qui signifie que les ETF qui le répliquent ont, eux aussi, adopté ce changement de méthodologie... Les méthodologies des ETF éthiques ne sont donc pas nécessairement statiques ! De même, les indices font régulièrement l'objet de recompositions, les mauvais élèves en termes d'ISR étant alors rejetés au profit de sociétés mieux disantes. Pour ce qui est des Labels, plusieurs ETF bénéficient déjà eux aussi de Labels, ce n'est donc pas nécessairement un trait différenciant. Au-delà de ces évolutions, la palette de produits éthiques via des ETF s'étoffe de plus en plus, permettant de s'approcher graduellement du « sur-mesure » revendiqué par les gestions actives.



Blackrock, le plus grand investisseur institutionnel au monde, connu notamment pour ses développements dans les ETF, vient de s'engager à avoir une politique de vote ISR activiste et d'exclure certaines sociétés ou secteurs de ses portefeuilles.

En fin de compte, il y a plutôt complémentarité entre gestion « active » et « passive », la première ayant besoin de la seconde pour appuyer ses efforts d'activiste !

Comment WeSave envisage-t-il de s'approprier la problématique de l'investissement éthique ?

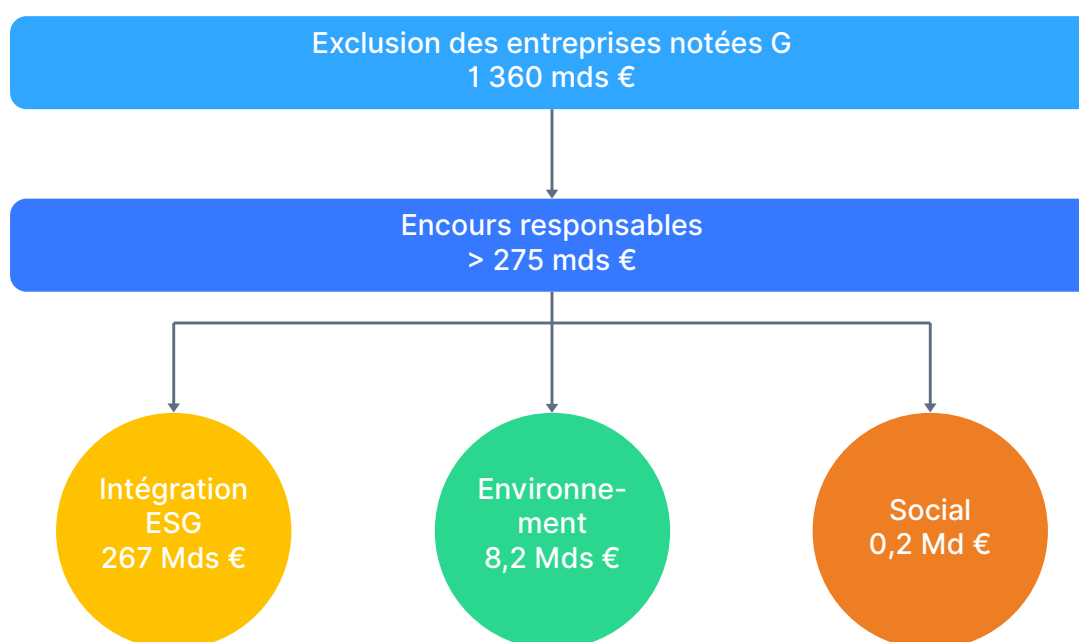
WeSave est filiale d'Amundi, le leader de la gestion d'actifs en Europe, gérant notamment plus de 275 Mds € de capitaux éthiques au travers de 5000 émetteurs notés selon des critères ESG. WeSave a

bien entendu l'ambition de tendre au plus vite vers les standards établis par sa maison mère.

Notre gestion sous mandat s'effectue au travers d'ETF. Le principe est de toujours offrir à la clientèle des portefeuilles très diversifiés en termes de classes d'actifs, de zones géographiques, de style de gestion, de maturités... Toutefois, à ce jour, la gamme d'ETF éligibles dans nos mandats ne comprend qu'une offre extrêmement restreinte d'ETF ISR, rendant impossible une allocation d'actifs simultanément satisfaisante en termes de rendement-risque et d'exigences éthiques. Nos échanges constructifs avec notre assureur Suravenir laissent espérer que prochainement l'univers d'investissement possible sera significativement enrichi pour ce qui est des ETF éthiques, nous permettant alors de substituer certaines allocations actuelles par d'excellents équivalents éthiques. Autant que possible, nous chercherons à mutualiser aussi les styles de gestion ISR (exclusion, best in class...) de façon

Répartition des capitaux ISR gérés par Amundi

Sources: Amundi, WeSave



“
Tout comme l'énergie, WeSave est donc en phase de « transition » ! Nous intégrerons au plus vite, dès que ce sera possible, les ETF éthiques additionnels dans nos allocations d'actifs, de façon à accompagner au mieux notre clientèle dans son souhait de responsabilité partagée.

à éviter les travers de certains biais sectoriels ou méthodologiques.

