mirova
Investing in sustainability

Point sur les impacts de la crise du Coronavirus sur les marchés, l'économie et les stratégies de Mirova

25/03/2020

Ces informations sont destinées exclusivement à une clientèle de professionnels au sens de la directive MIF. Les perspectives mentionnées reflètent l'opinion de MIROVA à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis.

An affiliate of: NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Une crise sanitaire sans précédent

Aujourd'hui, plus d'un tiers de la population mondiale est appelée à se confiner, dans l'espoir d'enrayer la pandémie de coronavirus, qui a déjà causé plus de 18 000 morts. Les interdictions de voyager, les fermetures d'écoles, de commerces et d'entreprises visent à créer une distanciation sociale, seul moyen identifié à ce stade pour freiner la propagation du virus, et ainsi lisser son impact sur les systèmes de santé, vite saturés, des divers pays touchés.

La plupart de ces personnes – environ 700 millions dans 34 pays – font l'objet d'un ordre de confinement obligatoire, comme en France ou en Italie. Les autres sont soumises à des couvre-feux, des quarantaines ou des appels à ne pas sortir de chez eux.

Les mesures de confinement n'ont gagné les Etats-Unis que plus tard, mais s'y succèdent maintenant rapidement. Quasiment un tiers des Américains se calfeutrent désormais chez eux, comme en témoigne la situation dans les villes de New-York, Los Angeles ou Chicago.

Les mesures de distanciation sociale semblent efficaces mais seulement au bout de plusieurs semaines. La Chine a pris ce type de mesures fin janvier et montre qu'il est possible à court terme d'endiguer l'épidémie.

Quels scénarios sanitaires ?

Il ne s'agit pas pour Mirova d'essayer de deviner l'évolution de cette crise, provoquée par un organisme que personne ne connaissait il y a à peine quatre mois. Cependant, dresser des scénarios à peu près plausibles dans leurs grandes lignes – qui ne se réaliseront pas tels quels – s'avère indispensable pour tâcher d'en mesurer les conséquences sur la valorisation des actifs que nous portons pour nos clients. Nous avons identifié quatre scénarios principaux[1] :

Scenario A ☞ Confinement d'environ 45 jours et non réapparition du virus

La plupart des pays affectés suivent ou semblent avoir l'intention de mettre en place une stratégie de confinement pour gérer la crise sanitaire, y compris le Royaume-Uni qui s'y est finalement résolu.

Le risque d'une telle stratégie provient d'une résurgence ultérieure du virus avant qu'un traitement médical n'ait pu être trouvé puis produit en masse. Partant de l'hypothèse que le virus se répand sur l'ensemble de l'occident puis de l'hémisphère sud, en plus de sa zone asiatique de départ, et qu'il ne réapparait pas après ces confinements, quelles sont les conséquences possibles ?

[1] Les perspectives mentionnées reflètent l'opinion de MIROVA à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis.

Pour rappel, l'épidémie a commencé en Chine en décembre, voire novembre d'après certaines sources. Elle a touché l'Europe mi-février, les Etats-Unis début mars et le reste du globe hors Asie probablement à la mi-avril. Elle semble durer deux mois. Au vu de la situation éprouvée par la Chine, une baisse de PIB annualisée de 30% au T1 s'avère envisageable, et si le rebond de l'activité à partir du T2 est puissant, l'économie chinoise pourrait perdre 4-5% de croissance de PIB sur l'année avec une baisse des Bénéfices par Actions (bpa) de l'ordre de 30%.

Eléments clés à surveiller pour valider ce scenario :

- Évolution des courbes de cas de décès « à la chinoise »
- Non réapparition significative de cas importés sur les zones une première fois touchées

Eléments clés à surveiller pour ses conséquences économiques :

- Chute des PMI[2] pendant la durée du confinement
- Vitesse de la reprise de la consommation et de la production post-confinement
- Existence d'un effet rattrapage

La rapidité et la robustesse de ce rebond dépendront néanmoins de beaucoup de facteurs :

- Eviter les faillites,
- Eviter l'appauvrissement des ménages,
- Qualité et quantité de l'injection des liquidités par les banques centrales, et des soutiens fiscaux et budgétaires des Etats

Si la réponse est à la hauteur de la crise, ce qui semble se dessiner, alors la sortie de crise se traduira par un gonflement massif des déficits des Etats et donc de leur dette et de celle des banques centrales qui viendront en soutien de ceux-ci.

