



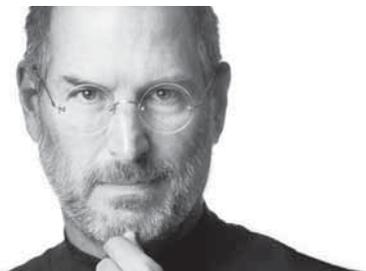
LIBERTÉ INFO
N° 133 - JANVIER 2021

DUBLY
TRANSATLANTIQUE

GESTION

THINK DIFFERENT

« Think different » ⁽¹⁾ était la devise que Steve Jobs, fondateur de Apple, avait donnée à sa société.



« Il faut que tout change pour que rien ne change » écrivait Lampedusa en 1958 dans son roman *Le Guépard*.

« We cannot solve our problems with the same thinking we used when we created them » ⁽²⁾ écrivait Einstein.

Ces paroles résonnent particulièrement dans le monde actuel où s'entrechoquent pandémie galopante, préoccupations climatiques et environnementales, déplacement du centre économique du monde vers la Chine, innovations inouïes liées à la digitalisation, taux d'intérêt voisins de 0 à un plus bas historique.

Tout s'accélère sous l'effet de la crise de la Covid-19 et plus particulièrement les plateformes d'échange, les moyens de paiement à distance, le développement de l'intelligence artificielle, l'utilisation de l'ARN, sans oublier l'irruption d'un nouveau type d'automobile (Tesla), le développement de l'éolien en mer (Orsted), l'extraordinaire développement de la fabrication des microprocesseurs à destination des téléphones portables,

des appareils ménagers, mais aussi des *datacenters* et des jeux vidéo.

Et en même temps, nous prenons conscience de la fragilité de notre planète que nous avons pillée, abimée et dont nous avons oublié de prendre soin.

La Bourse, de façon brouillonne et parfois excessive, prend en compte ces mutations. Elle offre un visage assez éloigné de celui qu'elle avait il y a 5 ans. L'envolée des cours du GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) et a contrario la descente aux enfers du secteur pétrolier en sont des exemples.

Les portefeuilles doivent accompagner et anticiper ces changements, sinon les réveils seront douloureux.

Les gestionnaires doivent appliquer la devise de Steve Jobs, *Think différent*, et travailler sans relâche pour découvrir, étudier, accompagner ce nouveau monde qui est en train de naître et qui va se développer, s'épanouir dans les années à venir. Ils ne réussiront dans leur gestion que si, comme le disait Einstein, ils changent d'esprit.

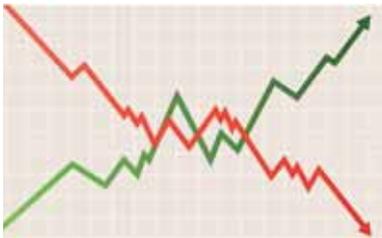


(1) Penser autrement.

(2) Nous ne pourrions résoudre les problèmes avec la façon de penser que nous avions lorsque nous les avons créés.

EST-CE QUE LA DÉTENTION D'OBLIGATIONS PRÉSENTE ENCORE UN INTÉRÊT AUJOURD'HUI ?

En observant aujourd'hui la dynamique des marchés obligataires, on ne peut qu'être surpris du succès des dernières émissions d'obligations alors même que celles-ci offrent de moins en moins de rendement. **Comment expliquer cet engouement alors même que 80% du stock mondial d'obligations offre un rendement inférieur à 2% (sans parler des 33% qui ont un rendement négatif) ?**



Quel intérêt pour un investisseur d'acheter une obligation émise par l'État français d'une maturité de 10 ans alors que celle-ci offre un rendement de -0,30% ?

Au vu de ces perspectives, de nombreux investisseurs peuvent être tentés d'abandonner la classe d'actifs au profit des actions dans l'optique d'améliorer leur potentiel de gain mais la maximisation des gains n'est pas toujours l'objectif premier d'un investisseur.

Pour placer ses avoirs, un particulier aura le choix entre : les actions, les obligations et le monétaire.

Si pour celui-ci la priorité est donnée à la performance, il aura tendance à privilégier les actions mais si au contraire, le but de l'investisseur est de minimiser ses pertes, il n'aura pas d'autre alternative que d'investir sur des obligations. En effet, le monétaire offre aujourd'hui une rémunération proche des -0,5%. Il aura tout intérêt à se positionner sur des obligations qui ont un rendement supérieur à -0,5%. Et lorsque l'on observe les performances des principaux indices obligataires en 2020, nous notons que l'investisseur obligataire a gagné de l'argent, alors que les investisseurs qui ont préféré le monétaire ou/et les grands indices boursiers européens en

Sommaire

- > Think different p. 2
- > Est-ce que la détention d'obligations présente encore un intérêt aujourd'hui ? p. 3 à 4
- > La Chine, le nouveau centre du monde ? p. 5 à 7
- > L'épineuse question de la gouvernance des sociétés technologiques américaines p. 7 à 10
- > Le climat devient l'affaire de tous, objectif « Terre » p. 11 à 13
- > Entreprise à mission p. 14 à 15

Directeur de la publication : Hugues Dubly
Imprimerie : Print Forum
Z.I. La Pilaterie • 39, rue de Mons
59290 WASQUEHAL • Tél. 03 20 65 65 20

Les articles présentés dans cette lettre sont rédigés par les gérants/analystes de Dubly Transatlantique Gestion.

ont perdu. En effet, l'indice monétaire s'inscrit en baisse de 0,47% alors que l'indice des obligations d'états européens enregistre une hausse de 4,98% ; sur la même période l'indice CAC 40 perdait près de 5%.

