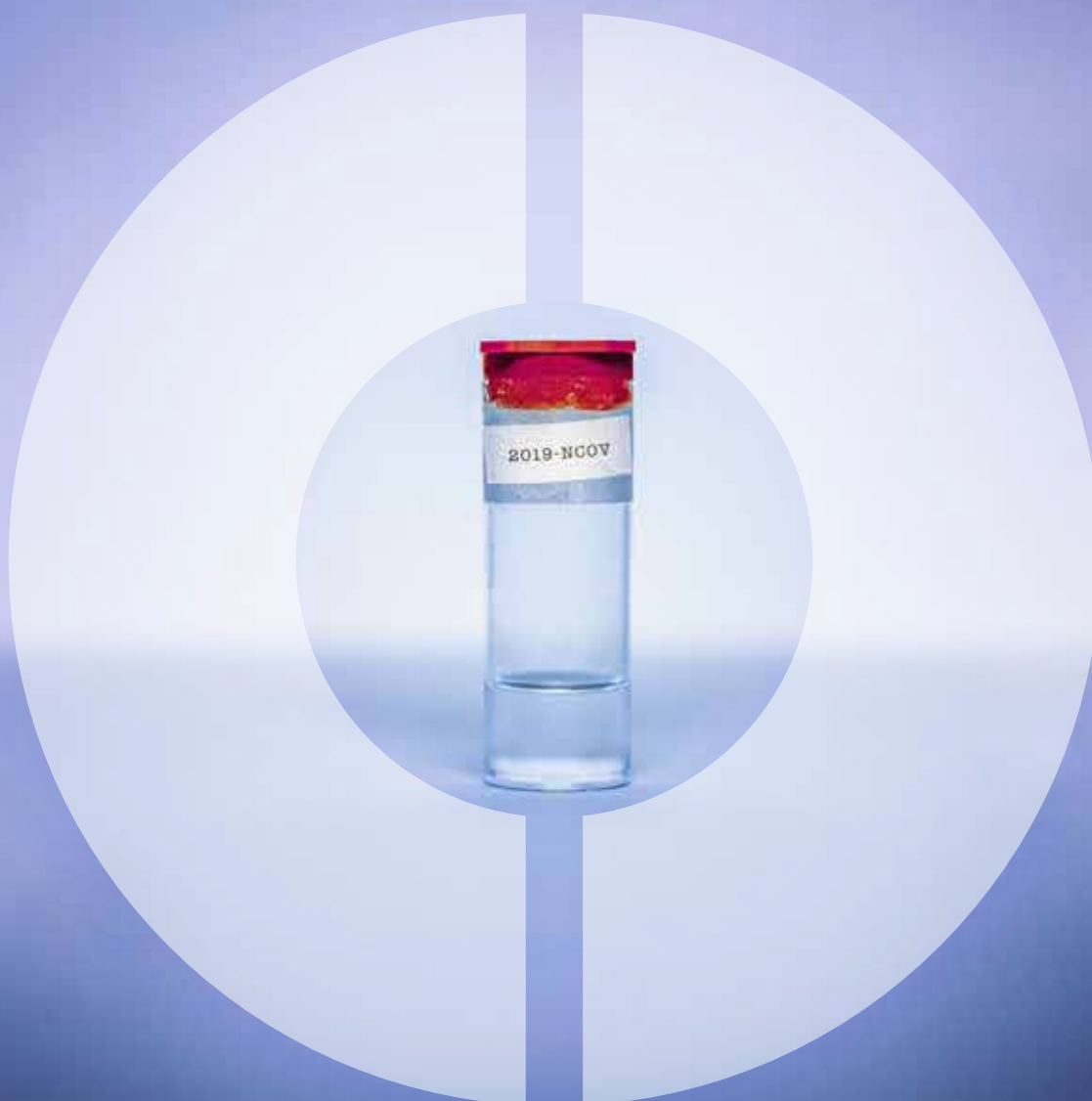


Rapport d'investissement durable

Premier trimestre 2020

Document marketing



Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance
sont désignés par l'acronyme ESG dans l'ensemble du document

Schroders

Sommaire

1

Introduction

13

Éclairage sur la responsabilité actionnariale

Vote par procuration : les tendances pour 2020

Notre engagement dans la pratique : les services pétroliers

2

Éclairage sur l'investissement durable

La crise du coronavirus tourne les projecteurs sur l'investissement durable

Quelle contribution le secteur de l'investissement peut-il apporter durant la crise du coronavirus ?

Manuel de détection des « greenwashers » à l'usage de l'investisseur

Les règles concernant les émissions de CO2 vont-elles amputer les bénéfices de l'industrie automobile ?

Dans quelle mesure nos villes sont-elles durables ?

17

Activité de responsabilité actionnariale

Une nouvelle approche du reporting

Nos engagements en quelques chiffres

Nos votes en quelques chiffres

Ensemble des initiatives d'engagement auprès des entreprises

Progrès réalisés en termes d'engagement



Au fur et à mesure que la situation sans précédent due à la Covid-19 évolue, nous en ressentons tous les effets. En tant qu'investisseurs, nous devons relever les défis immédiats, mais nous ne devons pas perdre de vue le long terme. En fin de compte, ce qui importe le plus, c'est d'identifier les investissements capables à la fois de survivre à cette période et de prospérer sur le long terme.



Hannah Simons

Responsable de la stratégie en investissement durable

Alors que nous préparons le premier rapport de 2020, je m'installe dans ma nouvelle routine quotidienne. Mon trajet régulier dans un train bondé a été remplacé par une courte marche vers ma table de cuisine. Un changement qui est le bienvenu ! Je fais aussi l'école à la maison. J'ai souvent pensé qu'un jour, je suivrais les pas de Lucy Kellaway et que je me reconvertirais en enseignante. Cette expérience me rappelle que l'enseignement n'est pas aussi facile qu'on le pense, même si j'apprécie nos cours quotidiens de technologie de l'alimentation et ce qui en résulte. Ces distractions permettent d'oublier un instant le nombre quotidien de nouveaux cas et le nombre croissant des décès.

Les marchés ont réagi violemment à la propagation du Covid-19, avec des fluctuations quotidiennes massives des prix des actifs. Il est facile de se pencher sur ce flux constant d'actualités, mais en tant qu'investisseurs à long terme, nous devons regarder au-delà de la situation actuelle et envisager les répercussions futures. Dans nos deux premiers articles, nous considérons quelques-unes des répercussions du Covid-19 sur l'investissement. Andy Howard, Responsable de la recherche en investissement durable, examine la montée en puissance des défis environnementaux et sociaux et la façon dont ceux-ci représentent de plus en plus des risques financiers. Peter Harrison, notre CEO, souligne la nécessité de penser à long terme, pour les entreprises qui essaient de surmonter cette période difficile, mais aussi pour nous, en tant qu'investisseurs leur apportant notre soutien. Le point de vue des parties prenantes est essentiel dans l'attention que doivent porter les entreprises à leurs employés, clients et fournisseurs plutôt qu'à leurs bénéfices à court terme.

Étant donné que les risques (et les opportunités) environnementaux, sociaux et de gouvernance sont de plus en plus pris en compte aux côtés des risques financiers traditionnels, nous devons pouvoir distinguer les entreprises qui sont de véritables leaders de celles qui n'ont qu'un bon storytelling. Le « greenwashing » n'est pas toujours facile à repérer ; Simon Webber, gérant de portefeuille, actions internationales, partage ses réflexions sur ce qu'il faut rechercher.

À court terme, nous reconnaissons que la Covid-19 exerce une pression sur les bénéfices de l'industrie automobile, mais les nouvelles réglementations européennes en matière d'émissions pourraient avoir des répercussions sur le long terme. Scott MacLennan, Gérant de portefeuille/Analyste actions européennes et Nicholette MacDonald-Brown, Responsable actions européennes « blend », discutent de la façon dont les nouvelles réglementations présentent à la fois des défis et des opportunités. Pour survivre et prospérer à long terme, une entreprise doit être en mesure de s'adapter.

L'urbanisation se poursuit à un rythme rapide ; les villes capables d'attirer les investissements des entreprises continueront à gagner en popularité. L'indice Schroders Global Cities, aujourd'hui dans sa cinquième année, note les villes du monde entier pour identifier celles qui sont les plus dynamiques sur le plan économique. Nous publions le dernier classement, qui inclut désormais un score d'impact environnemental. L'introduction de ce score a entraîné quelques changements dans le classement des villes les mieux notées. Par exemple, Stockholm est entré dans le top 30 pour la première fois. Quant aux villes chinoises, elles sont toutes sorties du top 10.

En tant que propriétaires actifs des sociétés dans lesquelles nous investissons, nous cherchons à surveiller activement les comportements afin de s'assurer qu'elles sont gérées de manière durable. Notre actionnariat actif est global et couvre aussi bien les conversations quotidiennes que nous avons au sujet de la conjoncture économique que nos activités de vote et d'engagement. Alors que débute la saison des assemblées générales de 2020, Daniel Veazey, Responsable de la gouvernance d'entreprise, donne un aperçu des tendances et des enjeux clés auxquels s'attendre. Nous avons également apporté quelques changements à la façon dont nous présentons nos activités d'engagement. Nous espérons que ce nouveau format vous aidera à mieux comprendre la diversité des discussions que nous avons avec les entreprises. Nous partageons également une étude de cas approfondie d'un engagement récent.

Nous espérons que vous trouverez ce rapport informatif et pertinent. Veuillez vous tenir informé de nos dernières recherches sur divers sujets sur notre [page web dédiée à l'investissement durable](#).



La crise du coronavirus tourne les projecteurs sur l'investissement durable

La propagation inexorable du coronavirus nous rappelle que les problèmes environnementaux et sociaux constituent des risques financiers de plus en plus manifestes que les investisseurs doivent gérer de manière appropriée.



Andrew Howard

Responsable de la recherche en investissement durable

Il est difficile de débiter un article sans évoquer la menace présentée par la dissémination du coronavirus à travers le monde. L'impact sur le plan humain est évidemment dramatique pour toute personne touchée, même si l'impact global est limité par rapport aux pandémies majeures survenues par le passé.

L'impact sur les plans économique et financier s'avère lui aussi considérable. Moins de deux mois après le premier cas recensé, [l'OCDE a abaissé de 20 % ses prévisions de croissance du PIB mondial](#) en 2020 en réaction au virus.

La rapidité et l'ampleur de la correction des places boursières reflètent cette réaction. Depuis les années 1970, il y a eu quatre périodes durant lesquelles les actions mondiales ont chuté de plus de 10 % en cinq jours, à savoir le krach de 1987, la crise financière mondiale de 2008, la crise de 2011 dans la zone euro et les premiers mois de 2020.

Cette réaction du marché contraste avec l'effet de crises similaires dans le passé. Notamment, les principaux indices actions avaient progressé tandis que la grippe espagnole faisait rage en 1918-1919 ; la fin de la Grande Guerre a dopé les marchés, mais les actions se montraient relativement peu affectées avant même qu'elle ne se termine.