L'horizon de long terme des contrats d'assurance vie nous semble en faire un support d'investissement particulièrement adapté pour quiconque souhaite donner un sens à son épargne. De plus, dans un contexte politique, économique et financier complexe, l'ISR nous semble présenter, plus particulièrement maintenant, de nombreux atouts nous séduisant en gestion : privilégier les grandes sociétés occidentales, sous-pondérer les petites capitalisations et les marchés émergents qui sont moins liquides, identifier certains biais sectoriels ou de croissance permettant d'obtenir une appréciation très satisfaisante des portefeuilles sans pour autant s'exposer inconsidérément aux marchés... De plus, les flux de capitaux dont profitent actuellement les thématiques ISR nous semblent être de possibles amortisseurs en cas de baisse des marchés et pouvoir permettre de réaliser de bonnes performances dans les phases haussières.

Tout comme l'énergie, WeSave est donc en phase de « transition » et commence à intégrer les ETF éthiques additionnels dans nos allocations d'actifs, de façon à accompagner au mieux notre clientèle dans son souhait de responsabilité partagée.



Macro Économie

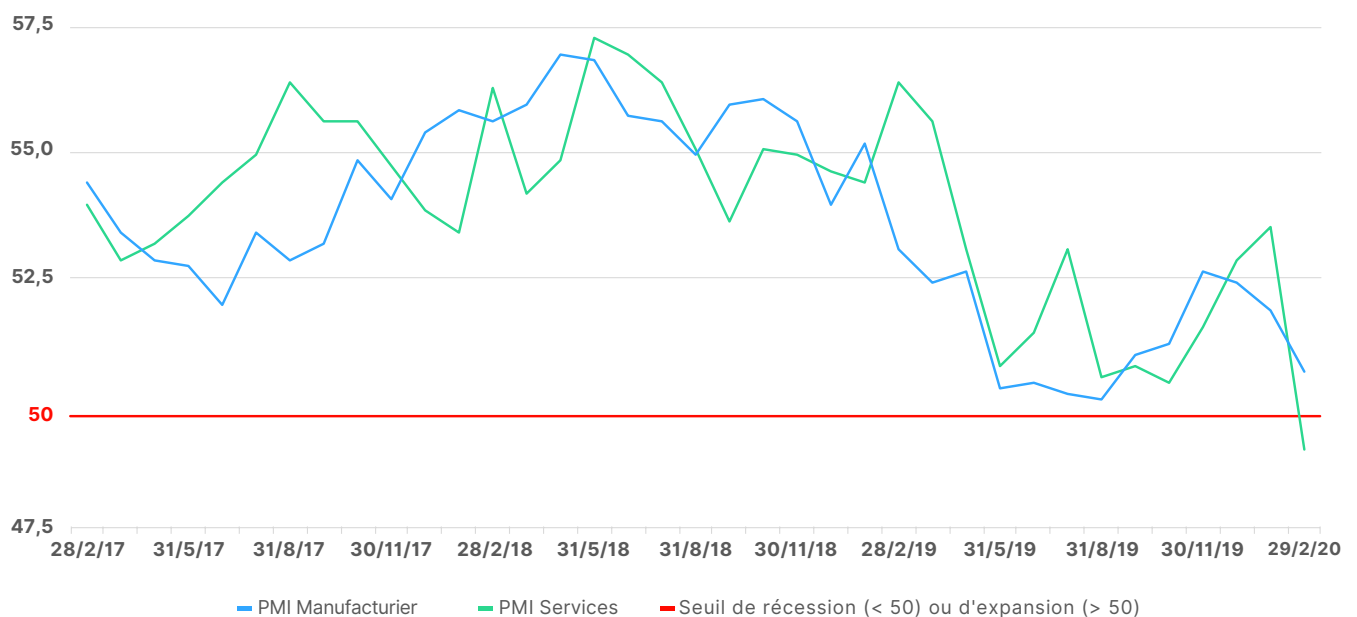
- Les indices PMI (« Purchasing Managers Index »), ou indices des directeurs d'achat, sont des sondages préfigurant les statistiques du PIB d'un pays.
- Exprimés en pourcentage, ils reflètent la confiance des directeurs d'achat dans les perspectives.
- Ces indicateurs peuvent être déclinés pour l'industrie, pour les services, ou même une version agrégée des deux.
- En dessous de 50, un indice PMI traduit une récession de l'activité, alors qu'au dessus, il y a croissance.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Les indices PMI sont des indicateurs particulièrement suivis par les investisseurs. Alors que les indices PMI manufacturiers et de services américains signalaient jusqu'à présent la poursuite de la croissance du pays, le PMI des services vient de passer sous le seuil des 50. Ceci doit tout particulièrement être surveillé car les États-Unis sont avant tout un pays de services, la cote boursière américaine reflétant tout particulièrement ce biais (cf. structure sectorielle des indices). Même si les médias mettent principalement en avant des problématiques industrielles, l'épidémie du coronavirus a en réalité aussi des impacts très significatifs sur les services, et certaines statistiques américaines le prouvent déjà. Il convient donc d'être temporairement plus prudents sur les leaders de la technologie par exemple.