Quelle solution pour ces dettes publiques ?
Roll à taux zéro ou négatif par politiques monétaires des banques centrales ou effacement partiel de la dette ?

Scenario B ☞ Confinement de 45 jours suivi d'une réapparition du virus

Un confinement sévère pourrait induire une absence d'immunisation, et donc un retour du virus dans les pays à l'issu du confinement. Cela laisserait le choix entre 2 options : 1 / Remettre en place les mesures de confinement, avec les impacts économiques que cela induit, 2/ Laisser se propager le virus en considérant que d'une façon ou d'une autre cette propagation, malgré les nombreux décès qu'elle entrainerait, constituerait la seule façon de mettre fin à la pandémie.

[2] PMI : Indice de Production Manufacturière

Un tel scénario s'avèrerait catastrophique. Toutefois, il s'accompagnerait d'une probabilité plus élevée que les traitements se soient améliorés, voire que des vaccins aient été mis au point, atténuant l'étendue des mesures à reprendre.

Eléments clés à surveiller :

- Résurgence ou non de nouveaux cas en Chine puis en Italie lorsque les mesures de confinement seront levées
- Développement des essais cliniques pour les traitements / vaccins

Impact scenario : Si la résurgence de nouveaux cas en Chine devait survenir dans les deux mois, le choc serait violent avec un impact sur le PIB de l'ordre de 15%. Seule l'apparition rapide d'un traitement très efficace pourrait contrer les effets de ce choc

Scenario C ☞ Mutation dangereuse du virus

Le scénario du pire ne paraît pas le plus probable, tant les virus, en recopiant leurs codes génétiques, peuvent aussi tendre vers une moindre dangerosité. Néanmoins, en un cas de cette sorte, les pouvoirs publics se trouveraient probablement désemparés. Et l'Histoire l'enseigne : il ne faut pas préjuger de la probabilité d'un événement à l'importance de ses conséquences…

Scenario D ☞ Un masque, et ça repart !

Plusieurs pays ont montré leur capacité à combattre le virus sans y consacrer de moyens trop importants ; mentionnons Taïwan, la Mongolie, la Corée du Sud, le Japon voire le Vietnam. L'occident essaie d'en comprendre la cause pour en répliquer la méthode, et il semble que le dénominateur commun consiste en un "simple" bout de tissu : un masque, porté par l'essentiel de la population. S'il s'avérait que le port de masques adaptés et diffusé à l'ensemble des travailleurs puisse interrompre les confinements au bout de quatre à cinq semaines au lieu des six à huit actuellement envisagées plus ou moins officiellement, le rebond des marchés pourrait être violent. Attention cependant : certaines industries ne recouvreraient jamais leur statut d'avant crise.

Un impact majeur sur l'activité économique

La récession parait inévitable cette année ; toutefois son ampleur dépendra de la durée de l'épidémie et des réponses fiscales et monétaires apportées.

L'effondrement de la demande dans les services de « proximité sociale » tels que l'hôtellerie, le tourisme, les loisirs, la culture ou la restauration, du fait du confinement des populations, s'avère très violent et quasi-simultané en Europe et aux Etats-Unis. Rappelons que ces services y représentent environ 20% et 15% de leur PIB[3], respectivement. Ce choc de demande devrait se diffuser rapidement au reste de l'économie via la perte d'emplois (cf. hausse récente des licenciements aux US), la baisse de revenus ou de patrimoine pour les ménages – baisse qu'amplifiera l'effet richesse négatif assez marqué en Amérique du Nord – ainsi qu'une chute de confiance et le gel des investissements pour les entreprises.