Toute tentative de diversifier le risque des actions en détenant des obligations se fera au prix d'une performance moindre mais également d'un moindre risque. Cet arbitrage entre risque et rendement est au cœur des arguments en faveur de la détention d'obligations au sein d'un portefeuille équilibré.

À cet égard, il existe deux arguments majeurs :

> Les obligations réduisent la volatilité propre aux portefeuilles constitués exclusivement d'actions. Les performances des obligations affichent une volatilité inférieure de 10 à 17% à celles des indices boursiers au cours des 25 à 30 dernières années.

> Les obligations tendent à offrir des performances qui compensent partiellement les baisses des cours des actions. Elles ont pu dégager des rendements positifs au cours des périodes où les actions étaient les moins performantes. Ainsi en 2008, alors que le MSCI World en € enregistrait une baisse de plus de 37%, l'investisseur détenant une obligation allemande à 10 ans engrangeait sur la même période un gain de plus de 8%.

Ainsi, même si les taux d'intérêt sont historiquement très bas et que l'ampleur d'une nouvelle baisse sera probablement limitée, la détention d'obligations continue d'avoir du sens dans la construction d'un portefeuille qui se veut moins risqué.

Ainsi bien que les taux soient négatifs, les obligations remplissent toujours leur rôle à savoir : une alternative au monétaire et une protection en cas de baisse des marchés actions.



LA CHINE, LE NOUVEAU CENTRE DU MONDE ?

ICICLE

Très récemment, une nouvelle marque de luxe s'est installée sur l'une des plus illustres avenues du Triangle d'Or parisien, aux côtés des maisons françaises et italiennes les plus prestigieuses. **Icicle** – tel est son nom – a choisi Paris pour implanter son vaisseau amiral qui n'a rien à envier aux boutiques de Shanghai, Pékin ou Nankin. La Chine, premier marché mondial du luxe, entend bien développer sa propre industrie dans ce secteur et ne pas se contenter d'une position de consommatrice. Cet événement, aussi mineur soit-il à l'échelle des grands enjeux géopolitiques mondiaux, témoigne cependant de la nouvelle phase dans laquelle est entrée la Chine en 2020 dans le jeu des grandes puissances.

En 40 ans, et suite à la politique d'ouverture au monde menée par Deng Xiaoping à partir de la fin des années 70, **l'Empire du Milieu s'est totalement transformé passant du statut d'atelier du monde à celui de la deuxième puissance économique mondiale.**

En 2001, lorsque la Chine intègre l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce), elle génère un PIB annuel sept fois inférieur à celui des États-Unis. En 20 ans toutefois, celui-ci a décuplé là où celui des États-Unis n'a « que » doublé. Et Pékin ne compte pas s'arrêter en si bon chemin. Xi Jinping qui tient le pouvoir politique et économique d'une main de fer a pour objectif de doubler le PIB chinois à

horizon 2035, propulsant alors la Chine au rang de première puissance économique mondiale.

Cette conduite à marche forcée ne se fait pas sans heurt. En 2016, l'acquisition de la firme allemande Kuka, leader allemand de la production de robots d'assemblage – par le groupe chinois Midea – a sonné comme un coup de semonce au sein des pays occidentaux. La Chine n'était plus un simple pays manufacturier. Sur la même période, **elle a par ailleurs pu parfaitement s'insérer dans la révolution numérique et digitale en cours.** Aujourd'hui, les **GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) américaines côtoient les BATX (Baidu, Alibaba, Tencent, Xiaomi) chinoises.**



Face à cette expansion rapide et puissante, les états occidentaux ont choisi de mettre en place des mesures protectionnistes, Donald Trump ayant été le fer de lance de cette nouvelle doctrine économique. D'autres états ont, sous des formes différentes, adopté des dispositifs équivalents. L'Allemagne a mis en place une réglementation visant à bloquer certaines acquisitions et la fuite de technologies qui en découlerait. La guerre à la première place se joue sur le champ commercial. L'équipementier en télécommunications Huawei affronte des réticences voire des

