

Prudence & régularité : les facteurs clés du succès Investir pour un futur durable : notre nouveau mandat « CMS Sustainable »

NICOLAS BUDRY

Bonjour et bienvenue à ce webinaire sur nos perspectives de marché Investment Outlook. Ce webinaire s'intitule Prudence et régularité : les facteurs clés du succès et aujourd'hui, on abordera deux thèmes différents et très complémentaires. Tout d'abord, nos perspectives de marché pour 2022 avec Willem Sels, notre Chief Investment Officer, qui détaillera ses perspectives, son analyse de la situation économique et nos recommandations d'investissement. Et dans une seconde partie, et toujours dans cette continuité, nous accueillerons Laurent Grisard, le directeur de la gestion sous mandat, qui nous présentera notre nouvelle gamme de mandats de gestion concentrée sur le développement durable. Dans un contexte de marché qui a été très positif pour le moment en 2021, avec un indice MSCI World sur les actions qui a progressé de 19 % hier soir. On a constaté malgré tout, ces dernières semaines un vrai retour de la volatilité lié tout d'abord à l'apparition de nouveaux variants avec la question du COVID et également des interrogations croissantes sur l'inflation, qui, je vous rappelle, en octobre aux États-Unis a atteint 6,2 % sur un an glissant. Ce retour de la volatilité présente un certain nombre d'opportunités sur le marché et notamment le thème du développement durable et la finance verte semblent aujourd'hui deux axes de développement qui sont vraiment des priorités pour la banque.

Dans cet esprit, HSBC Global Private Banking élargit sa gamme discrétionnaire avec de nouveaux mandats de gestion qui conservent un objectif classique de performance financière, mais construit principalement avec des sous-jacents ESG. Par ESG, on veut dire des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance et avec comme ambition de réduire l'empreinte carbone de vos placements.

Donc aujourd'hui, cette présentation sera en deux temps. Dans le cadre de notre présentation, Willem vous présentera nos analyses et convictions de marché pour 2022, puis Laurent Grisard vous exposera les grandes lignes de gestion de ces nouveaux mandats. À l'issue de cette présentation, on aura une partie questions/réponses et je rappelle que durant cette présentation, vous pouvez à tout moment poser vos questions en utilisant le logiciel Zoom. Il y a une petite touche marquée Q&R (un question et réponse en bas de votre écran). On rassemblera l'ensemble de ces questions et après les présentations de Willem et Laurent, on tentera de répondre aux différentes questions qu'on aura recueillies.

WILLEM SELS

Merci et bonjour Mesdames et Messieurs, j'ai le plaisir d'avoir l'opportunité de présenter mes perspectives qui ont été publiées dans notre Outlook de 2022 intitulé The Big Reset, c'est à dire la réinitialisation ou la révolution même. Cela ne veut pas dire que tout change en 2021 évidemment. En fait, on voit certaines tendances qui restent en place, c'est à dire un élément de continuité, mais il y a d'autres éléments clés qui sont en transition.

Il y a troisièmement aussi quelques tendances où le changement est beaucoup plus dramatique et structurel, et c'est là où l'on parle de réinitialisation ou encore de révolution. Donc, j'aimerais passer en revue ces trois catégories en commençant par la continuité et la bonne nouvelle que vous voyez ici, c'est qu'il s'agit des éléments les plus fondamentaux, c'est à dire la croissance économique, les profits et les taux d'intérêt où on prévoit que le régime reste assez stable et positif. Évidemment, il y aura un léger ralentissement de la

croissance que vous voyez à gauche, mais elle reste bien au-dessus de la croissance moyenne historique. Vous voyez pour l'Eurozone du 4 % ou du 4,1 %, même pour la France, donc c'est un environnement positif pour les entreprises.

En même temps, nous nous attendons à ce que les taux restent encore très faibles, volatiles et il y aura du changement dans la politique monétaire dont on va parler, mais les taux seront bien en dessous de la moyenne historique et donc quand on combine cette vue économique positive avec la croissance, des profits et des taux faibles, c'est évidemment un environnement positif pour les marchés actions et à notre avis, cette combinaison explique et soutient les valorisations actuelles. Comme vous voyez à droite et aussi longtemps que les trois éléments de croissance économique, les profits et les taux faibles restent en place, nous nous attendons à ce que 2022 soit une année positive pour les actifs à risque, c'est à dire les actions, le crédit et les obligations de marchés émergents en devises fortes. Donc, voilà la grande image et l'élément de continuité.