Par ailleurs, l'économie doit faire face à un durcissement des conditions financières du fait du krach boursier et de l'envolée des spreads de crédit entre autres, ce qui accentue le choc récessif avec un impact de deux à trois points de PIB en Europe et aux US sur une année pleine si les conditions ne s'amélioraient pas. Le blocage de fait du marché obligataire, sur lequel seules quelques très rares signatures ont pu émettre, ce à des niveaux de prix très attractifs pour les investisseurs qui plus est, constitue aussi une menace redoutable : en bref, les entreprises n'ont tout simplement plus accès aux marchés de capitaux. Les refinancements ne se font donc plus, à l'heure où les émetteurs doivent honorer le règlement de leurs coûts fixes malgré l'effondrement de leurs revenus.

Si le pic épidémique, c'est-à-dire la décroissance des nouvelles contaminations, advient fin mars/ début avril en Europe et un peu plus tard aux US, que les périodes de confinement durent de l'ordre de quatre à six semaines et que s'en suivent une reprise graduelle de l'activité (fin avril en Europe, mi-mai aux Etats-Unis), puis que s'ajoute une impulsion budgétaire de l'ordre de cinq points de PIB aux US (en année pleine) et de deux points de PIB en zone euro, nous pourrions d'ores et déjà tabler sur une croissance annuelle de PIB aux Etats-Unis négative en 2020 (entre 0 et -2%) et plus encore en Zone Euro (entre -3% et -5%).[4]

En effet, il paraît possible d'envisager une chute annualisée du PIB de -3% aux USA et -6% en zone euro au T1 et respectivement de -15% et -25% au T2 avec une reprise, certes puissante au T3, mais pas suffisante pour obtenir une croissance annuelle positive[5].

Les premières données d'activité en Chine au titre de janvier-février (production industrielle, ventes aux détails, dépenses d'investissements…) nous donnent une idée de l'ampleur du choc

[3] Source : les cahiers verts 2020
4 D'après des estimations Mirova
5 D'après des estimations Mirova

récessif lié au confinement. Ainsi une baisse annualisée de plus de 30% du PIB chinois au T1 est tout à fait envisageable. Malgré un fort rebond attendu dès le mois d'avril, la perspective d'une récession plus profonde au T2 dans les pays développés risque de peser sur la croissance chinoise (croissance du PIB inférieur à 3% possible cette année).[6]

Au total, le choc récessif mondial se fera plus court, car concentré sur le premier semestre, que la moyenne des récessions d'après-guerre, laquelle atteint presque un an. Il s'avère toutefois d'une violence sans équivalent historique. Il dépasse même le choc post-Lehman sur six mois.

Des banques centrales à la manœuvre pour éviter que cette crise ne dégénère en une crise financière globale

Si elles ne disposent pas de la capacité d'éviter la récession économique mondiale qui se profile, les banques centrales ont pris des mesures préemptives afin d'éviter que cette crise ne dégénère en une crise de liquidités, donc en crise financière globale. Baisse de taux directeurs, des rachats d'actifs, Assouplissement Quantitatif (Quantitative Easing ou QE), ainsi que toutes sortes d'actions vouées à assurer la stabilité financière et favoriser les prêts à l'économie. Le but consiste à restaurer la liquidité sur les marchés financiers et pérenniser le rebond qui suivra, une fois passé le pic de l'épidémie, en assurant un financement abondant et bon marché aux gouvernements dont les déficits vont exploser ainsi qu'aux entreprises, même si l'exercice reste complexe.

Elément positif : la BCE suit enfin la FED dans sa politique d'assouplissement monétaire agressive. Elle a lancé un nouveau programme de rachat d'actifs de 750 Mds d'euros, le « Pandemic Emergency Purchase Program »[7] (PEPP), qui s'ajoute aux 120 Mds annoncés précédemment, et se dit ouverte à l'idée d'en faire davantage si nécessaire. Au total, les 1 000 Mds d'euros de rachats d'actifs devraient être dépassés d'ici la fin de l'année

La Fed, après avoir ramené son taux directeur à zéro (150 bp de baisse en quelques semaines), et annoncé 700 Mds de dollars de rachat d'actifs (500 Mds de dollars d'obligations souveraines et 200 Mds de dollars de Mortgage backed securities[8], dont les spreads se tendaient depuis plusieurs jours) a mis en place une batterie de mesures pour assurer la stabilité financière : 1 500 Mds de dollars d'injections au niveau du marché du repo, ligne de swaps en dollars avec les grandes

6 D'après des estimations Mirova
7 Programme de rachat *d'urgence face à la* pandémie
8 Titres adossés à des créances hypothécaires

banques centrales, etc… En outre, elle réactive la TALF[9] (Term Asset-Backed Securities Loan Facility) développée lors de la crise de 2008 dans le but de favoriser les prêts à l'économie au sens large (crédit auto, étudiant, cartes de crédit…). La prochaine étape éventuelle sera le rachat d'actions (comme la Bank of Japan) et/ou le yield curve control[10] si des tensions se confirmaient sur le marché des Bons du Trésor. Ensuite, ce sera l'Hélicoptaire monétaire.