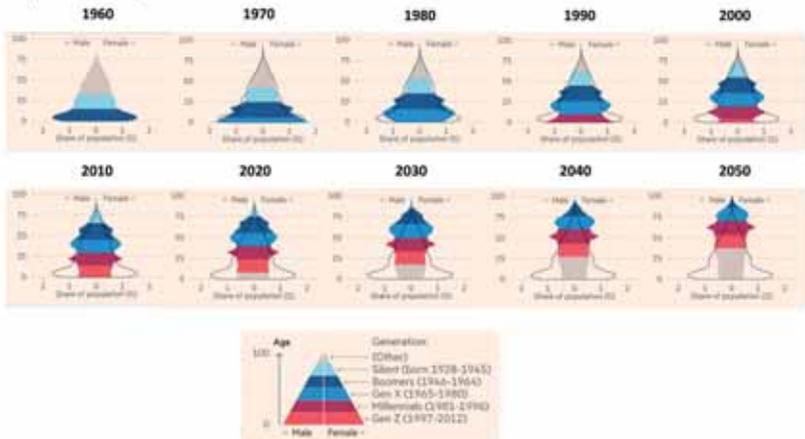
interdictions d'opérer dans la plupart des états occidentaux dans le cadre du déploiement de leurs réseaux 5G.

Mais Pékin compte avancer. Actant de la multiplication des barrières en Europe et aux États-Unis, **elle se tourne vers ses voisins asiatiques et d'Océanie.** Le 15 novembre dernier, elle a signé avec quatorze autres états, **dont tous les membres de l'ASEAN (Association des Nations du Sud-Est Asiatiques)** un gigantesque accord commercial, le RCEP (Partenariat Régional Economique Global). Il s'agit du plus grand accord de cette nature et représente un ensemble géographique produisant 30% du PIB mondial. En parallèle des négociations engagées dès 2012 pour la signature du RCEP, la Chine poursuit son immense chantier d'infrastructures à l'échelle internationale dans le cadre du programme des Nouvelles Routes de la Soie. Ce projet vise à bâtir des réseaux ferroviaires mais aussi des installations portuaires pour mieux connecter l'Empire

du Milieu à l'Eurasie et à l'Afrique. La nouvelle administration fédérale américaine maintiendra le bras de fer engagé par Donald Trump dans la relation diplomatique entre Washington et Pékin. La signature du RCEP devrait quant à elle aider au rapprochement transatlantique sur la question de l'attitude à adopter face à la Chine.

S'il y a des obstacles à la montée en puissance irrépessible de la Chine à l'international, celle-ci doit faire face à des vents contraires importants également au niveau national. Sa structure démographique et ses dynamiques constituent un risque majeur. Les hypothèses de pénurie de main-d'œuvre sont à considérer à moyen terme. Par ailleurs, le poids des plus âgés dans la population pose le sujet du financement des retraites et de la dépendance. La part des plus de 65 ans passerait de 10% en 2016 à 18% en 2030 puis 25% en 2050. La population en âge de travailler diminue depuis 2012.

La pyramide des âges en Chine



Source : Financial Times. En filigrane, la pyramide en 1960

Enfin, l'ère ouverte par Xi Jinping en 2013 se traduit aussi par un renforcement de l'autoritarisme et de la volonté de contrôle de la société civile et des entreprises. La reprise en main de Hong-Kong par la force ou la mise en camps d'internement des Ouïghours dans la province du Xinjiang sont d'ailleurs des arguments sur lesquels s'appuie l'Europe et les États-Unis pour prendre des mesures restrictives. **Pékin exerce le même pouvoir de répression sur ses entreprises.** Il y a quelques mois, **les autorités ont bloqué l'introduction en bourse de la firme de services financiers Ant, filiale du géant du commerce en ligne Alibaba.** Dans le même temps, Jack Ma, président fondateur de cette entreprise n'a plus été vu avant de subitement réapparaître mi-janvier, alors que nous rédigeons ces lignes. Ces méthodes pourraient d'ailleurs aiguiser la méfiance des investisseurs

internationaux si elles venaient à se multiplier.

Les obstacles qu'affrontent la Chine dans son développement sont donc nombreux. S'y ajoutent en dernier lieu la question environnementale due aux volumes des émissions de gaz à effets de serre et aux gigantesques besoins en matières premières et agricoles du pays. Le RCEP ne contient d'ailleurs aucun élément de langage sur cette question. Pékin doit donc innover afin de répondre à ces enjeux. Les investissements en cours dans les énergies renouvelables et dans la mobilité électrique témoignent de leur prise en compte par les autorités. En transformant ces menaces en défis à relever, l'Empire du Milieu s'offre en outre les acteurs et les compétences nécessaires pour poursuivre le combat commercial sur la scène mondiale et obtenir la place tant désirée.