Le monde a bien changé depuis 1918, voire même par rapport à il y a dix ans où l'épidémie de grippe aviaire avait coïncidé avec une hausse de 40 % du Dow Jones Industrial Average.

Les entreprises dépendent plus que jamais de la licence d'exploitation que leur accorde la société, les chaînes d'approvisionnement sont plus complexes et plus connectées qu'elles ne l'ont jamais été, les tensions sociales et environnementales sont plus aiguës que par le passé, et la réglementation s'accélère pour remédier aux déséquilibres croissants entre le succès des entreprises et les impératifs sociaux.



Les entreprises n'opèrent pas en vase clos

L'évolution du contexte souligne l'importance que revêt le développement durable pour le secteur de l'investissement. À supposer que cela ait jamais été le cas, les marchés financiers ne fonctionnent plus indépendamment des enjeux sociaux et environnementaux. La réussite des entreprises est intrinsèquement liée à leur capacité à faire face aux changements qui affectent la société sur laquelle elles s'appuient.

Nous soutenons depuis longtemps que les entreprises n'opèrent pas en vase clos. Leur succès reflète leur capacité à s'adapter aux défis et aux tendances des sociétés auxquelles elles appartiennent. Ce postulat est plus vrai que jamais ; les enjeux sociaux et environnementaux et les moteurs des marchés financiers sont de plus en plus imbriqués.

Aussi, les problèmes environnementaux et sociaux constituent des risques financiers de plus en plus manifestes, forçant les entreprises à porter une attention accrue à leur stratégie de croissance à long terme. En tant qu'investisseurs, notre capacité à passer les entreprises en revue pour séparer les gagnants des perdants s'est améliorée alors que les rapports sur les enjeux liés au développement durable sont désormais la norme.

Des points critiques se profilent

Au-delà de la crise actuelle, différentes pressions sociales et environnementales vont par exemple atteindre un point critique au cours des dix ans à venir :

- **Le changement climatique va transformer l'environnement physique ou l'économie mondiale.** Le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat a averti qu'il nous reste [une décennie pour réduire de moitié environ les émissions de gaz à effet de serre au niveau mondial](#). Faute de se détourner des énergies fossiles, le monde sera confronté à l'aggravation des dommages matériels, à la montée du niveau des océans, à la perte de terres agricoles et à des conditions météorologiques plus volatiles. Dans les années 1960, les émissions étaient inférieures de moitié à leur niveau actuel. Revenir au niveau d'alors d'ici 2030, où la population mondiale sera plus de deux fois supérieure et la production économique près de dix fois plus importante, va imposer une réallocation massive du capital qui bouleversera tous les secteurs d'activité.
- **Les avancées technologiques vont transformer le rôle des travailleurs.** Selon PwC, l'intelligence artificielle pourrait menacer 30 % des emplois d'ici les années 2030, exigeant de nouvelles compétences et rendant caduques les fonctions existantes. Des changements comparables à ceux qui se sont déroulés sur plusieurs siècles pendant la révolution industrielle devront intervenir en moins d'une génération.

- **L'agitation sociale met en péril la stabilité politique et les systèmes économiques.** [Elle atteint déjà des niveaux inédits](#) à travers le monde. Les pressions accumulées ces dix dernières années aboutissent à des points de rupture tant dans les pays développés que les émergents. Les pouvoirs publics doivent réagir en prenant des mesures pour rééquilibrer les conditions économiques qui alimentent les inégalités sociales, faute de quoi le changement leur sera imposé.

L'un ou l'autre de ces scénarios aura un impact majeur sur l'économie et les différents secteurs d'activité. Pris ensemble, ils constituent un alliage susceptible de transformer les marchés financiers et de refondre le secteur de l'investissement. Il sera essentiel de comprendre ces tendances et d'aligner les investissements en conséquence. L'investissement durable n'est plus un choix, mais devient une exigence.

SustainEx : notre outil d'investissement novateur

Les impacts d'ampleur croissante requièrent également une réflexion créative et des outils d'investissement plus robustes. Les notations ESG normalisées, les évaluations subjectives et les règles générales complaisantes doivent être remplacées par de nouvelles approches. Il s'agira de définir et d'évaluer la durabilité des entreprises, de les quantifier et de les comparer, de construire des portefeuilles idoines et d'aider les investisseurs à en comprendre l'impact.

Nous avons pour notre part investi massivement dans le développement d'outils conçus pour aider nos analystes, nos gérants de fonds et nos clients à affronter les turbulences qui s'annoncent. L'an dernier, nous avons présenté notre [outil SustainEx](#), élaboré pour quantifier les externalités sociales et environnementales des entreprises, exprimant en valeur monétaire leur impact sur la société. Nous avons déployé ce modèle, qui couvre désormais plus de 10 000 entreprises, ce qui nous permet d'évaluer de façon objective leur impact et les risques auxquels elles font face sous un angle économique.

Un retour de balancier

Ce périple va se poursuivre. Ces dernières décennies, les investisseurs se sont majoritairement focalisés sur l'analyse détaillée des données financières, mettant l'accent sur les profits des entreprises, la manière dont elles les réalisent et leur soutenabilité. Le balancier revient désormais en arrière ; les gérants d'actifs doivent plus que jamais repenser leur approche d'investissement.



Quelle contribution le secteur de l'investissement peut-il apporter durant la crise du coronavirus ?

Pour le CEO de Schroders, une démarche à long terme est aujourd'hui plus vitale que jamais. Les entreprises doivent être soutenues, mais sous certaines conditions.



Peter Harrison

Directeur général

Les mesures destinées à ralentir la propagation de la pandémie de Covid-19 vont mettre à mal les finances des particuliers et des entreprises au cours des mois à venir.

Le secteur de la gestion d'actifs va devoir faire face à son propre lot de difficultés. Cette situation met à l'épreuve, de façon concrète, notre capacité à soutenir des entreprises par ailleurs saines et viables. Elle pose également la question philosophique de savoir dans quelle mesure nous sommes de véritables investisseurs à long terme.

En tant que dépositaires de l'argent des épargnants, les gestionnaires de placements ont la responsabilité d'affecter ces capitaux aux entreprises qui présentent un modèle économique durable à long terme.

Mais même les entreprises les plus prévoyantes sont aujourd'hui frappées par des secousses conjoncturelles sans précédent. La survie même de certaines d'entre elles est menacée.

Comment agir ?

Une chose est certaine. De très nombreuses grandes entreprises créaient de la valeur pour leurs actionnaires avant cette crise. Il est impératif pour la prospérité future des épargnants au service desquels nous œuvrons que ces entreprises ne disparaissent pas en raison des circonstances extraordinaires que nous vivons actuellement.

Les gérants de fonds ont un rôle à jouer. En tant que professionnels du secteur, nous devons engager un dialogue franc et constructif avec les équipes de direction des entreprises sur les problèmes auxquels elles sont confrontées. C'est ensemble que nous devons trouver des solutions innovantes.

J'encourage les entreprises à nous contacter. J'ai également demandé à nos gérants de portefeuille d'engager ce dialogue crucial avec les entreprises pour tenter d'identifier les défis les plus urgents. Ces échanges nous permettront de les relever. Je suis convaincu que certaines solutions seront extrêmement ingénieuses ; elles ne pourront être élaborées que grâce à de telles interactions humaines.





En revanche, les insuffisances du trading automatisé se feront sentir de manière plus aiguë. Les réponses ne pourront pas être apportées par une gestion algorithmique à distance des investissements.

Nous devons œuvrer de concert

De même, les gérants de fonds ne peuvent résoudre ce problème seuls. Nous devons collaborer avec les autorités, les autres parties prenantes et les banques. Nous pouvons soutenir les entreprises lorsqu'il s'agit de lever des capitaux, mais cela ne peut fonctionner que si les pouvoirs publics et les prêteurs sont impliqués. Comme nous, ils doivent eux aussi faire preuve d'imagination.

Les enjeux sont considérables. Les conditions de vie de millions de personnes seront affectées par la façon dont nous agirons dans les prochains mois.

J'estime qu'il est de notre devoir de rejeter l'opportunisme à court terme qui vise à tirer profit de la chute des cours. Les entreprises présentant de solides perspectives à long terme doivent être soutenues.

Mais ce soutien ne saurait être inconditionnel

Premièrement, toutes les mesures de soutien doivent être soigneusement ciblées. En tant que représentants des détenteurs d'actifs, il nous incombe de veiller, par exemple, à ce que les aides bien intentionnées assurent l'avenir des salariés plutôt que celui des dirigeants.

Les entreprises bénéficiaires doivent prouver la solidité de leur contrat social avec les parties prenantes. Si les investisseurs font preuve de flexibilité, les dirigeants d'entreprise doivent adopter la même attitude dans le traitement de leurs salariés, fournisseurs et clients. Nous surveillerons tout cela de près et interviendrons activement si nécessaire.

Deuxièmement, il nous incombe de procurer des rendements à long terme aux épargnants que nous représentons. Nous n'y parviendrons pas en injectant des capitaux dans des entreprises qui n'ont pas remédié aux faiblesses fondamentales de leurs modèles. Cette règle ne doit jamais changer.

Toutes les parties prenantes seront inévitablement confrontées à des situations douloureuses. Les investisseurs ont déjà dû faire face aux replis de la valeur de leurs placements en actions. Il est également inévitable que les versements de dividendes soient suspendus dans de nombreuses entreprises, peut-être même dans celles qui les avaient déjà annoncés.

Malgré la gravité des événements que nous vivons actuellement, il est essentiel de privilégier le long terme. Schroders a surmonté de nombreuses crises financières au cours de ses 216 ans d'histoire en suivant cette philosophie.

Notre responsabilité aujourd'hui est de veiller à soutenir les industries et de faire en sorte qu'elles ne soient pas submergées par des turbulences temporaires. Le long terme doit l'emporter.

- Article initialement publié dans le Financial Times



Manuel de détection des « greenwashers » à l'usage de l'investisseur

Le « greenwashing » consiste à tromper les consommateurs sur les qualités environnementales de certains produits et services. L'engagement croissant des entreprises dans la lutte contre le changement climatique a constitué une évolution positive majeure en 2019. Pour autant, savoir distinguer les vrais « leaders du bas carbone » des « greenwashers » n'est pas chose aisée.



Simon Webber

Gérant de portefeuille

Voici un guide rapide de certains des éléments clés que nous recherchons lorsque nous évaluons les plans d'une entreprise :

1. Un objectif ambitieux à long terme

Un plan ambitieux à long terme conforme à l'objectif de l'Accord de Paris sur le climat est essentiel pour guider l'allocation du capital à long terme et les investissements stratégiques. Le plan doit avoir été examiné et approuvé par le conseil d'administration et faire l'objet d'une attention régulière de sa part.

2. Des objectifs intermédiaires ambitieux, mais réalisables

Les objectifs à 20 ou 30 ans peuvent s'avérer inefficaces (ou pire encore, entraîner une diminution du sentiment d'urgence) à moins d'être soutenus par des objectifs intermédiaires qui peuvent servir de tremplin vers l'objectif à long terme. Ces objectifs intermédiaires doivent être conformes à l'objectif à long terme, et il est essentiel que la direction soit incitée à remplir ces objectifs et tenue responsable de leur réalisation.