Indices PMI d'activité aux États-Unis

Sources: Bloomberg, WeSave



Marchés Financiers

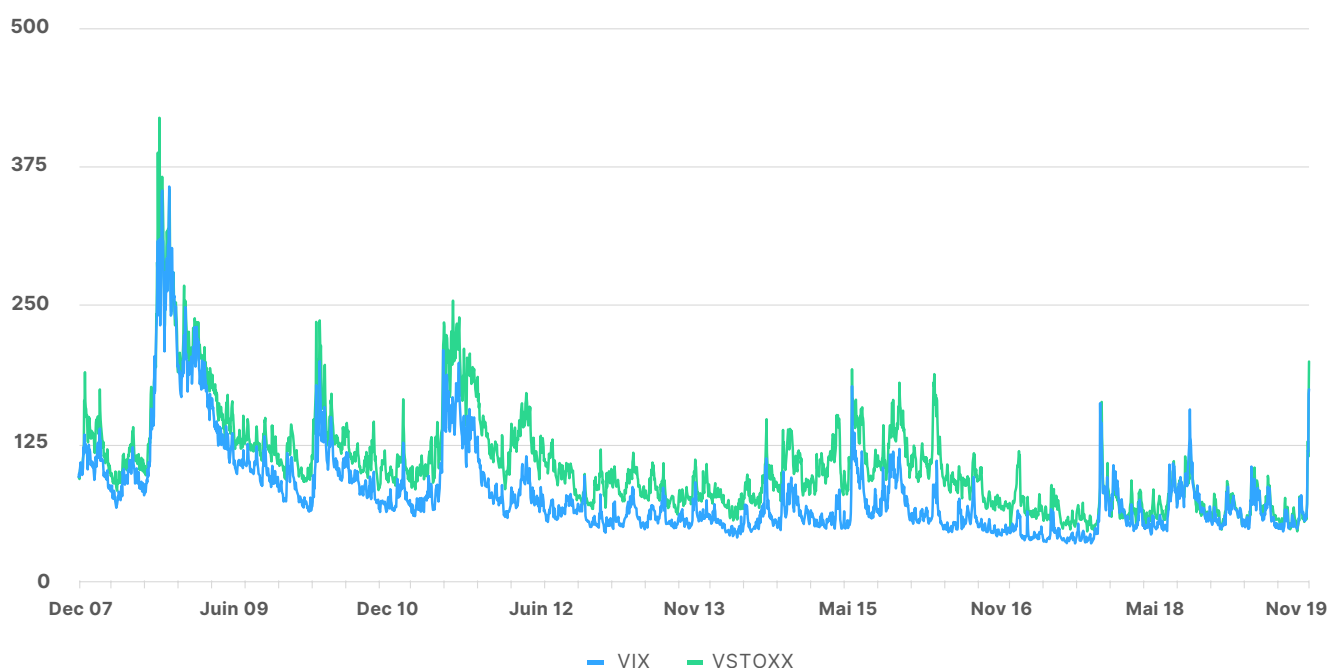
- Le VIX et le VSTOXX sont des indicateurs de volatilité des indices d'actions, respectivement pour les États-Unis et pour la zone Euro.
- Aussi surnommés « indices de la peur », ces indicateurs, calculés à partir des marchés d'options, reflètent le degré de nervosité des investisseurs sur les actions.
- Historiquement, les actions européennes avaient des volatilités plus fortes que les actions américaines, mais ceci semble s'inverser plus structurellement.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

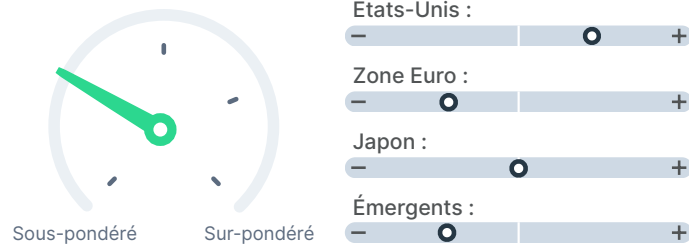
La contrepartie défavorable à l'espérance de rendements élevés des actions est que la classe d'actifs est versatile. Il est donc important de quantifier le degré de nervosité des investisseurs face à certains événements, afin d'identifier d'éventuels zones ou timings d'interventions sur les marchés. L'épidémie du coronavirus fait désormais à l'évidence partie des événements les plus stressants pour les investisseurs depuis la crise de 2008, certains investisseurs craignant une éventuelle récession économique mondiale. Il ne faut donc pas sous-estimer l'ampleur de l'événement, d'autant qu'il est difficile pour les banques centrales de contrer par des politiques monétaires accommodantes deux chocs simultanés de demande (de consommation) et d'offre (de production)! L'observation du VIX et VSTOXX sera riche en enseignements.