► GOUVERNANCE DES TECH US

Hafid Lalouch - hafid.lalouch@dublytransatlantiquegestion.com

L'ÉPINEUSE QUESTION DE LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS TECHNOLOGIQUES AMÉRICAINES

Anglicisme provenant de *corporate governance* pour désigner le gouvernement d'une entreprise, la gouvernance est un concept relativement récent, popularisé dans les années 1990, qui désigne l'ensemble des règles permettant aux actionnaires de s'assurer que les entreprises dans lesquelles ils investissent fonctionnent en conformité avec leurs propres intérêts et

les protègent lorsqu'ils sont minoritaires. Cela couvre plusieurs domaines dont la direction (structure des instances décisionnaires, nomination et modes de rémunération des dirigeants et membres des instances) et la surveillance d'une entreprise (préservation des droits des actionnaires, questions éthiques). Depuis plusieurs décennies, l'augmentation de

la taille des entreprises, l'éclatement de l'actionnariat avec l'expansion des marchés d'actions et les attentes croissantes liées à l'investissement selon les critères ESG (environnementaux, sociétaux et de gouvernance), ont mis l'accent sur la mise en place d'une gouvernance solide. Les entreprises auxquelles des reproches sont faits sur cet aspect, surtout depuis les années 2010, sont les sociétés technologiques américaines, en particulier celles que l'on appelle les GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft). Nous explorons ici deux pratiques controversées : la conservation du contrôle par les fondateurs et la rémunération des cadres dirigeants en actions.



Conservation du contrôle : de timides pas en avant

Les sociétés technologiques ont souvent pour dirigeants leurs co-fondateurs, qui ont eu tendance, avec la nécessité d'ouvrir leur capital à de nombreux investisseurs, à adopter des statuts qui leur permettent de maintenir le contrôle sans détenir la majorité du capital. Une particularité commune est la structure à deux paliers, qui consiste à avoir d'une part des actions classiques avec pour principe « 1 action = 1 vote », et des actions privilégiées à droit de vote multiple, réservées aux co-fondateurs. De la nature inégalitaire de cette structure actionnariale peuvent découler de mauvaises relations avec les actionnaires.

Ces dernières années, plusieurs fondateurs ont donc eu tendance à se mettre davantage en retrait en apportant des modifications organisationnelles censées refléter une meilleure gouvernance. Les co-fondateurs de Google, Larry Page et Sergey Brin (ils détiennent conjointement 11% du capital et 51% des droits de vote), ont ainsi créé en 2015 la maison-mère Alphabet dont ils sont devenus respectivement directeur général et président, afin de donner un certain degré d'indépendance à Google et aux autres filiales du groupe. Ils ont alors désigné Sundar Pichai, un ingénieur qui avait rejoint le groupe en 2004, comme nouveau directeur général de Google. Celui-ci reprend la direction d'Alphabet en 2019, lorsque les discrets co-fondateurs décident de lui confier leurs fonctions, sans pour autant concéder le contrôle du groupe. Chez Facebook, le dirigeant-fondateur Mark Zuckerberg maintient un contrôle très étroit (13% du capital, 60% des droits de vote). Cependant, les nombreuses controverses, notamment concernant l'influence des réseaux sociaux sur les élections et l'utilisation abusive des données personnelles, l'ont conduit à mettre en place en octobre 2020 un *Oversight Board* (conseil de surveillance des contenus) composé de personnes influentes (anciens chefs d'État, juristes, journalistes, scientifiques, militants, etc.) afin de contrôler et garantir une modération efficace au sein des plateformes du groupe.

Sur la structure actionnariale à deux paliers en elle-même, Alphabet et Facebook défendent cependant un statu quo. Les critiques se font pourtant de plus en plus fortes. Ainsi, malgré les intentions nobles de Zuckerberg (céder à terme 99% de ses actions à des projets philanthropiques), les

actionnaires de Facebook ont mené avec succès une action en justice en 2017 pour empêcher la création d'une « classe C » d'actions qui lui aurait permis de vendre sa participation tout en conservant le contrôle.

Il semble que les investisseurs aient plus d'influence chez la nouvelle génération de valeurs technologiques qui ont tendance à céder plus facilement aux pressions que leurs aînées. Prenons l'exemple de The Trade Desk, une société qui offre aux agences publicitaires une plateforme d'achats d'espaces publicitaires sur Internet. La société, dont les co-fondateurs détiennent 10% du capital et 65% des droits de vote, a récemment décidé de mettre fin à la structure à deux paliers, posant des bases solides à une meilleure gouvernance.

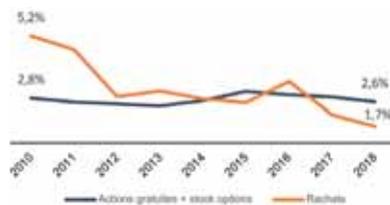
La rémunération en actions ne traduit pas nécessairement une mauvaise gouvernance

Les sociétés de nouvelles technologies américaines peuvent également être critiquées sur le mode de rémunération variable de leurs cadres et cadres dirigeants, qui se fait pour grande partie en actions (stock-options et actions gratuites). Établies pour la plupart dans la Silicon Valley où le talent se paie cher, les montants peuvent représenter le montant du salaire fixe ou plus. Ce mode de rémunération présente plusieurs avantages, notamment celui de retenir les talents en les intéressant au succès de l'entreprise sur la durée, sans décaissement de trésorerie, ce qui est crucial pour une entreprise en forte croissance. Si les salariés ne seront potentiellement lésés par ce mode de rémunération qu'en cas de forte contre-performance boursière (baisse de la valeur

des actions octroyées), les actionnaires, en revanche, subissent de façon certaine une dilution qui se chiffre en moyenne à 3% par an (l'augmentation du nombre d'actions entraîne une baisse du bénéfice par action). Cette dilution est acceptable pour les investisseurs à partir du moment où ces actions montent fortement (hausse annualisée de l'indice Nasdaq 100 sur les dix dernières années : 20,6%) ; il s'agit ainsi quasiment d'un transfert de valeur à court terme vers les salariés, afin qu'ils créent davantage de valeur à long terme.

