

Marché actions : où se trouvent les nouvelles opportunités ?

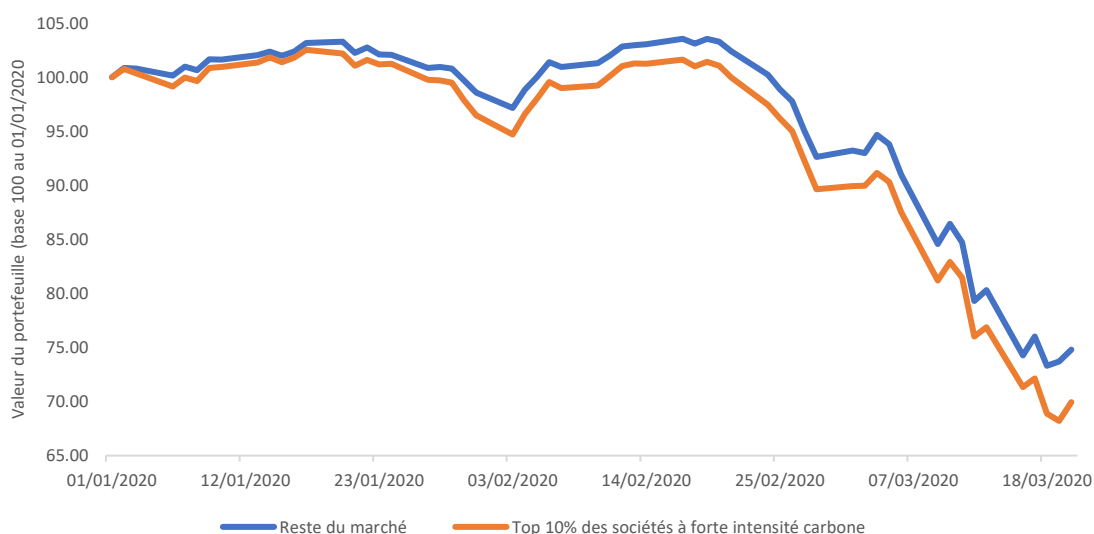
Achevé de rédiger le
26 | 03 | 2020

Le rallye boursier de la fin de l'année 2019 s'est brutalement interrompu quelques semaines seulement après le début de l'année 2020, lorsque l'enthousiasme lié aux attentes d'une normalisation politique et économique a été anéanti par la propagation d'un nouveau coronavirus. Du jour au lendemain, le Covid-19 a mis à l'arrêt l'économie chinoise dans un premier temps, puis le reste du monde par la suite. Au moment où nous écrivons, près de 3 milliards de personnes¹ sont en confinement, plus d'un demi-million ont été officiellement testées positives² et plus de 24 000 sont décédées³.

Aucune vaccination ou médicament efficace à un stade précoce n'est en vue. Le marché a réagi avec une rapidité historique en raison de l'ampleur de la crise sanitaire ainsi que du manque de visibilité concernant sa durée. La réponse des banques centrales et des gouvernements a également été sans précédent : des moyens littéralement illimités sont mis en œuvre pour soutenir tous les leviers des économies de la planète. Les niveaux des taux d'intérêt ont été poussés encore plus bas et ont donc renforcé l'attractivité à long terme du marché des actions. Malgré la gravité de la crise et le manque de visibilité concernant sa durée, nous pensons avoir identifié certains secteurs qui pourraient bénéficier de la crise actuelle et du monde post-Covid-19.

Le graphique ci-dessous illustre la surperformance relative des entreprises écologiquement viables pendant la récession

Les sociétés à forte intensité carbone sous-performent à l'échelle mondiale (en excluant le secteur de l'énergie)



Source: *Inflection Point* by La Française, 23 Mars 2020. Le facteur carbone est défini comme l'intensité carbone = émissions de carbone Scope 1 & 2 en tCO₂e divisé par les revenus en euros. Dans chaque super-secteur "ICB", nous prenons les sociétés dont l'intensité carbone se situe dans le top 10% et les comparons au reste du marché. MSCI ACWI hors secteur pétrole & gaz.

Bien que nous ne puissions pas encore être sûrs de l'impact de la crise sur la performance à long terme, cette première constatation est encourageante et corrobore nos conclusions selon lesquelles la durabilité et la prise de conscience des enjeux climatiques jouent un rôle important en influençant les valorisations des actions.

Nina Lagron, CFA
Responsable de la gestion actions

¹ Source: The New York Times, March 26, 2020. ² Source: Forbes, March 26, 2020. ³ Source: BBC, March 27, 2020

À quoi ressemblera le monde post-Covid-19 ?