Volatilité des actions américaines (VIX) et européennes (VSTOXX)

Sources: Bloomberg, WeSave

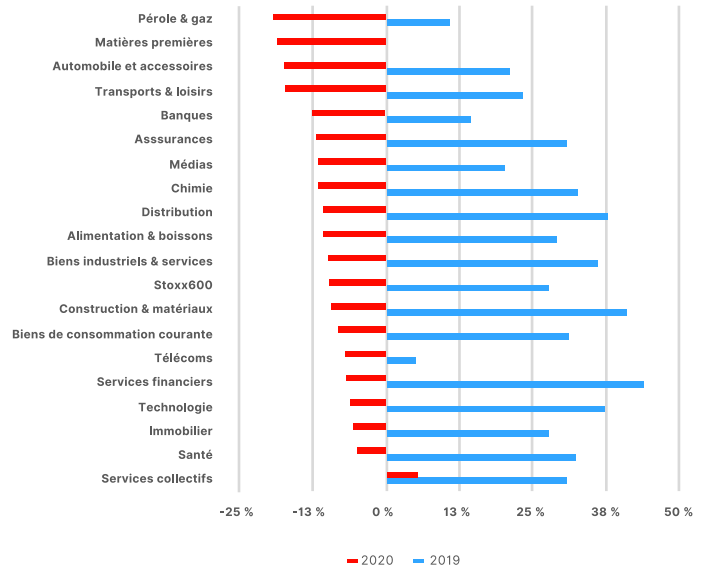


ACTIONS



Alors même que l'existence du coronavirus était connue depuis décembre 2019, beaucoup d'investisseurs ont fait un rapprochement simpliste avec l'épidémie du SRAS de 2003, et ont conclu que cela n'aurait finalement que des impacts transitoires et marginaux. La vitesse de développement de nouveaux foyers de contagion a finalement provoqué une soudaine prise de conscience de l'étendue des difficultés potentielles, les marchés décrochant alors brutalement de -10% ou plus. L'hypothèse qu'avait retenu le consensus d'une accélération de la croissance économique mondiale en 2020 semble compromise. Ces événements nous incitent à rester sous-pondérés sur les actions, mais

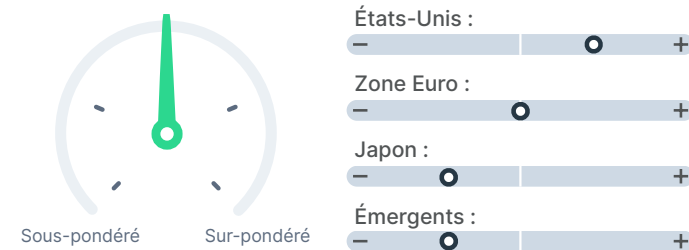
Performances Stoxx600 (dividendes réinvestis)



Sources: Bloomberg, WeSave

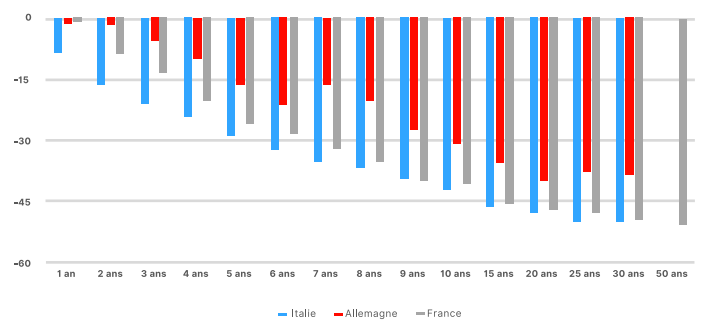
nous pourrions redevenir constructifs si les baisses devenaient excessives, car cette épidémie aura un terme et des soutiens budgétaires et monétaires sont activés.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Le regain d'optimisme des investisseurs fin 2019 (cf. accord commercial sino-américain, Brexit...) les avait encouragés à alléger leurs expositions aux obligations souveraines, celles-ci délivrant de très faibles rendements, voire des rendements négatifs ! Toutefois, les réflexes de report vers les obligations s'activent à nouveau dès qu'un risque significatif apparaît, ainsi que vient de le démontrer le coronavirus chinois. Parce qu'il est particulièrement difficile de mesurer la portée économique et financière exacte d'un tel événement, tant dans son ampleur que dans

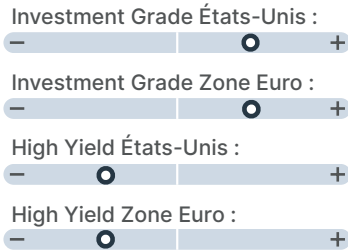
Évolution des rendements souverains par échéances et pays en 2020 (en points de base)



Sources: Bloomberg, WeSave

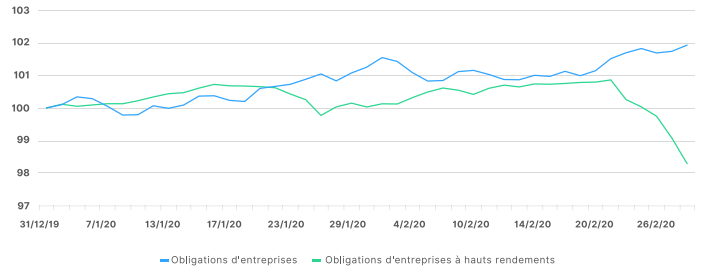
sa durée, les obligations souveraines devraient démontrer temporairement un de leurs attraits forts : celui d'être un actif de diversification de portefeuilles, atténuant les chocs ponctuels des autres actifs. Faute de rendements satisfaisants, nous maintenons notre neutralité à l'égard des obligations d'États.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Le coronavirus a brutalement restauré la hiérarchie des risques entre dettes d'entreprises. Les sociétés aux bilans solides et dont les « business models » sont jugés résilients bénéficient de flux favorables, l'hypothèse étant qu'elles ont la capacité de faire face, même si cette épidémie devait se prolonger. Certains de ces groupes pourraient même en sortir renforcés si des concurrents sont très affaiblis ou venaient même à disparaître. À l'inverse, les entreprises fragiles pourraient faire défaut sur certains de leurs remboursements obligataires, sauf à ce que le cas de