Les intérêts des actionnaires sont donc préservés, tant que la dilution est contenue. A cette fin, les sociétés qui disposent d'une trésorerie suffisante réalisent des programmes de rachats de leurs propres actions afin de diminuer le nombre d'actions en circulation. Comme le montre le graphique ci-dessous, les rachats d'actions mesurées en pourcentage du capital racheté s'amenuisent à mesure que les cours augmentent d'année en année, tandis que les rémunérations en actions restent stables. C'est donc un levier limité et à long terme, la création de valeur par l'entreprise prévaut.

Émission et rachats d'actions en % du capital



Source : J.P. Morgan
(panel de 36 éditeurs de logiciels américains)

De nouvelles pratiques font polémique mais restent minoritaires



Tesla est la société de la Silicon Valley qui aura le plus fait parler d'elle en 2020. Sa capitalisation boursière a bondi, passant de 75 Md\$ à plus de 800 Md\$, devenant à ce jour la 5^{ème} capitalisation du S&P 500, devant Facebook, et propulsant de façon fulgurante son dirigeant-fondateur Elon Musk à la 1^{ère} place du classement des personnes les plus riches de la planète, devant Jeff Bezos, le dirigeant-fondateur d'Amazon.

Outre ses différentes frasques et inimitiés avec le gendarme boursier américain, Musk n'est pas exempt de critiques au niveau de

la gouvernance de sa société. S'il détient 18% du capital et autant des droits de vote (ce qui ne semble pas excessif), la plupart des décisions du conseil d'administration nécessitent une majorité qualifiée (plus de 2/3 des voix), lui conférant le contrôle de facto. C'est ainsi sans difficulté qu'un programme de rémunération inédit a été validé en 2018, fondé sur des critères liés à la capitalisation boursière en plus de critères opérationnels (chiffre d'affaires, EBITDA), et qui rend le dirigeant éligible à recevoir l'équivalent de plusieurs milliards de dollars en stock-options. Suite à sa matérialisation en 2020 après que Tesla ait atteint le premier palier (2,6 Md\$ en stock-options), certains actionnaires ont réclamé en vain l'annulation du programme et la refonte du conseil d'administration, trop influencé par le fondateur.

Le cas Tesla figure parmi les exceptions, mais crée un précédent dangereux. Nous restons à ce titre très vigilants sur la qualité de la gouvernance et en particulier les modes de rémunération.



LE CLIMAT DEVIENT L'AFFAIRE DE TOUS, OBJECTIF « TERRE »



Une base politique à la réduction des émissions de gaz à effet de serre

L'accord de Paris signé en décembre 2015, lors de la COP21, a posé les premières bases d'un engagement politique mondial sur la limitation du réchauffement climatique « nettement en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels ». Cet accord prévoit dans son article 2, le désinvestissement des énergies fossiles en « rendant les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre » afin d'atteindre la neutralité carbone d'ici la fin du siècle (compensation des émissions de gaz à effet de serre résiduels par des puits de carbone).

Ces engagements ont été complétés par les Nations-Unies qui ont défini 17 objectifs de développement durable, base de référence à une transformation durable en lien avec le respect des limites planétaires en matière de ressources, de biodiversité... et avec un objectif de plancher social de bien-être pour l'ensemble des populations (santé, absence

de pauvreté, lutte contre la faim dans le monde...). Mais les financements avaient du mal à se concrétiser.

La crise de la Covid-19 aura au moins une vertu, c'est la nécessité de construire des plans de relance de grande ampleur afin de relancer l'économie en sortie de cette crise sanitaire, **et cette relance sera verte.**

En effet, le plan de relance européen « Next Generation EU » de 750 milliards d'euros lancé en juillet et validé en décembre 2020, prévoit que 37% des dépenses devront être allouées aux objectifs environnementaux, quand 20% seront dirigés vers la digitalisation de l'économie.

Concomitamment, le plan de relance américain, qui sera présenté prochainement par le président Joe Biden, remettra les questions environnementales en avant, alors que les États-Unis vont revenir dans les accords de Paris et épouser les orientations générales de réduction des gaz à effet de serre.

Même la Chine se fixe des objectifs d'investissement ambitieux en la matière, le gouvernement chinois ayant annoncé sa volonté d'arriver à une neutralité carbone

en 2060 contre 2050 pour la plupart des pays, et mettant en œuvre un plan sur 10 ans de 100 Mds de dollars par an dans les énergies renouvelables.