Des relances budgétaires d'ampleur, indispensables pour préserver le tissu économique et assurer les conditions d'un rebond de l'activité une fois l'épidémie enrayée

Pour l'instant, la relance budgétaire demeure insuffisante mais s'améliore de jours en jours. En effet, les annonces de soutien des États s'accumulent. Les gouvernements déploient séparément et, à des degrés divers, des mesures propres à soutenir les entreprises et ménages qui se trouveraient en difficulté. Le but étant de faire porter aux gouvernements une partie de la pression subie par le secteur privé.

Il convient toutefois de distinguer les mesures de relance budgétaires et de baisses d'impôts (quantifiable en pourcentages de PIB), des mesures non budgétaires prenant souvent la forme de garanties d'État pour les prêts accordés aux entreprises ou report de charges/impôts.

L'impulsion budgétaire pourrait avoisiner 6% du PIB aux Etats-Unis si un accord bi-partisan est trouvé dans les prochains jours, portant sur i) l'annulation des cotisations sociales employeurs sur 3 mois environ, équivalent à 1 300 Mds en année pleine, ii)) le versement de chèques pouvant atteindre 1 200 dollars pour les ménages les plus touchés, iii) l'augmentation des aides sociales, etc…[11]

En Europe l'impulsion budgétaire avoisinerait pour l'instant 1,5 à 2% de PIB en moyenne via la prise en charge du chômage partiel, des soutiens aux PME, la hausse des dépenses de santé, etc…[12]

Par ailleurs, l'UE a annoncé ces derniers jours une suspension des règles de discipline budgétaire. Inédite, la mesure permettra aux Etats membres de dépenser autant que nécessaire pour contrer le ralentissement économique. En clair, le coronavirus a tué le traité de Maastricht. A ce propos, les différentes instances européennes ont encore d'autres outils en réserve, notamment le Mécanisme Européen

9 Dispositif visant à soutenir la consommation en finançant les acheteurs de titres adossés à des actifs
10 Contrôle de la courbe des taux
11 D'après des estimations Mirova
12 D'après des estimations Mirova

de Secours (MES), conçu pour d'autres circonstances, et qui pourrait se voir (enfin) activé, peut-être même dans l'optique d'Opérations Monétaires sur Titres (OMT) élargies. Il y faut bien sûr la volonté politique : nous considérons qu'elle existe, et que les propos de Angela Merkel laissant la porte ouverte à des Eurobonds auxquels elle s'était toujours refusée avaient pour seule vocation d'adresser un message clair à ses partenaires autant qu'à toutes les instances communautaires quant au blanc-seing de l'Allemagne. Les réunions de l'Eurogroupe puis du conseil européen cette semaine pourraient déboucher sur de telles mesures.

Qu'est-ce qu'a déjà intégré le marché ? Comment se positionner ?

Le mouvement de panique qui s'est emparé des marchés ces dernières semaines tient en partie au fait que les investisseurs manquaient d'informations sur le coronavirus, un peu à l'image de l'opacité qui régnait autour des produits structurés de crédit lors de la crise des subprimes en 2008, ainsi qu'au sentiment d'une perte de contrôle de la part des autorités monétaires et gouvernementales, dépassées par le caractère imprévisible du phénomène. Sur ces deux points, même si le doute subsiste quant à la durée de la crise sanitaire, les nombreuses interventions des banques centrales et des Etats, combinées à une meilleure appréhension générale de la dynamique épidémiologique, sont de nature à rassurer.