3. Un accent sur la réduction effective des émissions au lieu de compter sur les dispositifs de compensation

Pour les particuliers comme les entreprises, les compensations carbone peuvent être un moyen facile et séduisant de se convaincre qu'ils apportent leur contribution. Ces dispositifs ont leur place, à condition d'être considérés comme un mécanisme temporaire ou comme une « étape finale » après avoir mené des efforts rigoureux pour réduire autant que possible les émissions.

Toutefois, ils servent parfois de prétexte aux entreprises pour continuer à poursuivre leurs activités habituelles, créant ainsi une économie de hausse des émissions brutes avec l'espoir mal placé que les compensations finiront par limiter les dégâts. Les programmes de compensation tels que la plantation d'arbres n'ont pas la même valeur que la prévention des émissions. Un arbre prend 30 ans pour arriver à maturité et stocker le carbone promis. En revanche, une émission de CO₂ produite aujourd'hui a un effet aujourd'hui (et pour chacune des 30 prochaines années) jusqu'à ce qu'elle soit entièrement piégée par l'arbre.

Deuxièmement, il est loin d'être certain à 100 % qu'un arbre planté restera en place au cours des prochaines décennies. Certaines catastrophes naturelles comme les incendies ou la sécheresse au cours de la période de maturation sont susceptibles de nuire au développement des forêts et au stockage du CO₂. L'utilisation de terres pour le reboisement peut également conduire à la déforestation ailleurs, sauf si le système est très soigneusement administré.

Lorsque nous évaluons les plans d'action d'une entreprise, nous recherchons des progrès réels et un plan d'élimination de ses émissions directes, et non une dépendance aux compensations. Soyons clairs, les projets de reboisement et d'élimination du carbone sont absolument essentiels à la lutte contre le changement climatique et les programmes de compensation créent une source importante de financement pour ces initiatives. Mais le défi qui consiste à réduire les émissions brutes de gaz à effet de serre (GES) est tout autre. C'est sur ce point que les plans de réduction des émissions devraient être axés.

L'un des véritables points positifs en 2019 a été l'attention et l'action des entreprises à l'égard du changement climatique. Compte tenu des préoccupations croissantes des clients et des salariés, de nombreuses entreprises ont annoncé des engagements ambitieux pour jouer un rôle de premier plan dans la transition vers une économie à faibles émissions.

La transition vers une économie mondiale à faibles émissions de CO₂ (et d'ici une cinquantaine d'années à zéro émission) nécessitera d'énormes changements dans tous les secteurs de l'économie et des marchés. Les entreprises doivent anticiper de profonds changements dans leurs propres opérations, leurs chaînes d'approvisionnement et le comportement de leurs clients.

Alors que leur bilan environnemental est de plus en plus surveillé, la tentation est forte pour les entreprises de recourir à des stratagèmes qui feront les gros titres tout en esquivant les décisions stratégiques difficiles. Compte tenu de notre longue expérience en matière d'investissement dans de véritables « leaders du bas carbone », nous avons appris à détecter ce type de « greenwashing ».

Types d'émissions de gaz à effet de serre

| | |
|--------------------------|---|
| Émissions de périmètre 1 | Toutes les émissions directes provenant des activités contrôlées de l'entreprise |
| Émissions de périmètre 2 | Émissions indirectes liées à l'achat et à la consommation d'électricité de l'entreprise |
| Émissions de périmètre 3 | Toutes les autres émissions indirectes, y compris liées à la chaîne d'approvisionnement et à l'utilisation de produits vendus par l'entreprise. Il s'agit souvent de la principale source d'émissions de GES pour une entreprise. |

Pourquoi toutes les empreintes carbone ne se valent-elles pas ?

Dans certains secteurs, une faible empreinte carbone est beaucoup plus avantageuse que dans d'autres d'un point de vue concurrentiel. En fait, bien que cela puisse sembler paradoxal, ce sont dans les secteurs à forte intensité d'émissions qu'une faible empreinte carbone est souvent la plus précieuse.

Par exemple, si l'on examine deux sociétés financières dont l'une est passée à l'utilisation d'électricité produite uniquement à partir de sources renouvelables et l'autre non, la première présente une empreinte carbone nettement plus faible que la seconde. Toutefois, les émissions directes de périmètre 1 des deux entreprises restent les mêmes et la rentabilité n'est pas affectée de manière significative dans la mesure où la consommation d'électricité n'est pas un poste de dépense majeur pour l'une ou l'autre.

En outre, le principal impact du changement climatique pour une société d'investissement ou une banque réside dans l'exposition climatique des entreprises dans lesquelles elle investit ou auxquelles elle prête. Le point à retenir ici est que les émissions de périmètres 1 et 2 sur lesquelles la plupart des investisseurs se concentrent (en raison de leur divulgation et de leur disponibilité) peuvent être relativement faciles à réduire, mais qu'elles donnent souvent peu d'indications sur les risques auxquels certaines entreprises sont confrontées.

Autre exemple, les acteurs de la filière européenne de l'aluminium obtenaient auparavant leurs quotas d'émission de carbone gratuitement, mais ils devront bientôt en acheter davantage via le Système européen d'échange de quotas d'émission, actuellement d'environ 25 € la tonne.

Si une société d'aluminium produit 10 tonnes de CO₂ de plus par tonne d'aluminium qu'un concurrent (ce qui se produit fréquemment dans la production mondiale d'aluminium), elle paiera 250 € de plus par tonne. Ce montant représente plus de 10 % du prix de vente de l'aluminium, ce qui pourrait facilement éliminer l'intégralité de la rentabilité d'un producteur d'aluminium.

De plus, il n'y a aucun moyen de récupérer ce coût carbone. Pour être compétitifs, les producteurs doivent soit fermer leurs installations à forte intensité carbone, soit investir dans une production entièrement nouvelle. Si l'entreprise à forte intensité carbone ne peut pas se permettre un tel investissement, la fermeture de ses anciennes installations se traduira par un transfert de ses volumes au producteur attentif à ses émissions qui disposera des liquidités et de la rentabilité nécessaires à son expansion. Dans certains secteurs, un faible profil d'émission peut donc constituer un avantage concurrentiel clair.

Actuellement, les émissions de périmètre 3 sont soit mal mesurées, soit mal déclarées, alors qu'elles peuvent être très importantes. Un constructeur automobile qui a investi au cours des 10 dernières années pour développer une large gamme de véhicules électriques (VE) peut présenter une empreinte carbone manufacturière analogue à celle de ses concurrents, mais les produits qu'il commercialise aujourd'hui donnent lieu à des émissions de périmètre 3 considérablement plus faibles liées à l'utilisation de ses véhicules par ses clients.

En effet, la rentabilité des entreprises qui n'ont pas investi est probablement plus élevée aujourd'hui, mais leur portefeuille de produits est totalement inadapté pour faire face à une forte hausse de la réglementation et de la demande des consommateurs en faveur des VE. Seule la société qui a investi dispose d'une stratégie cohérente avec la transition énergétique à venir.

Changement durable et significatif

Les exemples ci-dessus sont des simplifications destinées à illustrer nos propos et, bien entendu, de nombreuses entreprises ont des versions de chacun en interne. En tant qu'investisseurs, nous devons évaluer la façon dont les entreprises que nous détenons investissent dans la gestion de leur exposition aux émissions.

Tout d'abord, nous analysons la qualité des objectifs à long et moyen terme de l'entreprise. Ensuite, nous recherchons des preuves de dépenses soutenues en recherche et développement sur les technologies et les produits à faibles émissions. Nous examinons l'engagement du conseil d'administration à maintenir le leadership sur le changement climatique et les décisions d'allocation de capitaux qui soutiennent les politiques et les objectifs énoncés.

La conjonction de tous ces facteurs nous aide à comprendre quelle sera la situation de l'entreprise dans trois, cinq et dix ans. Nous cherchons à savoir si l'entreprise peut développer un véritable avantage concurrentiel à partir de ces investissements, et pas seulement ce que nous montre aujourd'hui son empreinte carbone.



Les règles concernant les émissions de CO2 vont-elles amputer les bénéfices de l'industrie automobile ?

L'industrie automobile européenne doit relever l'énorme défi posé par la nouvelle réglementation sur les émissions. Mais pour les entreprises qui y parviendront, cela constitue une opportunité majeure.



Scott MacLennan,

Gérant de fonds

Nicholette MacDonald-Brown,

Responsable actions européennes « blend »

L'engagement à limiter le réchauffement climatique à 2 degrés est le plus grand défi de notre temps. Pour atteindre cet objectif, nous devons réduire les émissions nocives de l'industrie, et nous devons le faire rapidement.

Les transports sont responsables d'environ 30 % des émissions de carbone, dont près du tiers sont imputables aux voitures de tourisme. Fait particulièrement frappant, cette proportion est équivalente à celle des émissions des centrales au charbon, qui sont progressivement fermées dans de nombreux pays pour des raisons écologiques.

La préoccupation du public au sujet du changement climatique augmente. Les entreprises, les régulateurs

ou les investisseurs ne peuvent plus l'ignorer. L'histoire mouvementée de l'industrie automobile ces dernières années fait de celle-ci une cible de choix. Il est essentiel que cette industrie emprunte une voie plus durable, tant pour l'avenir de la planète que pour les entreprises elles-mêmes.

Quels sont les nouveaux objectifs d'émissions ?

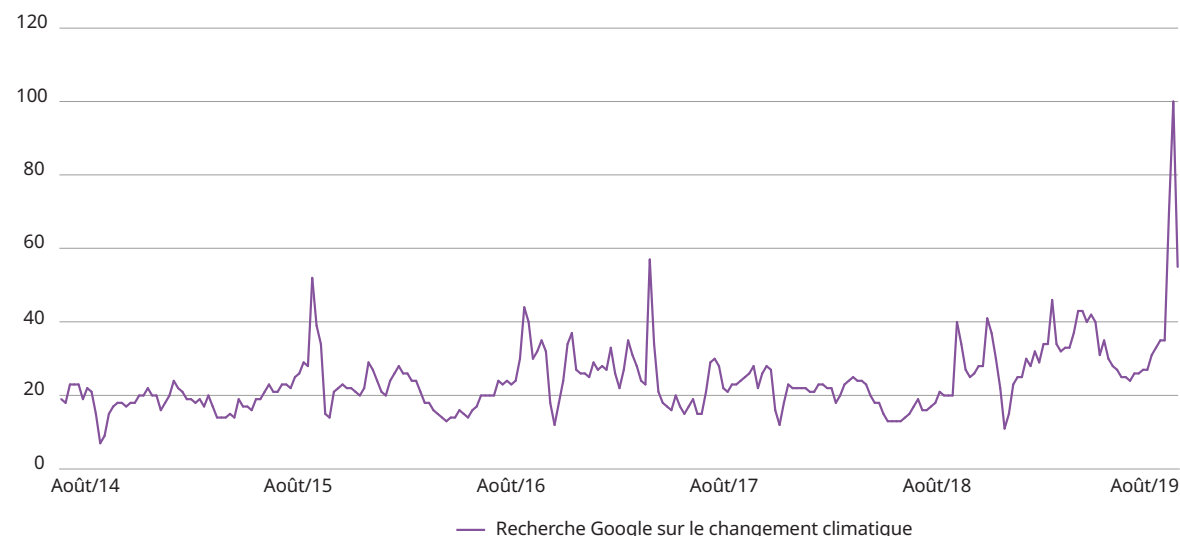
Les régulateurs de l'industrie automobile souhaitent tous que les émissions de dioxyde de carbone (CO2) diminuent. Notre problème en tant qu'investisseurs est d'essayer de comprendre si cette détermination représente une opportunité ou une menace pour la croissance et la rentabilité des entreprises.