Si on passe au 2e slide, qui parle de facteurs en transition comme mentionné, surtout la politique monétaire et la politique fiscale, ce sont ces deux éléments qui sont en transition. Il est clair que certaines banques centrales ont déjà commencé le processus de normalisation avec la US Fed qui n'est pas la première, mais sans doute la plus importante des banques centrales pour les marchés mondiaux. Donc nous nous attendons à deux augmentations de taux en 2022 aux États-Unis et deux en 2023, c'est à dire un rythme assez mesuré, plus lent que d'habitude et même en 2023 après ces augmentations de taux, les taux resteront bien en dessous de la moyenne historique.

Et pourquoi ce rythme assez mesuré ? Parce que premièrement, nous nous attendons à ce que l'inflation diminue quelque part en 2022. Deuxièmement, que certaines parties de l'économie restent encore assez fragiles et troisièmement, parce que de toute façon, les augmentations de taux ne sont pas vraiment le bon instrument pour résoudre les problèmes de la chaîne d'approvisionnement notamment, mais il y a quand même une transition de la politique monétaire en même temps qu'une transition de la politique fiscale qui deviendra moins expansionniste. Évidemment, pendant la crise, il y avait beaucoup de soutien aux ménages et aux entreprises, ce qui a conduit à un niveau de dette publique record dans beaucoup de pays et ce qui oblige les gouvernements à commencer à penser à des augmentations de taxes et à la diminution de dépenses. Là aussi on s'attend à ce que le changement de politique soit assez graduel, parce que les gouvernements veulent aussi éviter l'austérité que l'on avait vue après la crise financière.

Donc pour résumer, les gouvernements et les banques centrales vont aller assez lentement, à notre avis, pour ne pas arrêter l'expansion économique qui est encore fragile.

Mais évidemment, il y a quand même des risques d'exécution dans cette transition et vu que les données économiques resteront également volatiles et l'inflation difficile à prévoir, on s'attend à de la volatilité sur les marchés comme on a déjà vu en septembre et évidemment aussi très récemment début décembre.

Donc pour nous, si on combine le point 1 et le point 2, continuité et changement, 2022 sera une année positive, soutenue par des éléments plus fondamentaux, la continuité, mais aussi une année volatile à cause de cette transition.

Et Nicolas voulait vous montrer les applications pour le positionnement. À gauche, vous voyez que nous restons investis avec cette sous-pondération en cash puisque les taux sont faibles, une sous-pondération aussi en obligataire pour ce qui est « Treasury », OAT, etc. et on cherche du rendement plus élevé en high yield sur les obligations marchés émergents à risque fort.

Pourquoi pas une surpondération obligations marchés émergents en devise locale, puisque c'est la partie obligataire qui est la plus volatile en général, et on s'attend aussi à une appréciation du dollar par rapport aux monnaies des marchés émergents. Donc on est moins positifs pour les devises locales.

On surpondère aussi, comme vous le voyez à gauche, les actions, les États-Unis étant le plus grand marché d'actions. Cela explique pourquoi aussi une légère surpondération en Eurozone où on préfère les actions françaises et italiennes orientées vers la consommation mondiale et on préfère la consommation par rapport à l'industrie. C'est un des thèmes dans notre allocation. Mais les États-Unis aussi sont plus orientés vers des actions de qualité avec un pouvoir de marge et plus les growth stocks comme la technologie, ce qui est un autre facteur qui joue dans notre décision d'allouer surtout aux États-Unis.

En ce qui concerne les actions des marchés émergents, on préfère l'Asie. Il y a la valorisation qui est attractive et récemment on a coupé les allocations en Amérique latine et en Europe émergente parce que nous nous attendons à ce que les prix des matières premières se stabilisent ou même commencent à baisser. Donc il y aura moins de support pour ces deux régions dans l'avenir et plus de support pour l'Asie qui est une région qui consomme les matières premières, importatrice de matières premières.