La violence du repli s'explique également par un certain nombre de ventes forcées et capitulations de la part d'investisseurs incapables d'absorber un tel choc de volatilité (Vol Target, Risque Parité) ou dont le positionnement paraissait trop offensif avant la baisse (CTA). Le krach pétrolier à la suite du désaccord entre la Russie et l'Arabie Saoudite n'a fait qu'amplifier la baisse des actifs risqués avec un impact particulièrement marqué sur le compartiment obligataire high yield, notamment aux Etats-Unis, où il paraissait déjà très onéreux par rapport à ses fondamentaux.

Tout cela s'est accompagné logiquement d'une très nette dégradation de la liquidité sur l'ensemble des actifs, particulièrement sur le marché obligataire, qui hypertrophie les mouvements et déconnecte parfois le prix de certains actifs de leurs fondamentaux.

S'agissant des marchés obligataires justement, la panique a poussé certains investisseurs à se retirer, contraignant des fonds à se débarrasser des papiers qu'ils détenaient dans un marché où les acheteurs se sont raréfiés, quand ils n'avaient pas simplement disparu. Les transactions s'opèrent donc à des niveaux de prix n'ayant plus aucun rapport avec les probabilités de défaut intrinsèques des émetteurs, certes accrues, mais parfois dans des proportions bien moindres que celles qu'indiquent les écartements constatés sur certaines obligations très bien notées ou peu exposées à la consommation discrétionnaire, ni à quelque choc de demande que ce soit, fut-il matériel. Ce sont donc des flux qui servent en ce moment de

mécanisme de formation des prix, situation par définition transitoire, même sur des marchés très profonds. Le QE de la BCE interrompt ce phénomène : un acheteur structurel, doté de moyens considérables sinon illimités, se présente désormais, qui instaure un plancher aux prix, sans les faire remonter violemment pour autant. Ce dernier point nous paraît clef. Il laisse augurer, pour l'institution de Francfort, de perspectives de plus-values sans doute élevées à terme, lui permettant alors de reconstituer son capital, aux dépens d'intervenants de marché ayant pris beaucoup de risques, notamment ceux ayant ajouté du levier à leurs prises de position. En un sens, la BCE, en profitant de l'effondrement des prix obligataires mais en leur attribuant un plancher tacite, assainit le marché, en lui procurant de la liquidité et en le purgeant de prises de risques trop marquées. Cela revêtira une importance qui apparaîtra à tous le temps venu. Quant à profiter des distorsions de prix créées sur un marché livré aux seuls facteurs techniques, il s'agit bien entendu du travail des gérants que de les identifier quand le moment viendra : celui-ci approche inéluctablement, alors que les intervenants les plus faibles finissent de déboucler les positions qu'ils conservaient sans en avoir les moyens. Au fur et à mesure que ces débouclages se produisent, la résistance au rebond s'amenuise mécaniquement et les prix convergeront vers des niveaux correspondant aux probabilités de défaut historiques.

Concernant les marchés actions, si l'on adopte une vision très court termiste, comme le fait souvent le marché lorsqu'il manque de repères, il paraît aisé de justifier la baisse de 35% depuis le début d'année. En effet, l'histoire nous montre qu'en période de récession, le marché baisse peu ou prou dans les mêmes proportions que les bénéfices par actions (BPA). Or les croissances de PIB attendue cette année, compte tenu des mesures de confinement à travers le monde, restent en ligne avec une contraction d'environ 30% du Bénéfice Par Action Global, voire davantage si la reprise d'activité est retardée.

A titre de comparaison, le Bénéfice Par Action Global en 2008-2009 avait baissé de quasiment 60%[13] et les marchés actions avait baissé du même ordre de grandeur. La crise avait duré car il s'agissait d'une crise financière généralisée : les déséquilibres macro/ financiers, notamment l'endettement des ménages, se montraient plus marqués et le système bancaire nettement moins résilient. Par ailleurs, les banques centrales et politiques avaient mis du temps à réagir.