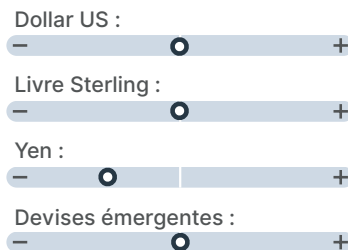
Performances comparées des obligations d'entreprises dans le monde en 2020 (Base 100 = 31-12-19)



Sources: Bloomberg, WeSave

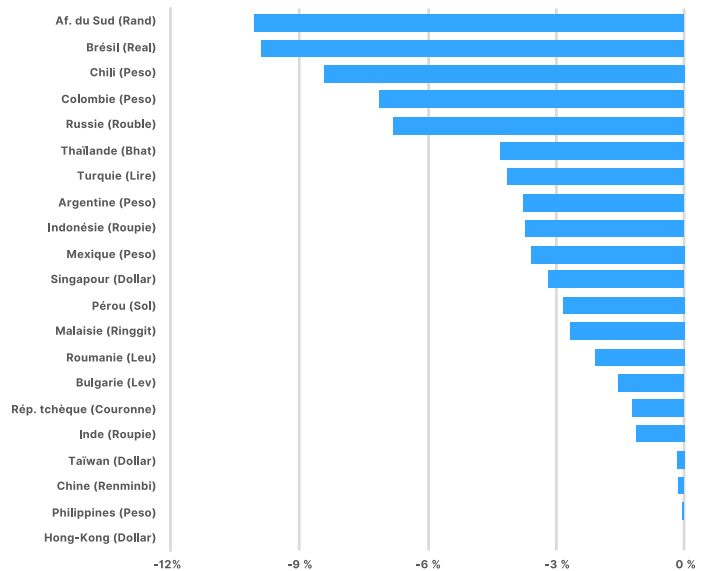
« force majeure » ne les protège. Même si les banques centrales interviennent, il n'est pas certain que les banques privées prennent le risque d'alourdir leurs portefeuilles de créances douteuses. Nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises et sous-pondérés sur les obligations « High Yield ».

DEVISES



L'irruption du coronavirus affecte très significativement l'évolution des devises dans le monde en ce début d'année. Les devises émergentes souffrent le plus face au Dollar, ces pays paraissant particulièrement vulnérables, tant du point de vue sanitaire, qu'économique et financier. Le Dollar sert de principale devise « refuge » durant cette crise, les investisseurs internationaux étant contraints d'acheter du Dollar pour pouvoir acquérir ensuite des obligations américaines dont les rendements et la solidité de signature attirent. En fin de mois, l'Euro s'est brutalement redressé face au Dollar car il est désormais probable que l'Europe intervienne plutôt au travers de soutiens budgétaires,

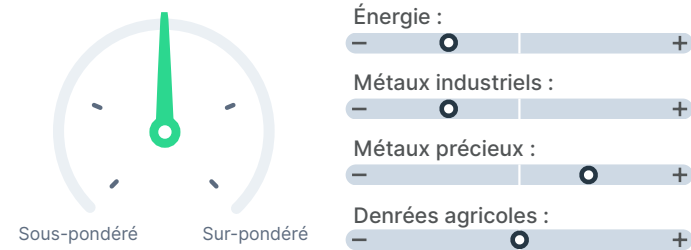
Évolution des devises émergentes en 2020 face au Dollar (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

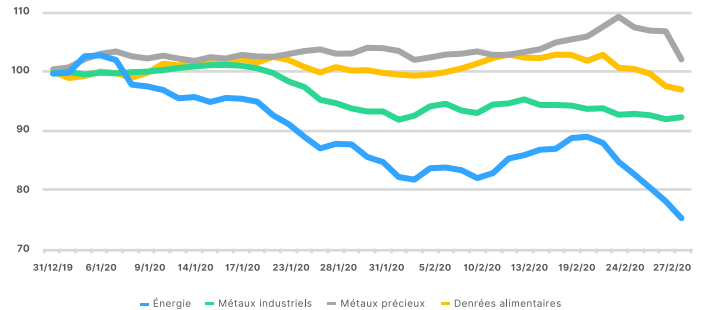
là où les Etats-Unis activeront plutôt leur politique monétaire. Ces fortes fluctuations de devises incitent à une vigilance toute particulière, car cela peut affecter fortement la performance des actifs détenus.