Les nouvelles règles fixent aux constructeurs automobiles un objectif d'émissions de 95 g de CO2 par kilomètre pour 95 % de leur flotte en 2020, et 100 % de la flotte en 2021. À titre de comparaison, cela est inférieur de 20 % à la moyenne sectorielle de 120 g par kilomètre en 2018 (pour en savoir plus, cliquez [ici](#)).

Ceux qui ne se conforment pas seront condamnés à une amende de 95 € par gramme au-dessus de l'objectif, multiplié par le nombre de voitures vendues dans l'UE.

La réglementation vise à encourager l'innovation dans la conception de groupes moteurs plus propres. Les normes deviennent plus contraignantes au fil du temps et devraient fixer un maximum d'émissions de 60 g d'ici 2030. Cela signifie que les entreprises automobiles devront réduire de moitié leur niveau d'émissions constaté en 2018 d'ici 2030.

L'intérêt du public pour le changement climatique est en hausse



Source : tendances Google, au 1er octobre 2019. CS2092

Comment les constructeurs automobiles réagissent-ils ?

Le dernier Salon de l'Automobile de Francfort a montré que les entreprises reconnaissent pleinement la nécessité de se conformer à la nouvelle réglementation. Mais presque chaque constructeur automobile européen possède un plan différent pour s'atteler à cette tâche.

Volkswagen (VW) a été le plus entreprenant. La société se concentre sur les véhicules tout-électriques (VE) et entend vendre 500 000 VE en 2020 afin de se conformer à la norme sur les émissions de CO₂. Ce plan est, parmi les constructeurs automobiles européens, la réponse la plus importante d'un point de vue commercial à la nouvelle réglementation.

Il est encourageant de voir VW relever le défi, compte tenu de son rôle dans le scandale du diesel en 2015. Suite à cet événement, le fournisseur d'indices MSCI a abaissé la note de durabilité de VW à CCC, la note la plus basse. Mais l'accent mis par VW sur les véhicules électriques montre que la société en a tiré les conséquences et que des changements sont en cours.

Nous pensons qu'il est important d'identifier les entreprises qui améliorent leur durabilité, et pas uniquement celles qui sont déjà « les meilleurs élèves ». Ce n'est qu'en soutenant le changement que nous pouvons espérer atteindre les objectifs climatiques mondiaux.

VW vend 10 millions de voitures chaque année ; sa taille lui confère la capacité et les moyens d'investir massivement dans la production de VE. D'autres entreprises utilisent la plateforme et l'expertise de VW ; Ford, par exemple, envisage d'utiliser la technologie de VW pour construire un VE pour le marché européen.

Pour sa part, **BMW** concentre son activité en grande partie sur les véhicules hybrides rechargeables. Ces modèles s'intègrent mieux dans ses opérations existantes, tant en ce qui concerne la demande de sa clientèle qu'en termes d'investissements technologiques déjà réalisés par BMW.

Les entreprises sont disposées à protéger les prix, des entreprises comme **Daimler**, la société-mère de Mercedes, recherchant un équilibre entre les exigences de rentabilité et le risque de payer des amendes ou la nécessité d'acheter des crédits carbone. D'autres acteurs du secteur peuvent envisager des fusions ; une fusion peut en effet se justifier afin de bénéficier des capacités d'une autre société dans le segment des VE plutôt que d'investir dans une nouvelle plateforme.

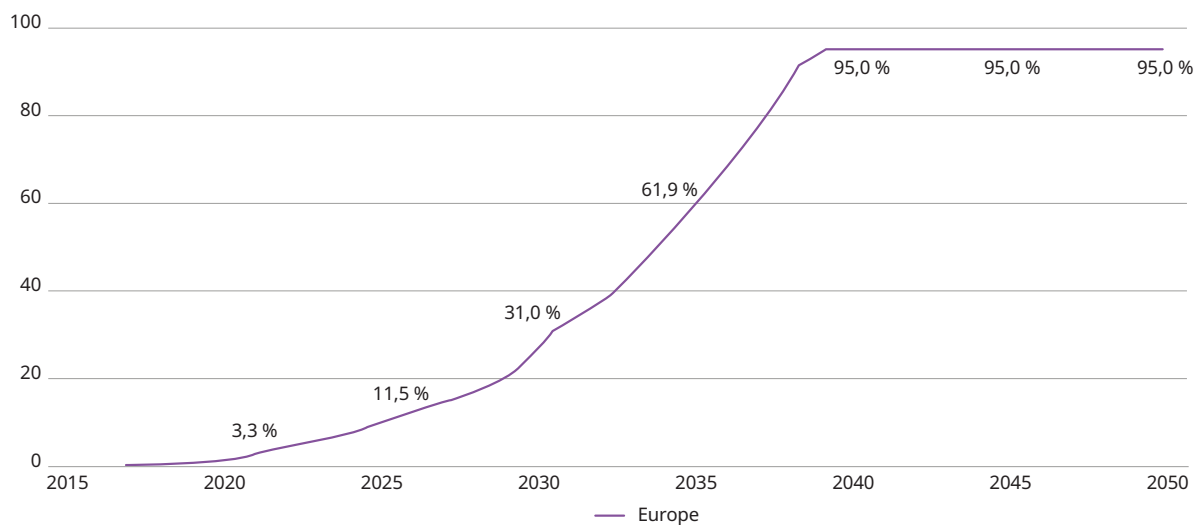
Et maintenant ?

Les constructeurs automobiles et les investisseurs doivent se poser plusieurs questions, auxquelles les réponses sont parfois contradictoires. Du côté de la demande, les goûts des clients vont-ils se détourner des SUV à fortes émissions en faveur des VE ? Et si oui, quand ? Quel type de véhicules doivent produire les constructeurs automobiles – des voitures tout-électriques, hybrides ou à moteur à combustion interne traditionnel ?

Enfin, la grande question pour les entreprises automobiles comme pour les investisseurs est la suivante : qu'est-ce qu'une marge bénéficiaire acceptable ? Actuellement, les VE ne sont pas rentables, mais les paramètres commencent à changer. De nombreuses entreprises ont déjà réalisé des investissements importants dans la technologie des véhicules électriques. Elles peuvent commencer à en récolter les fruits à mesure que la demande augmente, que les chaînes d'approvisionnement sont créées et que les économies d'échelle entrent en jeu. En moyenne, les VE devraient atteindre le seuil de rentabilité et commencer à engendrer des bénéfices en 2022/23.

Les ventes de voitures électriques devraient augmenter considérablement en Europe

Pénétration estimée des ventes de véhicules électriques à batterie en Europe (%)



Source : Morgan Stanley Research, 2019. CS2092



La nouvelle réglementation accélère l'évolution de la courbe de rentabilité pour les constructeurs automobiles. Par exemple, la Golf de VW devient effectivement peu rentable une fois l'impact de la réglementation sur le CO2 pris en compte, alors que l'ID (un véhicule électrique à batterie) verrait sa rentabilité s'envoler après intégration de cet impact.

L'industrie automobile traverse incontestablement une période de changement rapide. Il est impossible d'être précis sur les délais, mais au cours de notre vie, le type de voitures vendues est susceptible de changer considérablement.

Quelles sont les conséquences pour les investisseurs ?

L'industrie automobile devient un cas d'école pour la réduction des émissions de CO2. La transition d'une industrie polluante vers une industrie propre sur un court laps de temps est sans aucun doute le plus grand défi auquel les constructeurs automobiles ont jamais été confrontés. Le paiement éventuel d'amendes et la nécessité d'investir dans les véhicules électriques pourraient nuire à court terme aux bénéfices. Cependant, cette transition est également une opportunité et les constructeurs automobiles capables d'adapter leurs activités à long terme devraient prospérer.

L'utilisation des VE est l'un des indicateurs suivis par le [Tableau de bord du changement climatique de Schroders](#), qui mesure les progrès réalisés pour limiter le réchauffement climatique à deux degrés. Les progrès dans ce domaine sont plus

importants que dans bien d'autres, mais il reste clairement beaucoup à faire et nous espérons que cette nouvelle réglementation sur le CO2 sera efficace.

La réglementation rappelle utilement que les entreprises doivent tenir compte des besoins de toutes leurs parties prenantes, qui comprennent les actionnaires, les employés, les fournisseurs, les autorités de réglementation, l'État et l'environnement. Ces nouveaux objectifs d'émissions et la menace d'amendes reflètent la volonté croissante des régulateurs de faire payer aux entreprises les effets secondaires ou « externalités » que leurs opérations ont sur autrui.

En tant qu'investisseurs, nous pensons que nous devrions tenter d'intégrer la valeur de ces externalités, positives ou négatives, dans la valorisation d'une entreprise. Un impact négatif peut présenter des risques pour les bénéfices, la réputation et, par conséquent, le cours de l'action, alors qu'une externalité positive constitue un impact bénéfique qui n'entre pas dans le champ de l'analyse financière classique. Nous disposons d'un outil – SustainEx – qui nous aide à identifier et mesurer ces risques, et à les intégrer dans nos décisions d'investissement. Cela nous permet d'être aussi bien préparés que possible pour l'avenir incertain qui nous attend.



Éclairage sur l'investissement durable

Dans quelle mesure nos villes sont-elles durables ?



Tom Walker

Co-responsable des actions du secteur immobilier mondial

Chaque année, l'équipe Schroders Global Cities publie un indice qui classe plus de 900 villes en fonction de leur santé économique. Le classement d'une ville était déterminé auparavant par la combinaison d'un score d'impact économique (EcIS) et d'un score d'impact universitaire (UIS). En 2019, l'équipe a mis en place une mesure supplémentaire : un score d'impact environnemental (EIS) qui évalue les villes présentant les risques environnementaux les plus faibles en fonction de trois aspects. Premièrement, le score considère le risque « physique » que présente un bâtiment par rapport aux tremblements de terre, glissements de terrain, etc. Deuxièmement, il examine le risque que représente la pollution de l'air ou de l'eau sur le « bien-être » de la population. Troisièmement, il examine la réponse « politique » de l'administration nationale ou municipale.

L'inclusion d'un EIS dans la méthodologie a modifié le classement de certaines villes. Stockholm a notamment progressé de 17 places pour entrer dans le top 30 (la première ville scandinave à le faire), tandis que les villes chinoises de Pékin et Shanghai ont reculé dans le classement.

Los Angeles et Londres se maintiennent aux deux premières places.