Au même titre que le marché a anticipé ces baisses de bénéfices en révisant massivement leurs estimations avant que les analystes et les sociétés n'aient révisé leurs projections de résultats, il y a fort à parier qu'un mouvement de revalorisation se produise lorsqu'il sera rassuré quant à la reprise de l'activité au second semestre, une fois maîtrisée l'épidémie

La crise économique que nous vivons correspond avant tout à un gigantesque choc de demande, qui devrait durer quelques mois. Les banques centrales et gouvernements s'emploient à préserver les conditions du rebond lorsque la crise sanitaire s'estompera. Aussi, l'impact intervient à un moment où il n'y a pas d'excédent de stocks

13 Source : Bloomberg

dans l'économie, où les taux de chômage flirtent avec les plus bas et l'épargne des ménages avec des plus hauts historiques. Toutefois, tant que l'incertitude sur la durée de l'épidémie et des mesures de confinement persistera, les marchés resteront sous-pression et les prévisions économiques continueront d'être ajustées.

Comment se comportent les stratégies actions de Mirova ?

Les stratégies actions de Mirova font preuve depuis le début de la crise du Coronavirus, et de l'année 2020, d'une certaine résilience. Et pourtant, ils venaient d'achever deux années consécutives de nette surperformance dans des contextes de marché diamétralement différents14, et des contextes de cours du pétrole élevés. L'année 2018 a été l'une des pires années boursières depuis la crise financière. La guerre commerciale à laquelle s'était livré Trump pour rebattre les cartes du commerce mondial, les incertitudes politiques en Europe face à une montée du populisme, et la faiblesse des indicateurs macro-économiques avaient fait craindre un ralentissement économique mondial. Les marchés européens (indice Stoxx 600) avaient alors clôturé l'année à -10.5%[15]. L'année 2019, quant à elle, aura été spectaculaire avec un rebond des marchés de +26%[16] sur fond de dissipation du risque géopolitique mais aussi de politiques monétaires plus accommandantes. Cette mise à l'épreuve de la résilience des stratégies d'investissement de Mirova aura été concluante, et elle continue de l'être malgré des marchés très perturbés par la crise du Coronavirus.

Quels sont donc les facteurs qui expliquent la résilience des performances ?

Avant tout propos, il convient de rappeler que toutes les stratégies Actions de Mirova, qu'elles soient multithématiques ou focalisées sur une thématique unique i.e. environnement, création d'emplois, égalité femmes-hommes, etc. poursuivent le même objectif : **''Concilier performance financière et impact environnemental et social positif à travers le financement d'acteurs qui apportent des solutions aux enjeux du développement durable, tout en alignant les investissements avec une trajectoire climatique en ligne avec les accords de Paris.''**

Ce positionnement qui avait été jugé « précurseur » par certains lors de la création de Mirova, et « utopiste » par la grande majorité de nos concurrents, prend tout son sens aujourd'hui. Alors que nous

[14] Se référer au site de Mirova : https://www.mirova.com/fr
[15] Source Bloomberg
[16] Source Bloomberg

traversons une des crises sanitaires les plus graves de notre époque ; ce sont surtout nos modèles de développement qui sont aujourd'hui questionnés voire sanctionnés.

Il est difficile de ne pas faire le parallèle entre la crise sanitaire et les enjeux de développement durable comme le changement climatique, la chute de la biodiversité ou la montée des inégalités. En quelques jours, nous avons dû changer brutalement nos modes de vie pour faire face au coronavirus et essayer d'éviter des dizaines voire des centaines de milliers de morts.

Les défis environnementaux et sociaux auxquels nous faisons face constituent également une menace majeure pour notre avenir à tous. Le changement climatique, par exemple, risque d'entrainer une montée des eaux, des vagues de chaleur, des sécheresses et donc des pertes de récoltes ainsi qu'une augmentation des tempêtes qui pourraient entrainer à leur tour chaque année des centaines de milliers de morts. De même, la chute de la biodiversité pourrait mettre en péril la capacité de nos sociétés à produire nos aliments et entrainer le retour de famines dévastatrices. La montée des inégalités pourrait être source d'instabilités sociales majeures dans toutes les économies du monde. Pourtant, ces menaces étant à des échéances plus longues, nous peinons à mettre en œuvre les transformations certes radicales mais pourtant nécessaires de nos modes de vie et donc de nos économies pour répondre à ces défis, laissant la terre « bouillir à petit feu ».