MATIÈRES PREMIÈRES



Pour les matières premières, le coronavirus est évidemment un problème majeur, puisqu'il y a des interruptions de production, des stockages indus car les conteneurs ne circulent plus à travers la planète... Le pétrole est celle qui est la plus pénalisée, sa consommation baissant brutalement (cf. transport aérien, voitures, industries...) alors que sa production n'a pas eu le temps de s'adapter, notamment au travers des quotas de l'OPEP. Les prix des métaux industriels restent sous pression, la Chine étant le principal acheteur au monde de ces métaux. La circulation des produits agricoles pose d'importants problèmes de

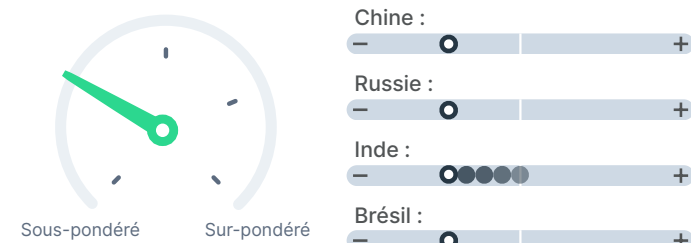
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31-12-19)



Sources: Bloomberg, WeSave

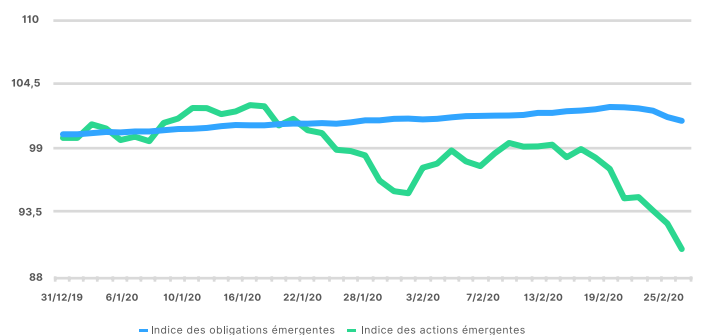
logistique actuellement. L'or, en tant qu'actif réputé « refuge », profite en revanche de flux acheteurs. Nous conservons une allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or qui justifie toujours d'une surpondération.

ÉMERGENTS



Les pays émergents sont particulièrement sensibles aux chocs sur le commerce international, et ils sont très dépendants des flux de devises en provenance des pays développés. Le coronavirus est donc un choc économique et financier très important pour eux, quand bien même ils ne seraient pas affectés par la problématique sanitaire. Le repli de leurs devises n'améliore pas significativement leur compétitivité puisqu'ils sont généralement surtout en compétition entre eux. La reprise d'activité économique graduelle en Chine est évidemment une source de soulagement, mais l'apparition de foyers dans d'autres pays entretient

Performances comparées des obligations et des actions émergentes en 2020 (Base 100 = 31-12-19)

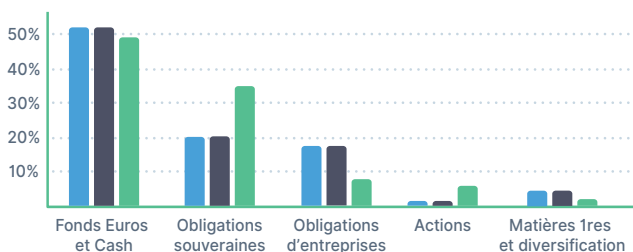


Sources: Bloomberg, WeSave

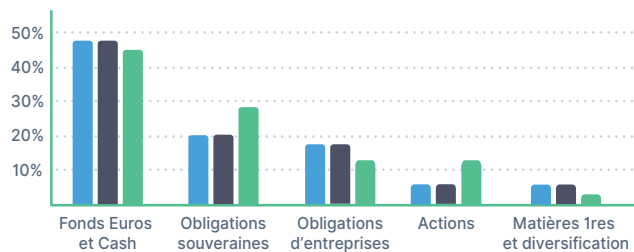
en revanche la problématique. Il sera essentiel pour les entreprises de ces pays de bénéficier de soutiens financiers d'urgence, sous peine de multiplication de faillites. Nous restons sous-pondérés sur les actifs émergents.

Comparatifs d'allocations entre Mar 2020, Fév 2020 et la stratégie long terme. ■ Mar 2020 ■ Fév 2020 ■ Allocation long-terme

