

Ce document est uniquement destiné aux journalistes et aux investisseurs professionnels en France et uniquement aux investisseurs professionnels en Belgique. Il n'est pas pour l'usage des investisseurs non professionnels.



**Bernard Aybran**

Directeur de la multigestion  
Invesco Asset Management

## Approches ESG : il faut être exigeant pour tirer son épingle du jeu

La volatilité d'un marché dépend bien évidemment des hauts et des bas subis par ce marché. Mais elle dépend aussi des intervalles de temps auxquels on l'observe, ce que les statisticiens nomment le « pas d'observation ». Là où l'observateur quotidien des marchés a pu constater des mouvements extrêmes sur les derniers mois, l'observateur plus occasionnel ne voit rien que de très habituel. Avec une progression de 8% sur les douze derniers mois, les actions mondiales sont installées sur un rythme de progression tout à fait banal, standard<sup>1</sup>. Malgré tout, sous cette belle - et relativement moyenne - progression, de fortes disparités subsistent. Tout d'abord, non content de réunir des capitaux toujours plus importants, les approches ESG surperforment leurs marchés de référence. Mais, du côté des approches « historiques » croissance et value, les différentiels de performance ne cessent de croître. Un rééquilibrage approcherait-il ?

Le retour de la value. Voilà un refrain qui est revenu régulièrement ces dernières années. Et même ces dernières semaines, au gré de quelques séances avec de violentes rotations sectorielles. Alors que la performance des sociétés de croissance n'a cessé de dépasser celle des valeurs cycliques, le choc provoqué par l'épidémie a encore accéléré le phénomène, de manière tout à fait logique. Les bénéficiaires de l'indice MSCI World Value sont attendus en baisse de près de 33% en 2020 par rapport à 2019 alors que le MSCI World Croissance limite les dégâts, avec « seulement » -17%<sup>2</sup>. Tout comme la surperformance des actions américaines par rapport à celles des autres régions, la surperformance des valeurs de croissance est essentiellement liée à une croissance bénéficiaire bien supérieure. Elle est également le fruit d'une perception grandissante que les opportunités de croître dans un monde de plus en plus stagnant se font rares. Et que ce qui est rare est cher : le MSCI World Growth se traite à trente et une fois les bénéficiaires attendus en 2020, contre dix-sept fois pour l'indice MSCI World Value<sup>3</sup>. Dans ce contexte, quelles seraient les conditions d'un retour en grâce de la value ? Tout d'abord, une reprise économique vigoureuse qui pourrait aider à combler, au moins en partie, des perspectives bénéficiaires pour le moment sombres. Au-delà des ajustements de court terme, **seul un fort ralentissement de long terme semble pouvoir avoir raison du facteur croissance**. Les conditions ne semblent pas réunies aujourd'hui pour une sous-performance durable des valeurs de croissance.

L'avantage de performance pour les valeurs de croissance a survécu aux turbulences de marché. Le suivi de tendance a largement dominé le retour à la moyenne, autrement dit. Il est une autre tendance qui ne semble pas prête de s'arrêter : l'investissement socialement responsable. L'afflux de capitaux pourrait se voir encore renforcé par une surperformance qui s'est encore accrue ces derniers temps.

Pendant que les marchés dans l'ensemble poursuivent leur progression résolue depuis le 23 mars, que se passe-t-il côté ESG ? Un résumé en trois mots : que du bonheur. Malgré les récentes turbulences de marché, la dynamique est restée intacte pour les fonds recensés dans les catégories ESG. Au cours du premier trimestre, les fonds ESG ont connu une collecte nette positive de 45,6 milliards de dollars à l'échelle mondiale, à comparer à une décollecte de 384,7 milliards de dollars pour les fonds hors ESG<sup>4</sup>. Malgré la crise, le premier trimestre 2020 représente la deuxième plus forte collecte enregistrée sur les quatre dernières années, après le dernier trimestre 2019. Les encours des fonds ESG ont presque doublé depuis 2017 et

1 Performance du MSCI World, en euros, dividendes réinvestis, du 31/05/19 au 29/05/20, source Bloomberg.

2 Source Bloomberg au 02/06/20.

3 Source Bloomberg au 02/06/20.

4 Source Morningstar.

s'établissent à 837 milliards de dollars à fin mars<sup>4</sup>. La même dynamique est à l'œuvre en termes de performance, quelle que soit la région géographique. En Europe, les indices ESG ont surperformé les indices « classiques ». Mieux, **plus la contrainte ESG est forte au niveau de l'indice, mieux il performe**. Ainsi les indices MSCI Europe ESG Enhanced Focus et MSCI Europe ESG Universal surperforment l'indice MSCI Europe de +0,58% et respectivement +1,84% depuis le début de l'année<sup>5</sup>. Ce sont les indices qui restent les plus proches de l'indice de base MSCI Europe, en termes de composition. Le MSCI Europe ESG Enhanced Focus résulte d'une optimisation du rating ESG sous contrainte de tracking error inférieure à 1%. Le MSCI Europe ESG Universal s'avère moins exigeant puisqu'il n'est qu'une version améliorée de l'indice classique MSCI Europe, avec lequel il partage 97% de la composition. L'indice MSCI ESG Leaders est le plus exigeant en termes d'ESG puisqu'il ne conserve que les 50% d'actions qui obtiennent les meilleures notes ESG de l'indice de MSCI Europe<sup>6</sup>. Cet indice « exigeant » surperforne le MSCI Europe de +3,03% depuis le début de l'année<sup>7</sup>. En matière d'ESG comme ailleurs, il semble que l'exigence puisse être couronnée de résultats.