Une base réglementaire à la finance durable : la taxonomie européenne

Qu'est-ce que la taxonomie ? C'est la science de la classification des êtres vivants. Elle concerne aujourd'hui d'autres domaines comme les sciences humaines et sociales, les sciences de l'information ou encore de l'informatique.

La taxonomie européenne définit une liste d'activités économiques ainsi que des seuils de performance qui mesurent la contribution de ces activités à 6 objectifs environnementaux. Au total, ces activités sont responsables de 93% des émissions de gaz à effet de serre dans l'Union Européenne.

L'ensemble des acteurs que sont les grandes entreprises, les états membres dans la rédaction de leurs normes et les acteurs financiers seront dans l'obligation de publier des informations sur leur

niveau de conformité à la taxonomie, cette réglementation poussant l'ensemble d'entre eux à orienter leurs investissements vers des activités qui réduisent sensiblement l'empreinte carbone.

Une volonté politique appuyée dorénavant par des plans d'investissements ambitieux, une prise de conscience générale des acteurs économiques et des populations, une réglementation qui évolue et qui impose de nouvelles obligations, **ont permis l'émergence de politiques dites « ESG » : environnementale, sociale et de gouvernance** aussi bien chez les acteurs économiques que dans le monde de la gestion d'actifs.

Et il est incontestable que les flux de capitaux commencent à se réorienter de manière conséquente vers une économie décarbonée. La sortie définitive du secteur pétrolier de certains fonds souverains ou de grands gestionnaires d'actifs pèse fortement

sur la valorisation de ce secteur qui a affiché l'année dernière une baisse de 31,8%. A contrario, une valeur comme Schneider; bien qu'elle ait été touchée par la baisse générale d'activité, qui intervient sur l'efficacité énergétique et est capable de proposer à ses clients de remplir leurs engagements de réduction de 30% de leurs émissions de gaz à effet de serre, a progressé l'année dernière de près de 30%. Une étude du cabinet PWC prévoit qu'en 2025, c'est-à-dire demain, 50% des actifs seront gérés avec cette approche ESG contre 7% à l'heure actuelle. Ces flux positifs devraient continuer à pousser les valorisations de ces valeurs.

Dubly Transatlantique Gestion s'engage dans cette démarche de manière volontariste, solide et transparente, et intègre d'ores et déjà une dimension ESG à la construction de ses portefeuilles.

L'ensemble de nos investissements intègre dorénavant une étude ESG précise qui se base sur une première analyse quantitative fournie par un prestataire spécialisé et qui se complète par une analyse qualitative menée par nos propres analyses internes. Ces analyses nous permettent d'évaluer et de contrôler les engagements pris par les sociétés dans les domaines de l'environnement (utilisation des ressources, consommation d'énergie pour les processus de production ou d'acheminement des produits, réduction des émissions de CO₂...), sociaux (parité, niveau de rémunération, discrimination...) ou de gouvernance (rémunération des dirigeants, administrateurs externes...). Enfin, nous analysons les controverses qui peuvent affecter certaines sociétés (corruption, entente sur les prix, protection des employés chez les sous-traitants...).

Et les sociétés qui ne passent pas ces filtres sont exclues de nos portefeuilles.

En outre, nous examinons avec attention les sociétés dont l'intensité carbone est déjà faible comme les valeurs spécialisées dans les énergies renouvelables, les valeurs qui vont contribuer à la transition vers une économie zéro émission nette d'ici 2050, comme les valeurs liées au développement de la mobilité « verte » ou de l'hydrogène, celles qui vont permettre de réduire les émissions de CO₂ comme les valeurs qui permettront d'améliorer l'efficacité énergétique des processus de production, d'agir dans la construction et la rénovation de bâtiments moins énergivores, ou encore d'améliorer l'empreinte carbone du monde agricole.

Notre univers d'investissement va s'élargir avec des valeurs qui respecteront nos critères de sélection habituels basés sur la croissance visible à long terme et sur la qualité des modèles de rentabilité pour l'actionnaire, mais en y ajoutant de manière contrôlable des critères ESG qui permettront une meilleure qualité de vie pour les générations futures.

Le climat devient l'affaire de tous car notre planète le vaut bien !



ENTREPRISE À MISSION



La loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises)

promulguée le 22 mai 2019 a consacré en droit français, la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) par un triple mécanisme graduel : elle impose désormais à l'ensemble des sociétés le respect de la RSE, elle leur permet de surcroît de se doter dans leurs statuts d'une « raison d'être » et elle crée enfin un nouveau régime dit d'« entreprise à mission » visant à activement énoncer la finalité d'intérêt collectif qu'une entreprise entend poursuivre et les moyens dont elle se dote à cette fin.