Los Angeles (LA) a pris la tête du classement pour la quatrième année consécutive. Mais son score global a diminué en raison d'un EIS médiocre. Londres conserve la deuxième place, malgré les inquiétudes liées au Brexit. Le centre financier britannique continue d'attirer les entreprises multinationales, abrite des universités de renom et a reçu un bon EIS.

Stockholm : pionnière dans le développement de politiques urbaines durables

Sur le plan environnemental, Stockholm est l'une des villes les mieux notées de notre base de données, du fait de politiques fortes, mais aussi parce qu'elle a la chance de présenter une faible probabilité de risques « physiques » et de « bien-être ». De plus, les différents objectifs nationaux fixés par le gouvernement suédois augurent un score solide sur le plan des « politiques » mises en œuvre.

La Suède s'est engagée depuis longtemps à réduire son impact environnemental, [avec une réduction des émissions de dioxyde de carbone par citoyen en baisse de 25 % depuis 1990](#). En novembre, la ville a reçu le prix Smart City 2019 lors du Smart City Expo World Congress pour son projet GrowSmarter, un partenariat public/privé qui vise à promouvoir des solutions vertes dans des domaines tels que l'énergie, les infrastructures et la mobilité. Stockholm a également présenté une série d'objectifs climatiques ambitieux. L'un de ces objectifs consiste à devenir la première ville positive pour le climat au monde d'ici 2040, bien qu'elle soit l'une des capitales européennes les plus dynamiques.

Les immeubles d'appartements de la ville ont été rénovés pour réduire leur impact sur l'environnement. La ville favorise également l'utilisation de voitures électriques et des systèmes de vélos partagés pour réduire la pollution. Un nouveau système novateur de gestion des déchets, qui utilise des tubes souterrains à haute pression pour transporter les déchets vers un centre de collecte unique, signifie qu'il y a moins de camions d'ordures dans les rues.

Stockholm tente également d'utiliser les déchets énergétiques, tels que la chaleur produite par les nombreux

centres de données de la ville, pour chauffer les maisons et les entreprises. L'initiative, qui utilise également les déchets énergétiques des supermarchés et des crématoriums, [a été utilisée par le réseau de chauffage urbain de la ville pour chauffer 30 000 appartements en 2019](#).

Les villes chinoises reculent mais restent dans le classement

Les villes chinoises ont enregistré de faibles EIS, ce qui les a fait reculer dans le classement. Les villes de Pékin et Shanghai ont obtenu une mauvaise note en termes de qualité de l'air et de l'eau, mais elles se maintiennent dans le top 20 (19e et 20e respectivement), grâce à des notes élevées dans les autres scores d'impact.

Schroders reste extrêmement optimiste pour les villes chinoises. Les données n'en tiennent pas encore compte, mais la transition vers des carburants à faible émission devrait faire progresser leurs scores EIS dans les prochaines années.

Alors que les émissions chinoises de gaz à effet de serre représentent [environ 27 % des émissions mondiales](#), elles sont plus faibles par habitant qu'aux États-Unis. Selon nous, la transition vers les énergies renouvelables au détriment du charbon et l'utilisation croissante des véhicules électriques constituent deux facteurs de diminution rapide des émissions des villes chinoises.

Les villes sont de grands émetteurs

Les villes sont responsables de plus de 70 % des émissions de CO2 mondiales. Elles ont donc un rôle important à jouer dans la transition vers un monde bas carbone. Mais ce sont aussi des centres d'innovation où naissent de grandes idées. Nous pensons que c'est dans les villes qu'émergeront les idées et les politiques pour réduire les changements climatiques. L'urbanisation mondiale rapide et les préoccupations environnementales et sociales représentent à la fois un défi et une opportunité pour les responsables politiques, les résidents et les investisseurs.

Top 30 des villes mondiales en termes de santé économique

| Classement | Ville | Pays | Changement de classement |
|------------|---------------|-------------|--------------------------|
| 1 | Los Angeles | États-Unis | - 0 |
| 2 | Londres | Royaume-Uni | - 0 |
| 3 | Hong Kong | Hong Kong | - 0 |
| 4 | Boston | États-Unis | ↑ 1 |
| 5 | Seattle | États-Unis | ↑ 10 |
| 6 | San Francisco | États-Unis | ↑ 3 |
| 7 | Sydney | Australie | ↑ 4 |
| 8 | Chicago | États-Unis | ↓ 2 |
| 9 | New York | États-Unis | ↓ 5 |
| 10 | San Jose | États-Unis | ↑ 3 |
| 11 | Houston | États-Unis | ↓ 1 |
| 12 | Melbourne | Australie | ↑ 2 |
| 13 | Singapour | Singapour | ↓ 1 |
| 14 | Paris | France | ↑ 3 |
| 15 | Atlanta | États-Unis | ↑ 1 |
| 16 | Toronto | Canada | ↑ 3 |
| 17 | Washington | États-Unis | ↑ 1 |
| 18 | Austin | États-Unis | ↑ 7 |
| 19 | Pékin | Chine | ↓ 11 |
| 20 | Shanghai | Chine | ↓ 13 |
| 21 | Brisbane | Australie | ↑ 9 |
| 22 | Dallas | États-Unis | ↓ 2 |
| 23 | Perth | Australie | ↑ 13 |
| 24 | San Diego | États-Unis | ↓ 3 |
| 25 | Baltimore | États-Unis | ↓ 3 |
| 26 | Minneapolis | États-Unis | ↑ 5 |
| 27 | Manchester | Royaume-Uni | ↑ 13 |
| 28 | Philadelphie | États-Unis | ↓ 2 |
| 29 | Stockholm | Suède | ↑ 17 |
| 30 | Miami | États-Unis | ↓ 6 |

Source : Schroders; toute référence à des pays est fournie à titre indicatif uniquement et ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente.



Éclairage sur la responsabilité actionnariale

Vote par procuration : les tendances pour 2020

Les matins plus clairs et la fraîcheur extérieure ne laissent aucun doute ; nous approchons de la période la plus chargée de l'année pour les investisseurs : la saison des votes par procuration.



Daniel Veazey

Responsable des analystes en gouvernance d'entreprise

L'an dernier, nous avons dialogué avec des entreprises du monde entier sur des sujets tels que la diversité, l'expérience du conseil d'administration, ou encore la rémunération et la façon dont elle s'harmonise avec l'expérience des actionnaires. Ces discussions n'étaient pas toujours spécifiques à l'entreprise. Nous avons donc détaillé ci-dessous les tendances que nous avons relevées lors de nos discussions avec plusieurs sociétés.

Qualité de l'audit

La capacité des auditeurs à remettre en cause le jugement et les décisions de la direction a été de plus en plus mise en lumière. Certains manquements très médiatisés ont montré que le niveau de surveillance des auditeurs n'était pas toujours approprié. En tant qu'investisseurs, nous devons pouvoir compter sur les auditeurs pour mettre les entreprises

face à leurs responsabilités. Bien que l'indépendance de ces auditeurs soit primordiale, nous nous attendons maintenant à ce que les comités d'audit expliquent la qualité des audits et communiquent sur la façon dont ils ont remis en question l'équipe dirigeante.

Retraites

Même si la rémunération des dirigeants reste un domaine que nous considérons comme un indicateur de défense des intérêts des actionnaires, les pensions ont été au premier plan de nos engagements. Les paiements scandaleux de l'ordre de plusieurs salaires et touchés en espèces sont considérés comme un ajout à la rémunération fixe et nous faisons pression pour que ces paiements s'appliquent à l'ensemble du personnel. Plusieurs PDG, en particulier ceux des banques britanniques, ont volontairement réduit leurs rémunérations, mais nous avons recommandé aux responsables de la rémunération d'ajuster les pensions des cadres supérieurs dans les trois ans. Cette pression ne vise pas seulement à réduire la rémunération des cadres, mais aussi à s'attaquer à la culture de l'entreprise et à mettre sur un plan d'égalité le conseil d'administration et le personnel.

Directive relative aux droits des actionnaires (SRD) II

La SRD II a été adoptée en Europe. Bien que transposée dans les lois des États membres en juin dernier, ce sera la première occasion pour de nombreuses entreprises européennes de déclarer leurs résultats en conformité avec la nouvelle directive. Ce sera également la première occasion pour les



investisseurs de donner leur avis sur le traitement salarial dans les entreprises européennes dans lesquelles ils ont investi.

L'un des principaux objectifs de SRD II est d'augmenter les normes de gouvernance d'entreprise en encourageant l'engagement à long terme des actionnaires. Le plus grand pas en avant pour les investisseurs est sans doute l'obligation pour les entreprises de soumettre leur rapport et leur politique de rémunération au vote des actionnaires. La charge accrue que cela entraîne varie d'une région à l'autre. Le Royaume-Uni et la France, par exemple, devraient voir peu de différences, car ce sont des pratiques courantes sur ces marchés. En revanche, en 2019, seules quatre sociétés du DAX ont présenté une proposition de rémunération de leurs dirigeants. Le plus délicat pour les entreprises allemandes, c'est qu'elles ne peuvent se baser sur aucun précédent pour publier leurs informations de rémunération. Par conséquent, de nombreuses normes de déclaration devraient voir le jour cette année à travers l'Europe.

En tant qu'investisseurs, il nous incombe de veiller à ce que les niveaux de divulgation soient adéquats de façon à ce que nous puissions prendre des décisions éclairées en matière de vote. Les entreprises dont les informations ne sont pas assez détaillées doivent être pénalisées autant que les entreprises dont les pratiques de gouvernance déclarées sont inférieures aux normes. L'un des cas de mauvaise communication les plus fréquents est celui où les indicateurs de performances sont liés à la rémunération variable. Nous nous attendons au minimum à ce que les entreprises européennes publient dans de leurs rapports de rémunération les objectifs de performance spécifiques utilisés pour déterminer les primes annuelles versées au cours de l'année écoulée. Les critères de performance spécifiques et leur pondération dans l'attribution d'une prime doivent être communiqués à l'avance, dans le cadre de la politique de rémunération.

Rémunération aux États-Unis

Avec la hausse des salaires des directeurs généraux sur tous les segments du marché américain et des records atteints en 2019 dans la quasi-totalité des secteurs, nous pensons que les entreprises vont être de plus en plus contraintes de justifier leurs programmes de rémunération par des objectifs stratégiques et la création de valeur à long terme. Les rémunérations excessives, en particulier dans le contexte de sous-performance ou de taux de rémunération élevés du PDG et d'autres écarts de rémunération, soulèvent des risques de réputation ou des préoccupations quant à l'indépendance du comité de rémunération.

Diversité

Les caractéristiques de diversité de la composition du conseil d'administration continueront de faire l'objet d'une grande attention à de nombreux égards, la recherche montrant que les entreprises ayant une plus grande diversité de pensées et d'approches au sein de leur direction sont mieux performantes à long terme. La part des femmes au sein des conseils d'administration américains a atteint un sommet record en 2019, avec 45 % de nouveaux sièges occupés par des femmes au sein des entreprises du Russell 3000 (contre seulement 12 % en 2008). Malgré cette progression, nous limitons nos attentes au taux de représentation féminine minimal (20 %) ; désormais, un « échec » de l'entreprise en la matière se traduira généralement par un vote contre le président du comité de nomination de l'entreprise. Nous cherchons également à élargir notre attention à la diversité raciale et à la diversité entre les cadres supérieurs.