La crise du coronavirus permettra donc peut être une prise de conscience plus large sur ces questions. On peut en tout cas déjà dire que cette crise ne remet pas en cause le besoin de plus de durabilité de nos économies. Bien au contraire. Car investir sur les ressources durables, la mobilité verte, la consommation responsable etc. c'est financer les innovations qui lutteront contre la dégradation de l'environnement, qui limiteront le réchauffement climatique, qui permettront de répondre aux besoins d'une population en constante croissance tout en préservant le capital naturel.

C'est bien pour cela que placer les thématiques environnementales et sociales au cœur des processus d'investissement n'a jamais été aussi pertinent qu'aujourd'hui. Et que l'un des principaux facteurs de résilience des performances de nos différentes stratégies réside dans **la sélection de valeurs qui apportent des réponses aux enjeux du développement durable.**

Ces valeurs jouissent en effet de 3 caractéristiques qui les rendent particulièrement résilientes dans ce contexte de marché chahuté **:**

- **Une croissance structurelle forte** tirée par les besoins grandissant pour des solutions environnementales et sociales i.e. *énergies renouvelables, solutions de stockage de l'énergie, mobilité verte, besoins médicaux non satisfaits*, etc.
- **Des fondamentaux solides** grâce à des bilans de qualité et une visibilité des revenus.
- **Une prime ESG** à l'heure où un nombre de plus en plus important d'investisseurs s'intéressent de plus près à l'investissement responsable.

Au-delà de ces facteurs, les fonds Mirova partagent 3 spécificités qui ont contribué à la surperformance des fonds en comparaison avec leurs indices de référence durant cette période de crise :

- **Une absence d'exposition au secteur pétrolier et aux produits de base** qui affichent parmi les pires performances depuis le début de l'année (respectivement -48% et -43%[17]) au 23 mars 2020.
- **Une sous exposition voire absence d'exposition aux secteurs les plus touchés par la crise du Coronavirus** : loisirs et voyages (-53%), Ressources (-43%)[18].
- **Une sous exposition plus ou moins importante selon les stratégies au secteur financier** qui cumule depuis le début de la crise un rendement de l'ordre de (-42%)[19].

La combinaison de ce double effet allocation et sélection a avantagé l'ensemble des fonds Mirova dans des proportions plus ou moins relatives en fonctions des spécificités de construction de chacune des stratégies. Certaines spécificités propres aux différentes stratégies leur ont conféré un avantage supplémentaire :

- **La stratégie Environnement** dont la sélection est orientée en priorité vers les éco-solutions, a bénéficié plus particulièrement de la bonne résilience des valeurs exposées sur ces thématiques dans la mesure où elles bénéficient d'une croissance structurelle plus forte, et des dynamiques tendancielles vers une économie moins carbonée. A titre d'exemple, les acteurs de l'économie circulaire sont le plus souvent orientés vers une économie plus locale et moins vulnérables aux problématiques d'approvisionnement, leur conférant un caractère plus défensif. Le portefeuille bénéfice également de la sous exposition aux valeurs de la consommation discrétionnaire qui sont par nature plus cycliques et donc plus sensibles aux chocs économiques.

- **La stratégie Women Leaders** qui a bénéficié du double effet allocation et sélection a tiré avantage de la performance des valeurs actives dans le domaine environnemental i.e. traitement de l'eau, énergies renouvelables, ressources durables, et dans le domaine de la santé, conférant au portefeuille un caractère défensif dans le contexte de marché actuel.

- **La stratégie Emplois** a également bénéficié de l'effet combiné allocation et sélection avec un avantage tiré par la performance des sociétés sélectionnées pour leur dynamique de création d'emplois, qui traduit par ailleurs la bonne santé économique de ces dernières et leur confère par conséquent une plus forte résilience dans un contexte de marché volatile.

[17] Indice Stoxx 600, source Bloomberg
[18] Indice Stoxx 600, source Bloomberg
[19] Indice Stoxx 600, source Bloomberg

- **La stratégie Globale** a bénéficié d'une bonne allocation ainsi que de la qualité de la sélection des valeurs. Technologie et Santé sont les deux thèmes favoris de la stratégie depuis plusieurs années et ces valeurs ont démontré une bonne résilience pendant cette période. A titre d'exemple, la stratégie globale est investie dans Gilead qui est jusqu'à présent la seule entreprise en train de réaliser des études cliniques en phase III contre le Coronavirus. Dans le même temps, l'exposition nulle de la stratégie à l'énergie fossile et aux compagnies aériennes et le peu d'exposition aux financières sont aussi favorables.