Comme toute critique, il serait aisé de dénigrer cette dernière catégorie : instable juridiquement, la notion d'entreprise à mission introduit un nouveau statut juridique, difficilement contrôlable ; elle ouvre indéniablement une large porte à un affichage de vertu (le fameux « *greenwashing* »), aux antipodes du souhait du législateur. Il nous semble cependant plus intéressant d'examiner ce statut pour ce qu'il apporte en ce qu'il réconcilie l'entreprise et ses contemporains, formalise une prise de

conscience environnementale et sociétale, concrétise l'*Affectio Societatis* et enfin, aligne l'identité des investisseurs tels que nous le sommes avec les entreprises en portefeuille.

Compte tenu des moyens qu'elle suppose (réflexion sur la mission, modalités du suivi de son exécution, vérification par un organisme tiers indépendant) l'adoption du statut d'entreprise à mission concerne principalement, dans l'esprit du législateur, les entreprises d'une taille certaine. Ce faisant, on peut considérer que ce statut incite ainsi la « grande entreprise » à faire sur une échelle mondiale ce que celle de taille moindre effectue naturellement à la sienne : implantée dans un territoire, identifiée dans un bassin d'emploi, elle assume fréquemment vis-à-vis de ses parties prenantes son rôle environnemental et sociétal.

En adoptant une mission, les entreprises qui optent pour ce statut acceptent ainsi désormais de prendre une part de la responsabilité précédemment dévolue à la puissance publique - car touchant l'intérêt général - et d'être jugées publiquement à l'aune des réalisations qu'elles y auront accomplies. Certes, les entreprises s'étaient emparées du sujet de la RSE bien avant la loi PACTE, par conviction ou par intérêt. Cela fait déjà plusieurs années que l'on n'oppose plus RSE à performance, ne serait-ce que par l'incidence réputationnelle et financière qu'engendrent les controverses, et il est acquis qu'une maîtrise de la RSE permet à tout le moins celle d'une partie des risques. Pour autant, le statut d'entreprise à mission constitue une véritable évolution puisqu'il n'implique plus de remédier aux conséquences dommageables d'une activité, ni même à les prévenir, mais de

contribuer activement à l'amélioration d'un environnement général, au-delà de l'intérêt propre de l'entreprise.

Au-delà de cet alignement avec les considérations sociétales et environnementales, la définition de la mission de l'entreprise résonne avec celle que peut se donner l'investisseur – et en particulier celle dont s'est toujours inspiré Dubly Transatlantique Gestion, qui s'est dotée d'une raison d'être, et qui se retrouve dans la mission dont s'est doté le Crédit Mutuel Alliance Fédérale « Ensemble, écouter et agir ».

Tout d'abord dans la durée : par hypothèse, la mission sociétale ou environnementale s'inscrit dans le long terme ; l'investissement de Dubly Transatlantique Gestion également, en ce qu'il vise à s'associer avec des sociétés dans la durée, par une gestion éloignée d'arbitrages court termistes. Il ne s'agit certainement pas là de critiquer l'investissement de court terme, entièrement légitime et servant notamment la liquidité du marché ; cependant, en se dotant d'une mission, l'entreprise affiche qu'elle servira aussi des objectifs de long terme et qu'ils peuvent ne pas coïncider avec une recherche immédiate de profit ou de valeur. Les entreprises le faisaient déjà, notamment dans leurs investissements de recherche et développement ; elles peuvent désormais aussi le déployer dans des investissements ne servant pas directement un objectif de profit.

Pour sa part, Dubly Transatlantique Gestion inscrit sa sélection de valeurs dans une gestion de conviction, privilégiant des valeurs fortes dans leur stratégie commerciale et financière et dont il comprend l'engagement. Givaudan, une de nos valeurs Vademecum et l'un des leaders du marché des ingrédients en

alimentaire et parfumerie, en est un exemple. Givaudan a en effet annoncé en juillet son intention d'adopter la certification nord-américaine exigeante de B Corp. En août, l'entreprise a ainsi rejoint le B Movement Builders aux côtés de Bonduelle, Magalu et Gerdau (des entreprises cotées en bourse avec plus d'un milliard de dollars de revenus) ; cette coalition permet une émulation et une collaboration entre ses membres dans le cadre de l'établissement d'objectifs de transformation durable et de collaboration et accélération dans l'adoption de changements globaux en termes de développement durable. Déjà reconnue pour ses actions pour l'environnement par plusieurs prix, Givaudan ajouterait à son palmarès une certification de qualité, appuyant ainsi son engagement envers une croissance durable.

Enfin, la mission implique un courage managérial : en optant pour un statut optionnel, l'entreprise choisit d'être jugée sur des critères extra-financiers. C'est également le pas que franchit Dubly Transatlantique Gestion cette année en adhérant aux Principes d'Investissement Responsable (PRI) des Nations-Unies et en se soumettant ainsi volontairement au respect de critères extra-financiers exigeants.

Jean-Dominique Sénard, co-rédacteur avec Nicole Notat du rapport de 2018 commandé par le gouvernement et à l'origine de ces dispositions de la loi PACTE, disait : « Il n'y aura pas d'entreprise responsable en Europe s'il n'y a pas d'investisseur responsable ». Poursuivons ensemble notre mission d'investisseur responsable, aux côtés d'entreprises dont nous partageons les valeurs.