Notre engagement dans la pratique : les services pétroliers

Schroders évalue l'impact carbone des sociétés énergétiques et s'engage auprès d'elles depuis longtemps. Cependant, il est important de ne pas se concentrer uniquement sur celles qui extraient et produisent des combustibles fossiles ; la chaîne de valeur des combustibles fossiles compte d'autres membres qui ne peuvent être ignorés. Nous nous sommes tournés vers le secteur des services pétroliers (OFS) et sa transition vers la neutralité carbone.



Holly Turner

Analyste en investissement durable

Les sociétés de services pétroliers fournissent généralement des équipements ou des services au secteur de l'exploration et de la production de pétrole, mais elles ne produisent pas elles-mêmes de pétrole. Les activités incluent l'équipement et la construction de plateformes onshore/offshore et de pipelines et/ou l'assistance aux navires. À l'heure actuelle, les entreprises du secteur des services pétroliers génèrent généralement plus de 90 % de leur chiffre d'affaires de la production de pétrole et de gaz.¹ Si ces entreprises n'adaptent pas leurs pratiques commerciales pour s'aligner sur un monde bas carbone, elles peineront à prospérer à long terme. La question reste à savoir lesquelles a) tenteront cette transition et b) la réaliseront avec succès. Il n'y a pas une seule « bonne » façon de s'adapter. Les entreprises peuvent décider, par exemple, d'offrir des économies d'énergie aux clients existants des énergies fossiles, ou de partager leurs connaissances et leur expérience pour développer de nouvelles technologies vertes.

En bref, il semble y avoir pléthore de réponses à la transition bas carbone au sein du secteur, en fonction du type de services ou de construction d'équipement des entreprises individuelles impliquées. Fin 2019, en collaboration avec l'équipe actions européennes, nous nous sommes engagés auprès de sociétés des secteurs européens des OFS pour comprendre :

Source : MSCI





- 1 leur point de vue sur la transition bas carbone ;
- 2 les efforts actuels et prévus pour se développer dans le domaine des énergies renouvelables et du bas carbone ;
- 3 la manière dont l'entreprise peut s'adapter à ces nouvelles sources de revenus.

Conformément à notre cadre multipartite exclusif, nous avons cherché à comprendre comment les entreprises envisageaient les risques de transition et les nouvelles opportunités de revenus pour l'ensemble des parties prenantes, des employés et clients aux régulateurs en passant par la dynamique environnementale.

Des réponses positives, mais est-ce suffisant ?

Toutes les entreprises ont exprimé avec enthousiasme leur implication dans les technologies à faibles émissions de carbone, principalement dans l'éolien offshore et l'énergie marine (marées/vagues), à l'aide de navires et d'équipements issus d'anciennes activités pétrolières et gazières. Certains ont même suggéré que la construction et le génie éoliens offshore seraient moins complexes que leurs équivalents pétroliers et gaziers offshore existants. Alors que toutes les entreprises souhaitaient accroître leur participation aux technologies telles que les énergies renouvelables, le captage et le stockage du carbone, et l'hydrogène, seules quelques-unes d'entre elles se sont fixées des objectifs en matière de dépenses d'investissement, de revenus ou de recherche et développement dédiés à ces domaines. Les entreprises peuvent être limitées dans leur capacité à prévoir et fixer des objectifs en raison des marchés immatures et de la faible fréquence des projets de cette nature. Seules deux entreprises ont publié un objectif clair, les autres ayant témoigné de leur engagement par des structures divisionnaires et des communiqués.

Éclairer nos décisions d'investissement

Nous élargissons ce projet d'engagement au secteur américain des OFS afin de comparer les points de vue et les actions dans différentes régions géographiques. Nous devrions ainsi mieux comprendre la capacité du secteur dans son ensemble à passer de l'ancienne offre pétrolière et gazière à de nouvelles technologies alignées sur un monde bas carbone. Sur un plan plus spécifique, nous sommes mieux équipés pour déterminer quelles entreprises de ce secteur sont les plus à même de faire partie de la solution de transition ou de faire évoluer leurs services vers les énergies renouvelables et ainsi de devenir un complément potentiellement adapté à notre univers d'investissement durable.

Ce projet repose sur un engagement actif auprès des entreprises du secteur des OFS. L'effort de collaboration entre l'équipe d'investissement durable et l'équipe actions européennes favorise le partage des connaissances afin de visualiser les informations que nous recueillons à travers des prismes différents et d'approfondir notre compréhension selon des angles différents. Ces informations sont prises en compte dans les conclusions tirées par nos analystes et gérants de fonds qui influent ensuite sur les décisions d'investissement.

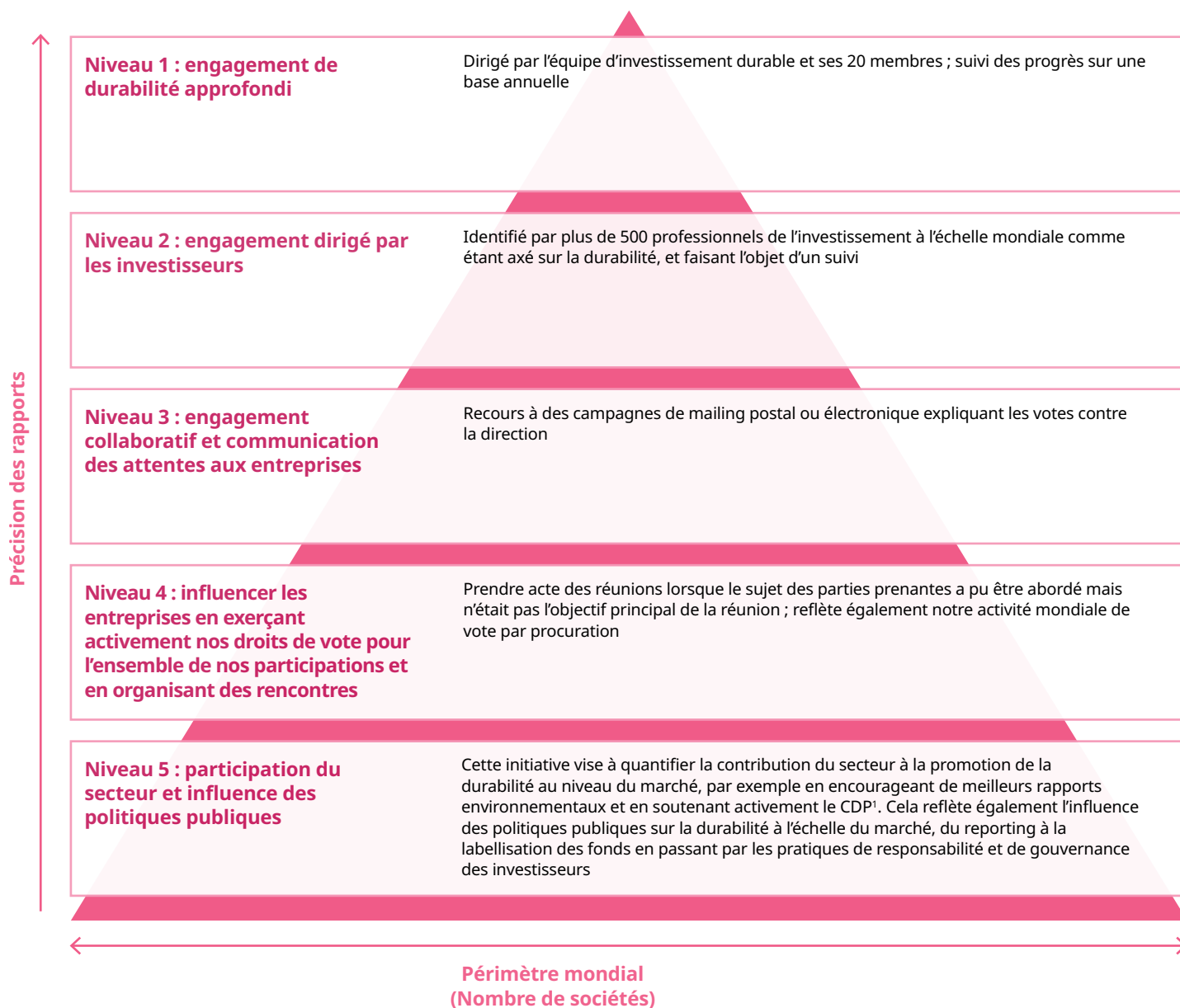


Une nouvelle approche du reporting

Nous changeons la façon dont nous rendons compte de nos activités d'engagement. Alors que nous progressons vers notre objectif d'intégrer les facteurs ESG dans tous nos bureaux d'investissement d'ici la fin de l'année 2020, nous estimons qu'il est important de communiquer sur l'ensemble de notre sphère d'influence. Cela inclut la manière dont nous parlons de nos activités d'engagement, qu'elles soient dirigées par notre équipe d'investissement durable dédiée ou par un bureau d'investissement individuel. À l'avenir, nous répartirons nos activités d'engagement au sein d'une structure hiérarchisée, illustrée ci-dessous.

Ce processus devrait être dynamique, car notre expérience montre que la réalisation d'un changement à long terme prend généralement au moins deux ans d'engagement. Suivant l'évolution de notre dialogue avec les entreprises, certains engagements peuvent atteindre des niveaux plus élevés au fil du temps. Pour plus d'informations, veuillez consulter les pages 31 à 32 de notre [rapport annuel d'investissement durable 2019](#):

Nouveaux niveaux d'engagement de Schrodgers



Source : Schrodgers, mars 2020
1 Carbon Disclosure Project



Nos engagements en quelques chiffres

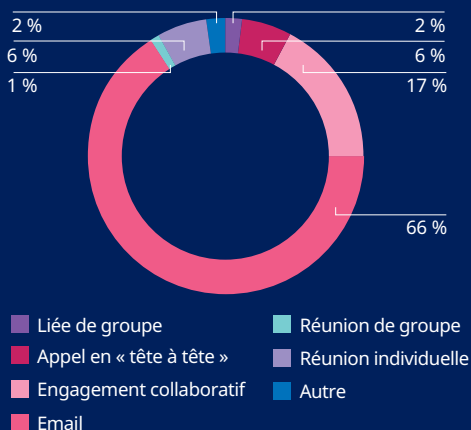
Un engagement hiérarchisé

| Niveau | Périmètre | Nombre d'engagements |
|--------|--|----------------------|
| 1 | Engagement de durabilité approfondi | 52 |
| 2 | Engagement dirigé par les investisseurs | 125 |
| 3 | Engagement collaboratif et communication des attentes aux entreprises | 38 |
| 4 | Influencer les entreprises en exerçant activement nos droits de vote pour l'ensemble de nos participations et en organisant des rencontres | 2759 |
| 5 | Participation du secteur et influence des politiques publiques | Rapport annuel |

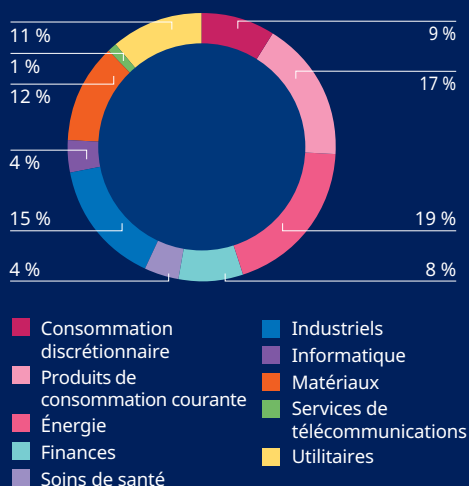
Engagement régional (niveaux 1 - 3)



Type d'engagement (niveaux 1 - 3)



Engagement par secteur (niveaux 1 - 3)





Nos votes en quelques chiffres

Nous pensons qu'il est de notre responsabilité d'exercer nos droits de vote. Nous évaluons ainsi les problématiques de vote liées à nos investissements et votons dans la droite ligne des responsabilités fiduciaires qui nous incombent vis-à-vis de nos clients. Nous votons l'ensemble des résolutions, sauf lorsque des restrictions s'appliquent (par exemple, à la suite d'un blocage des actions).