Nous estimons que si les ordres de confinement seront levés au printemps, la distanciation sociale et une économie ralentie persisteront sur une plus longue période. C'est le secteur des technologies qui sera le plus durablement impacté, car la digitalisation va jouer un rôle majeur dans le monde de l'après-Covid-19. Les principaux bénéficiaires de la période de confinement actuelle sont donc **les hyperscalers, les fournisseurs de services d'hébergement, les infrastructures de communication, les fournisseurs de logiciels, la cybersécurité, les sociétés de jeux numériques et autres divertissements en streaming, l'éducation en ligne.**

La crise sanitaire actuelle aura des effets durables sur l'organisation du travail. Pendant la période de confinement, les entreprises sont obligées de fonctionner avec une organisation du travail à domicile proche de 100 %. Jusqu'à récemment, dans de nombreux pays, le télétravail n'était pas encore largement déployé. Comme la période de confinement dure, **l'infrastructure logicielle de communication et de collaboration** doit être plus complète et plus spécifique/personnalisée.

Nous pensons que le retour à la normale sera plutôt lent et progressif et que les entreprises continueront à travailler à distance pendant de nombreux mois. Une fois que ce mode de fonctionnement aura fait ses preuves pendant la période de crise, les entreprises pourraient permettre aux travailleurs qui ont demandé à travailler à distance pendant de nombreuses années de continuer à travailler en télétravail.

Les fournisseurs de logiciels permettant le travail collaboratif connaîtront également une croissance importante qui devrait se poursuivre sur le long terme. Ce passage du bureau au domicile comme nouvelle norme augmentera la demande d'espace dans le Cloud dont les hyperscalers ainsi que les fournisseurs de centres de données devraient en tirer profit. Cela devrait également avoir des répercussions positives sur le secteur des télécommunications, car nous observerons un besoin croissant de technologies 5G. La cybersécurité deviendra encore plus importante dans ce contexte, car tous les échanges d'informations se font par le biais d'applications en ligne.

Les jeunes, mais également les adultes, en confinement découvrent actuellement les jeux en ligne et les jeux mobiles dont la croissance devrait être forte à moyen terme. N'oublions pas que le e-sport est désormais un sport olympique.

Le passage de l'ensemble du secteur du divertissement aux applications numériques s'accélère également : les e-books, les podcasts, les livres audio et, bien sûr, la diffusion de films en streaming ont le vent en poupe. Nous pensons qu'une proportion importante des nouveaux abonnements aux services de streaming ne sera pas supprimée après la crise, car la commodité et l'expérience de l'utilisateur prévalent.

La période de confinement actuelle permet également de disposer d'un formidable laboratoire à taille réelle pour l'enseignement à domicile pour tous les âges. Jusqu'à présent, l'enseignement en ligne était plutôt un outil dédié à l'enseignement de niveau universitaire. Aujourd'hui, il est même déployé pour l'enseignement primaire. Si l'enseignement en présentiel ne pourra jamais être entièrement remplacé, d'autres applications numériques seront déployées à l'avenir.

Les consultations médicales en ligne seront non seulement plus largement acceptées mais, espérons-le, aussi bien remboursées.

Enfin et surtout, de nombreux consommateurs essaient de reproduire à l'intérieur ce qu'ils aiment faire à l'extérieur. En général, dans le domaine du sport, ces activités de plein-air se déplacent vers l'intérieur via l'IOT et les nouvelles technologies créent une toute nouvelle façon de faire du sport et de communiquer à ce sujet.

Lier le mode de vie mondial de l'après-Covid-19 à la crise climatique

Selon notre analyse, le potentiel le plus important de réduction des émissions de CO₂e réside dans l'utilisation généralisée des outils de téléconférence professionnels. Au lieu de voyager à travers le monde pour assister à des conférences, celles-ci se dérouleront en ligne. Non seulement cela changera la donne en termes de coût, de confort et de gain de temps, mais l'impact sur l'empreinte carbone pourrait être énorme. En supposant une réduction, certes ambitieuse, de 30 % des voyages d'affaires dans le monde, notre analyse montre qu'environ 91 millions de tonnes de CO₂e pourraient être économisées chaque année.

En ce qui concerne une utilisation plus courante du télétravail, notre analyse montre qu'une réduction de 15 % du trafic routier quotidien uniquement en région parisienne permettrait de réduire d'environ 560 kilotonnes de CO2 par an.

La Française Lux – Inflection point Carbon Impact Global dans le monde post Covid-19

Quelques-unes de nos positions « cœur » en portefeuille, principalement du secteur technologique, connaissent actuellement une augmentation de la demande (se traduisant par une augmentation de leurs besoins en électricité) à laquelle elles doivent répondre sans compromettre leurs objectifs de transition climatique.