▶ LE TRIMESTRE EN CHIFFRES

par Thomas DELHAYE - thomas.delhaye@dublytransatlantiquegestion.com

	31.12.2019	30.12.2020	Variation depuis le 31.12.2019
MARCHÉS BOURSISERS			
EUROSTOXX 50	3 745,15	3 552,64	-5,1 %
STOXX 50	3 403,03	3 108,30	-8,7 %
NEW YORK (Dow Jones)	28 538,44	30 606,48	7,2 %
NEW YORK (Nasdaq)	8 972,60	12 888,28	43,6 %
S&P 500	3 230,78	3 756,07	16,3 %
TOKYO (Nikkei)	23 656,62	27 444,17	16,0 %
SUISSE (SMI)	10 616,94	10 703,51	0,8 %
LONDRES (Ftse 100)	7 542,44	6 460,52	-14,3 %
FRANCFORT (Dax)	13 249,01	13 718,78	3,5 %
PARIS (CAC 40)	5 978,06	5 551,41	-7,1 %
Or (Once en \$)	1 517,27	1 898,36	25,1 %
Pétrole (WTI en \$)	61,06	48,52	-20,5 %
Pétrole (Brent en \$)	66,00	51,80	-21,5 %

TAUX

10 ANS

France (OAT)	0,12	-0,34	-0,46
Etats-Unis	1,93	0,90	-1,02

2 ANS

France (OAT)	-0,59	-0,69	-0,10
Etats-Unis	1,59	0,12	-1,47

3 MOIS

Zone Euro	-0,64	-0,77	-0,13
Etats-Unis	1,68	0,16	-1,52

DEVICES

Euro/Dollar	1,12	1,22	8,9 %
Euro/Livre	0,85	0,89	5,7 %
Euro/Franc Suisse	1,09	1,08	-0,4 %
Euro/¥en	121,77	126,18	3,6 %
Dollar/¥en	108,61	103,25	-4,9 %

VALEUR LIQUIDATIVE DES OPC

Liberté 50	244,12	277,82	13,80 %
Liberté EURO PEA	250,13	272,48	8,94 %
Liberté Amérique	686,39	803,71	17,09 %
Liberté Santé	311,81	334,21	7,18 %
Liberté Oblige	223,93	224,17	0,11 %
Liberté Vademedcum	-	101,30	-
Liberté Nouvelles Vagues	-	102,80	-
Brongniart Monde	332,04	362,15	9,07 %
Brongniart Avenir	158,20	170,07	7,50 %
Brongniart Patrimoine	564,98	569,40	0,78 %
Brongniart Rendement	383,06	377,43	-1,47 %
Euromutuel Brongniart	119,69	129,54	8,23 %
Cipec Inter. Dynamique	563,55	637,72	13,16 %
Cipec Oblig	1 098,31	1 103,20	0,45 %

DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION

Retrouvez toute l'actualité
de Dubly Transatlantique Gestion sur LinkedIn ! 

LILLE

50, boulevard de la Liberté
59800 LILLE

PARIS

26, avenue Franklin D. Roosevelt
75375 PARIS cedex 08

STRASBOURG

42, route de Bischwiller
67300 SCHILTIGHEIM

NANCY

62, rue Stanislas
54000 NANCY

E-mail : dublycontact@dubly.fr - www.dublytransatlantiquegestion.com

Dubly Transatlantique Gestion - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - S.A. au capital de 15.294.400 euros - 50, boulevard de la Liberté - B.P. 1084 - 59012 Lille Cedex - Tél. +33 (0)3 28 36 14 36. Nancy - 62, rue Stanislas - B.P. 425 - 54001 Nancy Cedex - Tél. +33 (0)3 83 17 32 32 - Paris - 26, avenue Franklin Delano Roosevelt - 75372 Paris Cedex 08 - T +33 (0)1 56 88 76 00 - Strasbourg - 42, route de Bischwiller - 67300 Schiltigheim - RCS Lille - 352 220 313 - N°TVA intracommunautaire FR 84 352 220 313 - Pour toute demande sur la bonne exécution du contrat ou réclamation d'un consommateur : 09 69 32 06 06 (appel non surtaxé) - Médiateur du CIC - 63, chemin Antoine Pardon - 69160 Tassin la Demi Lune - www.lesmediateur-cic.fr - Teneur de compte conservateur : Banque Transatlantique - Groupe Banque Transatlantique. Source : Dubly Transatlantique Gestion à défaut d'autres indications. Document d'information non contractuel. Pour plus d'information veuillez vous référer à la documentation légale, DICI, note détaillée, règlement ou statuts disponibles en français sur le site www.banquetransatlantique.com. Les informations contenues dans ce document ne constituent en aucune façon un conseil en investissement et leur consultation est effectuée sous votre entière responsabilité.

Source : Bloomberg 31 décembre 2020 - Les performances passées ne présagent pas des performances futures.