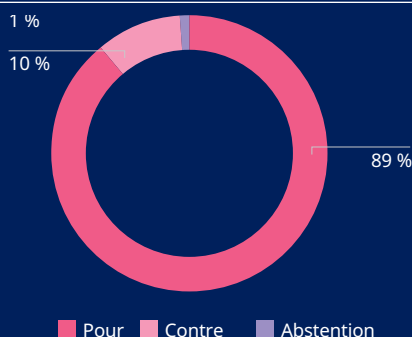
Ce trimestre, nous avons participé à environ **91 % des résolutions à voter lors de 877 assemblées**. Nous avons pris part au vote de 105 résolutions d'actionnaires en lien avec les facteurs ESG, et avons voté dans le sens de la direction pour 42 d'entre elles.

Les graphiques ci-dessous permettent d'analyser les votes effectués par nos soins ce trimestre. Nos décisions lors des votes au Royaume-Uni sont consultables sur notre site Internet à l'adresse <https://www.schroders.com/fr/fr/consumer/strategic-capabilities/sustainability/disclosures/influence/>

Votes lors d'assemblées d'entreprises

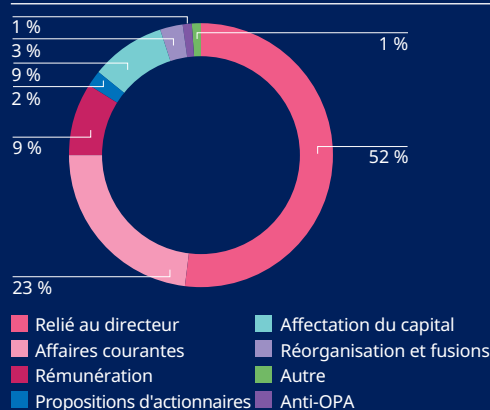


Orientation des votes ce trimestre



Source : Schroders, au 31 mars 2020

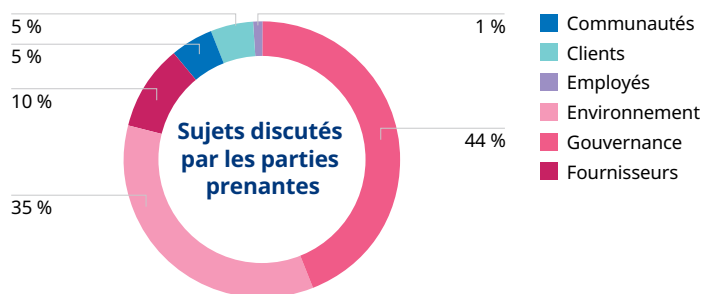
Raisons justifiant un vote défavorable ce trimestre



Source : Schroders, au 31 mars 2020

Ensemble des initiatives d'engagement auprès des entreprises

215 engagements de niveaux 1-3 ont été menés au cours du trimestre auprès des 202 entreprises énumérées ci-dessous. Dans la mesure du possible, nous avons indiqué si les divers sujets abordés avec chaque entreprise relevaient de l'« environnement », du « social » ou de la « gouvernance ». Le graphique ci-contre classe les sujets abordés ce trimestre par partie prenante.



| Société | E | S | G |
|---|---|---|---|
| Consommation discrétionnaire | | | |
| 888 | | ✓ | |
| Amazon | | ✓ | |
| Banpu | ✓ | | ✓ |
| Berkeley | | | ✓ |
| Burberry | | | ✓ |
| Carnival | | ✓ | |
| Headlam Group | | | ✓ |
| Inchcape | | | ✓ |
| Marks and Spencer | ✓ | | ✓ |
| Mitchells and Butlers | | ✓ | |
| NACCO Industries | ✓ | | ✓ |
| Pearson | | ✓ | ✓ |
| Pendragon | | | ✓ |
| Pets at Home | ✓ | ✓ | ✓ |
| Sports Direct | | ✓ | |
| VFC | | | |
| Vivendi Universal | | | ✓ |
| Whitbread | | ✓ | |
| Consommation non discrétionnaire | | | |
| Associated British Foods | | ✓ | |
| Beiersdorf | | ✓ | |
| BIM Birlesik Magazalar | | | |
| Britvic | | | ✓ |
| Carrefour | ✓ | | ✓ |
| Coles Group | ✓ | | ✓ |
| Conagra | ✓ | | ✓ |

| Société | E | S | G |
|----------------------------|---|---|---|
| Costco Wholesale | ✓ | | ✓ |
| Danone | | ✓ | ✓ |
| Essity | | ✓ | |
| General Mills | ✓ | | ✓ |
| Glanbia | | ✓ | |
| Greggs | | ✓ | |
| Grupo Nutresa | ✓ | | ✓ |
| Henkel | | ✓ | |
| J Sainsbury | ✓ | | ✓ |
| Kerry Group | ✓ | ✓ | ✓ |
| Koninklijke Ahold Delhaize | ✓ | | ✓ |
| Kraft Heinz Foods | ✓ | | ✓ |
| Kroger | ✓ | | ✓ |
| Lindt and Spruengli | | ✓ | |
| L'Oréal | | ✓ | |
| Marine Harvest | | ✓ | |
| Nestlé | ✓ | ✓ | ✓ |
| Reckitt Benckiser | | ✓ | |
| Tesco | ✓ | | ✓ |
| Tyson Foods | ✓ | | ✓ |
| Unilever | ✓ | ✓ | ✓ |
| Walmart | ✓ | | ✓ |
| Wm. Morrison | ✓ | | ✓ |
| Woolworths | ✓ | | ✓ |
| Énergie | | | |
| Adaro Energy | ✓ | | ✓ |
| Alliance Resource Partners | ✓ | | ✓ |

Source : Schroders, 31 mars 2020

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

| Société | E | S | G |
|--|---|---|---|
| Arch Coal | ✓ | | ✓ |
| Bogdanka | ✓ | | ✓ |
| Cairn Energy | | ✓ | |
| China Coal Energy | ✓ | | ✓ |
| China Shenhua Energy | ✓ | | ✓ |
| Coal India | ✓ | | ✓ |
| Consol Energy | ✓ | | ✓ |
| Contura Energy | ✓ | | ✓ |
| Delta Dunia Makmur | ✓ | | ✓ |
| Energy Fuels Canada | ✓ | | ✓ |
| Geo Energy Resources | ✓ | | ✓ |
| Guanghui Energy | ✓ | | ✓ |
| Hallador Energy | ✓ | | ✓ |
| Halliburton | ✓ | | |
| Harum Energy | ✓ | | ✓ |
| Helmerich & Payne | ✓ | | |
| Idemitsu Kosan | ✓ | | ✓ |
| Indika Inti Energi | ✓ | | ✓ |
| Indo Tambangraya | ✓ | | ✓ |
| Inner Mongolia Yitai Coal | ✓ | | ✓ |
| Jastrzebska Spolka Weglowa | ✓ | | ✓ |
| Natural Resource Partners | ✓ | | ✓ |
| New Hope | ✓ | | ✓ |
| NexGen Energy | ✓ | | ✓ |
| Peabody Energy | ✓ | | ✓ |
| Petrofac | ✓ | ✓ | |
| Premier Oil | | ✓ | |
| PTT | ✓ | | ✓ |
| Sasol | ✓ | | ✓ |
| Schlumberger | ✓ | | |
| Semirara Mining | ✓ | | ✓ |
| Shanxi Lu'an Environmental Energy | ✓ | | ✓ |
| Shanxi Xishan Coal and Electricity Power | ✓ | | ✓ |
| SK Networks | ✓ | | ✓ |

| Société | E | S | G |
|-----------------------------|---|---|---|
| Sunnova | | | |
| Tambang Batubara Bukit Asam | ✓ | | ✓ |
| Terracom | ✓ | | ✓ |
| Vivint Solar | | | |
| Whitehaven Coal | ✓ | | ✓ |
| Finance | | | |
| ADO Properties | | | ✓ |
| Amigo | | ✓ | ✓ |
| Aroundtown | | | ✓ |
| Aviva | | | ✓ |
| AXA | | | ✓ |
| Barclays | ✓ | | |
| BBVA | | | ✓ |
| BNP Paribas | | | |
| Brewin Dolphin | | ✓ | |
| Cassa Depositi | | | |
| IG Group | | | ✓ |
| Nationwide | | | |
| Paragon | | | ✓ |
| Plus500 | | ✓ | |
| Prudential | | | ✓ |
| Weyerhaeuser | ✓ | | ✓ |
| Santé | | | |
| Amgen | ✓ | | |
| Danaher | ✓ | ✓ | ✓ |
| Dechra | | ✓ | |
| Gerresheimer | ✓ | | |
| Hikma Pharmaceuticals | ✓ | ✓ | ✓ |
| Novartis | | | |
| Roche Holding | | | |
| Smith & Nephew | | | ✓ |
| Straumann | | | ✓ |
| Industrie | | | |
| Adani Enterprises | ✓ | | ✓ |
| Aggreko | | ✓ | |