**Quelques changements dans les stratégies multi-gérants Invesco** au cours du mois de mai. Sur la partie actions, les expositions ont encore été réduites en profitant du récent rebond. Celui-ci est particulièrement vigoureux, bien aidé par l'annonce de plans de relance à travers le monde, alors que les prévisions économiques continuent à se dégrader. A court terme, la dynamique positive semble inarrêtable. Mais l'absence d'intervention directe par les banques centrales sur la classe d'actifs (hors Banque Centrale du Japon) signifie qu'elle reste la plus vulnérable en cas de retour à un environnement plus volatile. Sur la partie obligataire, l'exposition au crédit de bonne qualité a à nouveau été accrue, pour profiter d'un rendement ajusté du risque particulièrement attractif. Un positionnement assez important sur le crédit est maintenu, en constatant que l'intervention directe de la Réserve Fédérale américaine a permis un retour de conditions de liquidité très favorables et d'une protection directe contre les chocs de marchés. Sur la partie devise, l'exposition au dollar américain a été accrue, prenant note des propriétés défensives dont il a fait preuve lors des récentes phases de baisses de marchés.

Au moment où les grandes économies mondiales entrent dans la plus profonde récession en une génération, de nombreuses tendances déjà en place de longue date se confirment et ne font que s'amplifier. Parmi ces tendances de fond, la robustesse des actions américaines ne fait que s'amplifier, toujours plus loin des perspectives bénéficiaires elles-mêmes. Alors que de nombreuses mesures classiques de valorisation indiquent un retour à des multiples voisins de 1999, les mesures de soutien monétaires et budgétaires semblent à même de contrebalancer, pour les marchés actions, les perspectives de baisse prononcée des bénéfices. Une mesure de valorisation ne peut en aucune manière constituer un indicateur pertinent de la performance des marchés sur les prochains mois. Banques Centrales et plans de soutien agissent comme de puissants facteurs de soutien aux marchés de capitaux. Et ils ont des moyens techniquement illimités. Préparons-nous.

5 Performances au 01/06/20, source Bloomberg.

6 Source Bloomberg.

7 Performances au 01/06/20, source Bloomberg.

## A propos de l'équipe de multigestion d'Invesco Asset Management

Créée en 1994, l'équipe de multigestion d'Invesco propose des fonds multigestion labellisés ainsi que des services en conseil d'allocation d'actifs à des investisseurs en Europe.

Achevé de rédiger le 3 juin 2020.

**Ce document est uniquement destiné aux journalistes et aux investisseurs professionnels en France et uniquement aux investisseurs professionnels en Belgique. Il n'est pas pour l'usage des investisseurs non professionnels.**

Les informations et les opinions de Invesco peuvent être modifiées sans préavis et ne constituent pas une recommandation personnalisée ni un conseil d'investissement. Les opinions exprimées dans cette publication représentent le sentiment de l'auteur au jour de son édition. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Cette publication est publiée en France et en Belgique par Invesco Asset Management S.A., 18, rue de Londres 75009 Paris, autorisée et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers en France. EMEA 4512/2020.

Allocation d'actifs (au 31 mai 2020)		
<span style="color: blue;">■</span> Neutre	<span style="color: green;">▲</span> Positif	<span style="color: red;">▼</span> Négatif
Commentaires		
<b>Marchés actions</b>		
Europe	<span style="color: blue;">■</span>	La dynamique de court terme est portée par les promesses de soutien budgétaire européen alors que les perspectives macro-économiques continuent de se dégrader.
Etats-Unis	<span style="color: blue;">■</span>	Même en retenant un scénario de normalisation complète et rapide, les actions américaines atteignent désormais des niveaux de valorisation rarement atteints dans le passé.
Emergents	<span style="color: blue;">■</span>	La performance des actifs risqués défie une réalité macro-économique compliquée. La Chine notamment va faire face à un environnement de demande extérieure faible.
<b>Marchés obligataires</b>		
Emprunts d'Etat	<span style="color: red;">▼</span>	Sans un nouveau changement de paradigme, comme des taux négatifs aux Etats-Unis, la classe d'actifs offre des rendements très faibles dans un contexte d'explosion des déficits budgétaires.
Obligations d'entreprises	<span style="color: blue;">■</span>	Les primes de risques offertes demeurent, selon nous, attractives et les conditions de marché normalisées et avec des Banques Centrales à l'achat.
High Yield	<span style="color: green;">▲</span>	Une fois ajustées du risque, les perspectives de performances sont, selon nous, devenues plus attractives que celles des actions.
Dettes émergentes	<span style="color: blue;">■</span>	Le reflux récent du dollar est porteur pour la classe d'actifs mais la situation reste fragile dans de nombreux pays.
<b>Matières premières</b>	<span style="color: blue;">■</span>	Les métaux industriels ont profité des perspectives de réouverture alors que le marché du pétrole semble se normaliser.

Source : Invesco.