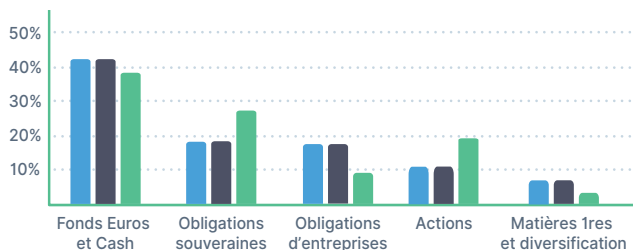
Profil 1 - Prudent



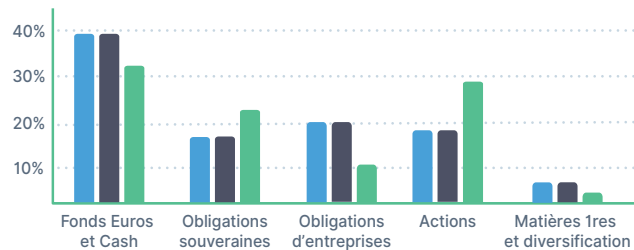
Profil 2 - Prudent



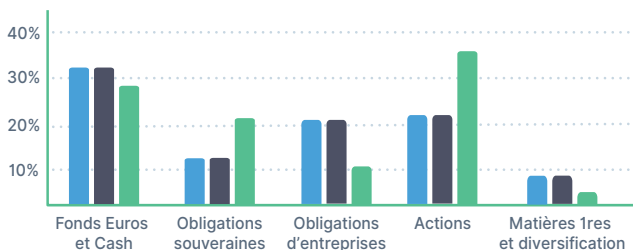
Profil 3 - Défensif



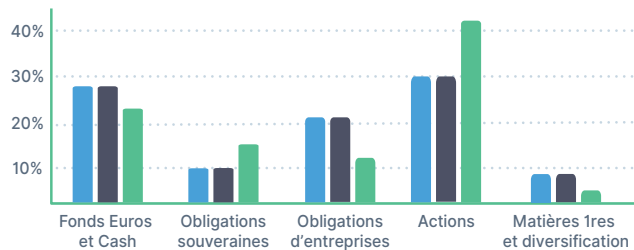
Profil 4 - Défensif



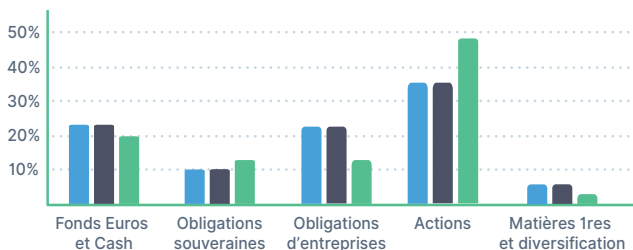
Profil 5 - Équilibré



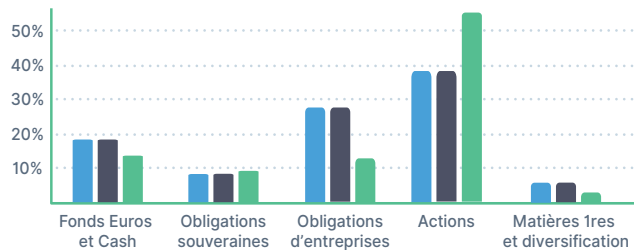
Profil 6 - Équilibré



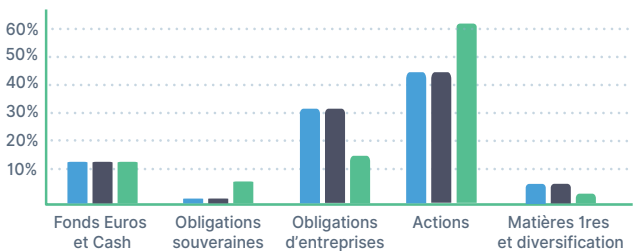
Profil 7 - Offensif



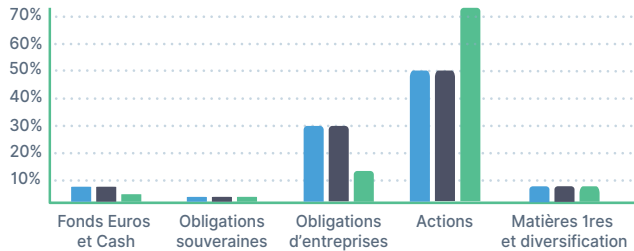
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Encadrement des loyers

Au moment de son application à Paris de 2015 à 2017, l'encadrement des loyers avait permis de stabiliser les loyers qui avaient connu une hausse continue durant la décennie précédente. Supprimé en 2017 par le gouvernement, l'encadrement des loyers a fait son retour à Paris en juillet 2019 et sera de nouveau en place le 1er mars 2020 à Lille. Nous allons voir dans cet article ce que signifie vraiment cette mesure et quel est son impact sur les locataires et bailleurs. Si l'encadrement des loyers est un moyen de protéger les locataires contre la hausse excessive des loyers, il constitue également un sujet de préoccupation pour un grand nombre d'investisseurs.

L'équipe des conseillers WeSave

Estevan Marques est conseiller junior au sein du pôle patrimonial chez WeSave. Il décide de rejoindre cette fintech aux idées novatrices en 2019, persuadé que l'avenir de la gestion de patrimoine se trouve dans le digital et les nouvelles technologies.



Estevan Marques
Conseiller junior en gestion de patrimoine

Qu'est-ce que l'encadrement des loyers ?

L'encadrement des loyers est une mesure phare de la loi ALUR (ou loi Duflot II) de 2014 relative au logement. Cet encadrement est destiné à limiter l'évolution des loyers des logements loués dans les zones dites « tendues » comme Paris.

Quels sont les biens concernés ?

Cette mesure concerne tous les logements du parc privé, vides ou meublés, dès lors qu'ils servent de lieu de résidence principale. Elle s'applique aux baux signés ou renouvelés à partir du 1er juillet 2019. En revanche sont exclus de l'encadrement des loyers

les logements HLM, les logements de fonction, les locations touristiques, les logements privés conventionnés APL ou encore les logements en loi 48.

Ce que dit la loi...

Le loyer doit être fixé en prenant en compte trois indicateurs ; un loyer de référence, un loyer minoré (loyer de référence - 30%) et un loyer majoré (loyer de référence + 20%).

Le loyer de référence, ou loyer médian, est défini par arrêté préfectoral une fois par an et prend en compte le quartier, le nombre de pièces qui composent le logement et l'année de construction de l'immeuble.

Les loyers de référence d'un logement parisien (loyer médian, loyer minoré, loyer majoré) sont disponibles via une carte interactive, disponible sur le site de la direction régionale et interdépartementale de l'hébergement et du logement (DRIHL) d'Île-de-France. Le loyer, hors charges, demandé par le bailleur ne peut pas excéder le loyer de référence majoré.