Source : Schroders, 31 mars 2020

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

| Société | E | S | G |
|-------------------------------|---|---|---|
| AKR | ✓ | | ✓ |
| Alfen | | | |
| Balfour Beatty | | | ✓ |
| Capita Group | | | ✓ |
| CITIC Pacific | ✓ | | ✓ |
| De La Rue | | | ✓ |
| Deere & Co | | ✓ | ✓ |
| DMCI | ✓ | | ✓ |
| G4S | | | ✓ |
| Ingersoll-Rand | | ✓ | ✓ |
| Itochu | ✓ | | ✓ |
| IWG | | ✓ | |
| Marubeni | ✓ | | ✓ |
| Melrose Industries | | | ✓ |
| Mistui | ✓ | | ✓ |
| Mitsubishi | ✓ | | ✓ |
| Munters Group | | | ✓ |
| Polygon | | | |
| Posco Daewoo | ✓ | | ✓ |
| Recruit Holdings | | ✓ | |
| Schindler | | | ✓ |
| Schneider Electric | | | ✓ |
| SK Holdings | ✓ | | ✓ |
| Speedy Hire | | | ✓ |
| Sumitomo | ✓ | | ✓ |
| Toyota Tsusho | ✓ | | ✓ |
| United Tractors | ✓ | | ✓ |
| Wincanton | | | ✓ |
| Technologies de l'information | | | |
| 21Vianet | ✓ | | |
| Dolby Laboratories | | | ✓ |
| Hynix Semiconductor | | | ✓ |
| Playtech | | | ✓ |
| Sophos | | ✓ | |
| Spirent | | ✓ | |

| Société | E | S | G |
|-----------------------------------|---|---|---|
| TT Electronics | | | ✓ |
| Matériaux | | | |
| African Rainbow Minerals | ✓ | | ✓ |
| Altius Minerals | ✓ | | ✓ |
| Anglo American | ✓ | | ✓ |
| Anglo Pacific | ✓ | | ✓ |
| China Resource Cement | ✓ | | |
| Engro | ✓ | | ✓ |
| Eregli Demir ve Celik Fabrikalari | | | |
| Ferguson | | | ✓ |
| Ferrexpo | | | ✓ |
| Grupo Argos | ✓ | | ✓ |
| Gujarat Nre Minerals | ✓ | | ✓ |
| Hindalco | ✓ | | ✓ |
| India Cements | ✓ | | ✓ |
| Jindal Steel & Power | ✓ | | ✓ |
| Johnson Matthey | | | ✓ |
| Mechel PJSC | ✓ | | ✓ |
| Polymetal | | ✓ | |
| PT Semen Indonesia | ✓ | | ✓ |
| RHI Magnesita | | ✓ | |
| Shougang Fushan Resources | ✓ | | ✓ |
| Thyssen Krupp | | | ✓ |
| Timah Persero | ✓ | | ✓ |
| Toagosei | ✓ | | |
| UPM | ✓ | | ✓ |
| Vale | ✓ | | ✓ |
| Zijin Mining | ✓ | | ✓ |
| Immobilier | | | |
| CPI Property | | | |
| Services de télécommunications | | | |
| Telstra | | | |
| Services aux collectivités | | | |
| Adani Power | ✓ | | ✓ |
| Allete | ✓ | | ✓ |

Source : Schroders, 31 mars 2020

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

| Société | E | S | G |
|---------------------------------------|---|---|---|
| American Electric Power | ✓ | | ✓ |
| Black Hills | ✓ | | ✓ |
| Centrica | | ✓ | |
| China Power International Development | ✓ | | ✓ |
| CLP | ✓ | | ✓ |
| Drax | ✓ | | |
| EDP Renovaveis | | | ✓ |
| Electric Power Development | ✓ | | ✓ |
| Electricity Generating Company | ✓ | | ✓ |
| Elia | | | |
| Enea | ✓ | | ✓ |
| Engie | | | |
| Hong Kong & China Gas | ✓ | | ✓ |
| Huadian Power | ✓ | | ✓ |
| Naturgy Energy | ✓ | | ✓ |
| NTPC | ✓ | | ✓ |
| Public Power | ✓ | | ✓ |
| Reliance Power | ✓ | | ✓ |
| Samchully | ✓ | | ✓ |
| Tata Power | ✓ | | ✓ |

Légende

E – Environnement

S – Social

G – Gouvernance

Source : Schroders, 31 mars 2020

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.



Progrès réalisés en termes d'engagements

Cette section montre les progrès réalisés dans le cadre d'engagements historiques. Nous consignons nos activités d'engagement dans notre base de données interne, afin de faciliter le suivi des entreprises dans lesquelles nous investissons. Afin de garantir un suivi efficace, nous fixons un calendrier jalonné d'étapes clés et définissons des objectifs. Nous mesurons ensuite les progrès réalisés au regard de ces éléments et si nécessaire, nous révisons les objectifs en fonction des progrès constatés.

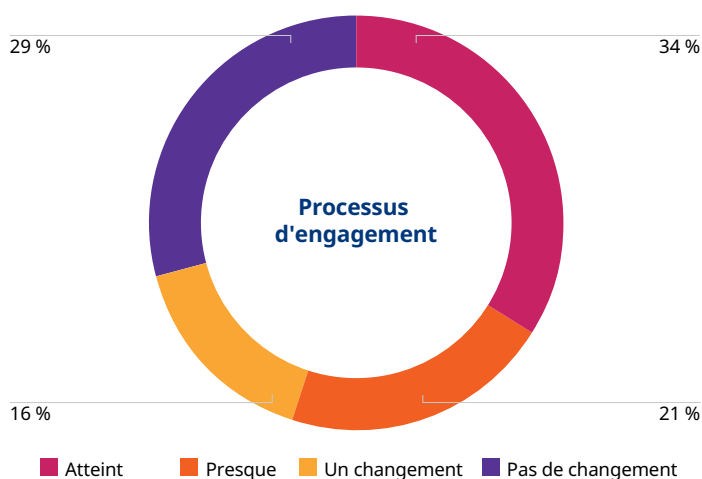
Cinq résultats sont possibles : « Objectif atteint », « Quasi atteint », « Quelques changements », « Statu quo » et « Pas d'autres changements nécessaires » (généralement parce que nous avons vendu la position).

Nous savons qu'il faut du temps pour intégrer les changements demandés dans le processus d'activité d'une entreprise. Nous passons généralement en revue les demandes de changements 12 mois après leur mise en place. Nous continuons ensuite à contrôler les progrès et intensifions notre engagement si nécessaire.

Au premier trimestre 2019, Schroders a soumis 80 demandes de changement classées en engagements de niveau 1. L'examen de ces engagements au premier trimestre 2020 a permis de ventiler les progrès réalisés sous forme de graphique circulaire (voir ci-dessous).

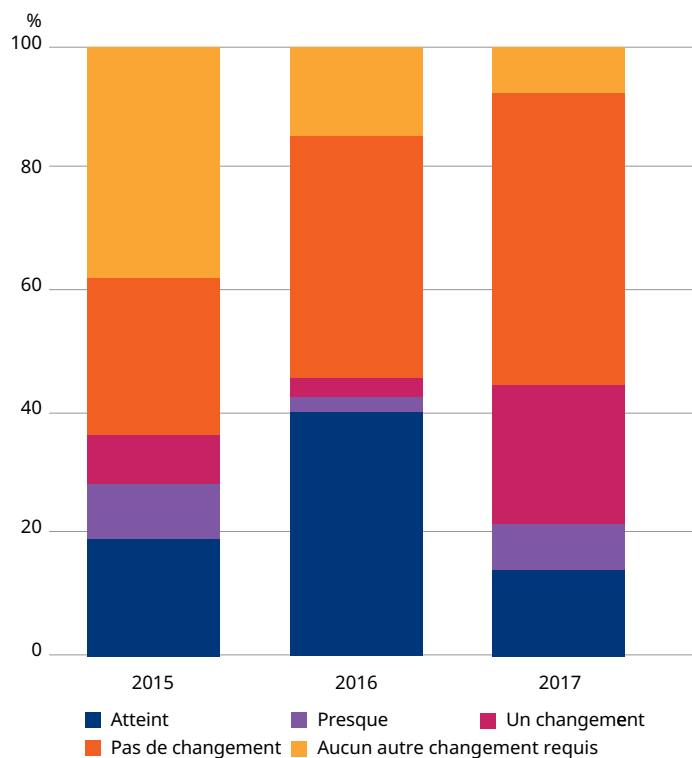
Le graphique à barres ci-dessous montre l'efficacité de notre engagement sur une période de trois ans. D'après notre expérience, il faut au moins deux ans pour qu'une entreprise mette en œuvre les changements demandés, d'où l'omission des données des deux dernières années au sein du graphique.

Progrès en termes d'engagements par rapport au 1er trimestre 2019



Source : Schroders, au 31 mars 2020

Efficacité des demandes de changements - période de 3 ans



Source : Schroders, au 31 mars 2020



EST. 1804

Schroder Investment Management (Europe) S.A., succursale française

1, rue Euler – 75008 Paris

T +33 1 53 85 85 85

 **schroders.fr**

 **@SchrodersFR**

Information importante : ce document exprime les opinions de l'équipe d'investissement durable, et ne représente pas nécessairement les opinions formulées ou reflétées dans d'autres supports de communication, présentations de stratégies ou de fonds de Schroders. Le présent document est à titre informatif exclusivement. Le support n'est pas destiné à représenter une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de tout instrument financier ou valeur mobilière ou d'adoption d'une stratégie d'investissement. Les informations fournies ne sont pas destinées à constituer un conseil d'investissement, une recommandation d'investissement, ou une recherche d'investissement, et ne prennent pas en compte la situation particulière d'un destinataire. Le support n'est pas destiné à fournir, et ne doit pas être considéré comme un conseil comptable, juridique ou fiscal. Les informations des présentes sont considérées comme fiables mais Schroders ne garantit ni leur exhaustivité ni leur exactitude. Aucune responsabilité ne peut être acceptée pour des erreurs de fait ou d'opinion. Il convient de ne pas se fier aux opinions et informations du document pour prendre des décisions d'investissement individuel et/ou stratégique. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les cours des actions ainsi que le revenu qui en découle peuvent évoluer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi. Schroders est responsable du traitement de vos données personnelles. Pour obtenir des informations sur la façon dont Schroders pourrait traiter vos données personnelles, veuillez consulter notre Politique de confidentialité disponible à

l'adresse suivante : www.schroders.com/en/privacy-policy ou sur demande au cas où vous n'auriez pas accès à cette page Web. Publié par Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. R.C. Luxembourg B 37.799. Pour votre sécurité, les communications peuvent être enregistrées et surveillées. Les données de tierces parties sont la propriété du fournisseur de données ou celui-ci y est autorisé sous licence, et ne peuvent être reproduites ou extraites et utilisées à aucune autre fin sans l'autorisation du fournisseur de données. Ces données sont fournies sans aucune garantie de quelque nature que ce soit. Le fournisseur des données et l'émetteur du document ne peuvent aucunement être tenus responsables par rapport aux données de tierces parties. Le prospectus et/ou www.schroders.fr contiennent les avertissements supplémentaires applicables aux données des tierces parties. Les prévisions contenues dans le présent document résultent de modèles statistiques, fondés sur un certain nombre d'hypothèses. Elles sont soumises à un degré élevé d'incertitude concernant l'évolution de certains facteurs économiques et de marché susceptibles d'affecter la performance future réelle. Les prévisions sont fournies à titre d'information à la date d'aujourd'hui. Nos hypothèses peuvent changer sensiblement au gré de l'évolution possible des hypothèses sous-jacentes notamment, entre autres, l'évolution des conditions économiques et de marché. Nous ne sommes tenus à l'obligation de vous communiquer des mises à jour ou des modifications de ces prévisions au fur et à mesure de l'évolution des conditions économiques, des marchés, de nos modèles ou d'autres facteurs. CS2487/FR0420