Microsoft est parfaitement positionné pour le monde numérique de demain, avec son offre « cloud » à grande échelle (l'entreprise est proche d'une position dominante sur le marché des logiciels de bureautique et de télétravail), sa plateforme de jeux en ligne et ses multiples applications d'intelligence artificielle (IA) comme dans les consultations médicales par exemple.

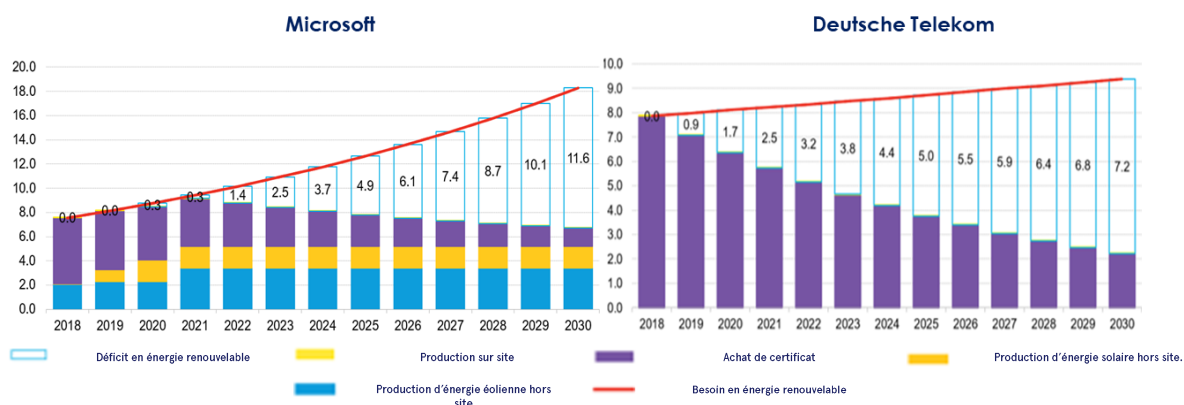
Deutsche Telekom et sa filiale américaine **T-Mobile** comblent le fossé numérique et permettent la connexion de millions d'appareils.

Microsoft et Deutsche Telekom ont tous deux approuvé des objectifs basés sur la Science (« Science Based Targets », c'est-à-dire des objectifs alignés sur un scénario de 1,5 degré). L'augmentation de la consommation d'électricité devrait être compensée par une augmentation de la production d'électricité renouvelable. Microsoft et Deutsche Telekom comptent - à des degrés divers - sur l'achat de certificats d'énergie renouvelable (« Renewable Energy Certificate », RECS) pour satisfaire leurs revendications de consommation d'énergie 100 % renouvelable. Cependant, l'utilisation des RECS devrait être progressivement réduite en raison de leur « additionnalité » limitée en termes de production d'énergie renouvelable.

Microsoft est l'une des plus grandes entreprises du monde à utiliser des énergies renouvelables. Néanmoins, elle doit encore augmenter sa production d'électricité à partir des énergies renouvelables existantes pour répondre aux ambitions climatiques de son secteur. Nous attendons de Microsoft qu'elle continue à contracter des énergies renouvelables à un rythme important pour éviter qu'un déficit comme celui illustré ci-dessous ne se développe.

Deutsche Telekom a commencé à développer la production d'énergie renouvelable hors site par l'intermédiaire de sa filiale T-Mobile, mais doit encore passer à l'échelle du groupe.

Consommation d'énergie projetée par rapport aux énergies renouvelables (TWh)



Source: BNEF

La Française Lux – Inflection Point Carbon Impact Global

Dans le contexte actuel d'incertitude généralisée sur les marchés actions, le fonds a été relativement résilient depuis le début de l'année, grâce à **son exposition significative à la digitalisation** (31% de l'allocation du fonds au 26/03/2020), à son positionnement défensif et à sa **non-exposition aux industries des énergies fossiles**. En termes de style, nous privilégions les titres de croissance et de qualité et nous avons réduit notre exposition aux titres « value » par rapport à l'indice de comparaison compte tenu de leur plus forte sensibilité à la volatilité actuelle du marché.

L'équipe de gestion reste vigilante quant aux éventuels rebonds, en déployant le niveau accru de liquidité au sein du portefeuille dans des titres aux fondamentaux solides et aux valorisations attrayantes, ainsi qu'aux trajectoires robustes en matière de changement climatique.



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - France
Tél. +33 (0)1 44 56 10 00
Fax +33 (0)1 44 56 11 00

www.la-francaise.com

Publication à caractère informatif destiné aux clients professionnels au sens de la Directive MIF.

Éditée par La Française, Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 78 836 320 € - RCS PARIS 480 871 490.
La Française Asset Management - Société par Actions Simplifiée au capital de 17 696 676 € - RCS PARIS B 314 024 019 - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 97-076 (www.amf-france.org).

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française. www.la-francaise.com