...pour les locataires

Le contrat de location doit impérativement faire état du loyer de référence et du loyer de référence majoré.

L'encadrement des loyers est indéniablement une option pertinente pour limiter les excès dans des marchés locatifs très tendus comme Paris dans le but de protéger les locataires.

Le locataire a le droit de contester le loyer durant une période de trois ans. Si celui-ci remarque que le loyer payé dépasse les limites énoncées par le dispositif, alors il doit en faire état à son bailleur. En effet, la loi donne la liberté aux parties de refaire le calcul entre elles. Dans le cas où le bailleur et le locataire ne s'accordent pas, ce dernier peut saisir la commission départementale de conciliation pour obtenir gain de cause ou encore la justice si le bailleur ne modifie pas le loyer dans le temps imparti.

Et les propriétaires...

Dans le cas d'un changement de locataire, la loi interdit au bailleur d'augmenter le prix du loyer perçu par rapport au précédent locataire. Comme évoqué précédemment, si le bailleur demande un loyer dépassant le loyer de référence majoré sans justification, il prend le risque de voir la valeur contestée par le locataire. Ainsi lors de la signature, le bailleur doit mentionner l'indice de référence pour ensuite bénéficier d'une révision de loyer.

Les sanctions encourues par un bailleur ne respectant pas les plafonds sont indiquées dans le décret du 13 mai 2019. Le préfet accorde dans un premier temps au propriétaire récalcitrant un délai de deux mois pour assurer la conformité du bien et restituer au locataire la différence perçue. Si dans les deux mois suivant sa mise en demeure, le bailleur n'a pas fait le nécessaire alors le préfet peut prononcer à son encontre une amende allant jusqu'à 5 000 euros pour les particuliers et 15 000 euros pour les sociétés civiles immobilières. Cependant, si le loyer est inférieur au loyer de référence minoré, le propriétaire est en droit de le revaloriser.

Conclusion

Malgré ces sanctions, près d'un bailleur sur deux ne respecte pas l'encadrement des loyers selon l'association de consommateurs CLVC et, plus inquiétant, le non-respect de la réglementation

n'émane pas seulement des particuliers bailleurs, mais aussi de certains professionnels.

L'encadrement des loyers est indéniablement une option pertinente pour limiter les excès dans des marchés locatifs très tendus comme Paris dans le but de protéger les locataires. Mais les pouvoirs publics doivent se doter des instruments nécessaires pour fixer un loyer représentatif de la réalité du marché et surtout en assurer la bonne application par les bailleurs concernés.

Concernant ces derniers, l'encadrement des loyers constitue bel et bien un frein dans la rentabilité de leur investissement du fait qu'il empêche les propriétaires de fixer leurs loyers librement. La montée du prix de l'immobilier ne pouvant, pour l'instant être plafonnée, la rentabilité se retrouvera forcément détériorée pour les nouveaux investisseurs.

L'investissement en SCPI peut donc constituer une alternative intéressante à l'investissement immobilier à Paris, étant donné que les SCPI permettent de percevoir des revenus réguliers issus du secteur immobilier professionnel tout en bénéficiant d'une perspective de revalorisation de capital au regard de la hausse des prix de l'immobilier.

L'équipe de conseillers WeSave reste à votre disposition pour vous accompagner dans vos différents projets d'épargne.

Lexique

Loi ALUR : Loi pour l'Accès au Logement et un Urbanisme Rénové (ALUR) portée par Cécile Duflot qui a pour objectif de favoriser l'accès au logement de façon digne et abordable.

Zones "tendues" : Zone géographique, plus précisément une agglomération, au sein de laquelle la demande en matière de logement est particulièrement importante en comparaison avec l'offre de logements disponibles.

Logements en Loi 48 : Les logements construits avant le 1er septembre 1948 et situées sur certaines communes de plus de 10 000 habitants ou limitrophes. Il s'agit d'un régime qui permet des loyers peu élevés et fait bénéficier le locataire et ses proches d'un droit au maintien dans les lieux à la fin du bail.

CLVC : Consommation Logement Cadre de Vie est une association française de consommateurs et d'usagers créée en 1952.

SCPI : Société Civile de Placement Immobilier.

AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

Au-delà de fonctionnalités d'agrégation financière et immobilière, WeSave Conseil propose une analyse approfondie de votre patrimoine. Depuis la vue analytique, accédez au détail des différents aspects de chacun de vos portefeuilles :

- Découvrez la répartition de vos actifs
- Mesurez vos performances
- Déterminez vos risques
- Évaluez vos frais



Contactez un conseiller au **01 80 49 70 00** ou par email à conseiller@wesave.fr

Du lun. au ven. de 9h à 19h - Après 19h et le samedi sur RDV

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les informations communiquées dans ce document ne sauraient représenter aucune forme de conseil en investissement, ni obligation de souscription ultérieure. L'investissement en unités de compte présente un risque de perte en capital.

WeSave est une marque de ANATEC- 4 rue Charlemagne 75004 PARIS - SAS au Capital de 272 820 €, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 (www.orias.fr) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR), 4 Place de Budapest 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.