- **La stratégie Euro** a bénéficié de l'effet combiné allocation et sélection sur des valeurs exposées à des thématiques plus résiliente comme les ingrédients, la chimie verte, la santé, l'efficacité énergétique. Le positionnement défensif de la stratégie la rend d'autant plus résiliente dans le contexte de marché actuel.

- **La stratégie Europe Epargne Salariale** : le portefeuille a particulièrement bénéficié de la qualité de sa sélection sur des valeurs exposées aux thématiques environnementales comme les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, la mobilité verte, la chimie verte ou la consommation responsable.

- **La stratégie Europe** affiche une performance supérieure à celle de son indice de référence. Si le portefeuille a bénéficié durant les premières semaines de la crise de la résilience des valeurs exposées aux thématiques environnementales et sociales, il a souffert sur la dernière période du biais petites et moyennes capitalisations qui caractérise ce fonds. Ces valeurs ont en effet souffert de la dernière jambe de baisse des marchés qui s'est attaqué à ce compartiment moins liquide dans des contextes de marchés très volatiles.[20]

[20] *Ces stratégies sont soumises au risque de perte en capital. Les informations présentées ci-dessus ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. L'accès aux produits et services présentés ici peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays.*

Conclusion

La résilience de nos performances nous conforte certes sur nos choix d'investissement à long terme, mais cela ne nous empêche pas de nous interroger en permanence sur la pertinence de ces choix. En tout état de cause, notre philosophie d'investissement restera inchangée et nous continuerons à financier les entreprises qui contribueront au façonnement du monde de demain. Un monde qui, nous l'espérons, sera à même de tirer les leçons de cette crise et ne se laissera pas tenter par la possibilité de combler cette période de privation par un retour aux modèles économiques très consommateurs de ressources, peu soucieux des impacts environnementaux et peu enclin à se tourner vers l'autre. Chez Mirova, nous nous engageons à poursuivre notre action en tant qu'investisseur responsable et à continuer à financer les acteurs d'une économie plus soutenable et responsable sur le plan économique, environnemental et social.

INFORMATIONS LEGALES

Ces informations sont destinées exclusivement à une clientèle de professionnels au sens de la directive MIF. Si tel n'est pas le cas et si vous receviez ce Document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à Mirova.

Les stratégies actions peuvent être exposées aux risques suivants : perte en capital, marchés actions, taux de change, modifications des lois et régimes fiscaux, concentration de portefeuille, taille de capitalisation des sociétés (sociétés de petites, moyennes, grandes capitalisation), marchés émergents, de gestion discrétionnaire, de taux et risque de crédit, de crédit, de contrepartie, de liquidité et de valorisation et liés à la gestion des garanties financières.

Pour plus d'information, il convient de se reporter au site internet www.mirova.com.

Par ailleurs, les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie ou un indicateur fiable de la performance actuelle ou future.

Cette présentation est un document non contractuel à caractère purement informatif.

Cette présentation et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette présentation sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce document ou toute autre information fournie en rapport avec les stratégies. Les destinataires doivent en outre noter que cette présentation contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Toutes les informations financières notamment sur les prix, marges ou rentabilités sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des

conditions de marché. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

Document non contractuel, rédigé le 25/03/2020

MENTIONS LEGALES

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

L'entitée susmentionnée est une unité de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où

elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

mirova
Investing in sustainability

MIROVA

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
59, Avenue Pierre Mendes France – 75013 – Paris
Mirova est un affilié de NATIXIS INVESTMENT MANAGERS.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme RCS Paris 453 952 681
43, Avenue Pierre Mendes France – 75013 Paris
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL
Société anonyme 329 450 738 RCS Paris
Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 90-009
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France - 75013 Paris

MIROVA US

888 Boylston Street, Boston, MA 02199. Tel : 212-632-2800
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

An affiliate of: NATIXIS INVESTMENT MANAGERS