Enfin, vous voyez une surpondération aussi en hedge funds pour deux raisons. Premièrement, la volatilité, qui offre des opportunités et deuxièmement, évidemment la diversification.

Ce raisonnement que vous voyez à gauche, s'est traduit aussi dans d'autres choix qu'on fait (à droite) une façon différente de représenter nos vues de marché. Premièrement, le goût du risque qui reste assez positif par rapport à notre benchmark, mais on a un peu diminué ce goût du risque par rapport à notre position en 2021.

Deuxièmement, la surpondération que vous voyez aussi pour les actions et les obligations à haut risque qui est un peu moins prononcée qu'avant, mais qui reste un « *pro risque* » un « *risk on PA* » et vous voyez aussi que notre positionnement est également un peu moins cyclique, mais pas encore défensif puisque on est en milieu de cycle et pas en fin de cycle.

Et en ce qui concerne notre vue sur les actions de value growth, nous avons une vue hors consensus ici, c'est à dire que l'on continue de voir des opportunités dans les deux catégories d'actions, qui incluent la technologie malgré les valorisations élevées dans ce secteur, peut-être qu'on en reparlera après.

C'est d'ailleurs une bonne transition Nicolas pour notre troisième sujet et le titre de la publication, c'est à dire ce Big Reset ou cette réinitialisation, cette révolution, des changements structurels dans notre monde que vous voyez en bas sur cette carte du monde, qui représente des changements importants. Donc évidemment il y a le réchauffement climatique, l'importance des facteurs ESG, notre santé, l'effet de la pandémie sur des développements dans le domaine de la santé, mais aussi sur nos habitudes de travail qui ont changé, le travail à la maison, la croissance très rapide de l'économie digitale et je vous avais parlé d'inflation en partie à cause des difficultés de chaîne d'approvisionnement que vous voyez à gauche en bas, ce qui a conduit les entreprises à réorganiser leur portefeuille de fournisseurs ; et en Asie, une intégration encore plus importante de la région. Surtout parce qu'en Asie, il y a cette compétition économique et politique entre la Chine et les États-Unis qui pousse l'Asie à mieux s'intégrer. D'autres tendances en Asie continuent, ce sont celles qui sont liées aux priorités du gouvernement chinois, comme l'augmentation de la richesse des ménages. Et comme vous voyez, il y a des tendances ici sur ce slide qui sont des résultats de la crise COVID mais aussi d'autres tendances qui étaient déjà en place mais qui ont accéléré à cause de cette crise.

Maintenant, pourquoi ces tendances nous intéressent ? Parce que ça nous permet d'identifier les opportunités thématiques que l'on voit sur le slide suivant. En Asie, malgré que nous pensions que les marchés chinois pourraient rester volatils à court terme, ce qui est d'ailleurs la raison pour laquelle on est neutre sur la Chine à court terme pour les actions chinoises, nous voyons des opportunités thématiques à moyen et long terme, surtout dans des thèmes qui sont alignés avec la politique chinoise. C'est à dire la transition climatique, la volonté de la Chine de faire évoluer son industrie pour qu'elle devienne plus sophistiquée, avec une valeur ajoutée plus élevée en technologie. Et avec une troisième thématique qui est liée comme j'avais dit, à la consommation des ménages en Chine et en Asie en général, surtout dans les services, dans les marques de qualité, mais moins qu'avant dans le « bling-bling », donc la qualité n'est pas le bling bling.

La deuxième thématique regroupe les thèmes alignés avec la transition de la politique monétaire et fiscale et l'économie en phase de milieu de cycle. On devient plus sélectifs et on regarde où la croissance restera intéressante. Nous trouvons des opportunités dans l'infrastructure qui, dans le cas de l'Europe sont liées aux Fonds EU Next Generation, soit l'investissement en infrastructure digitale et la transition climatique surtout.

Aux États-Unis, les opportunités sont plus plutôt liées à la consommation et aux taux faibles, évidemment, les deux dernières thématiques. On cherche surtout du high yield et les marchés émergents et encore les obligations financières.

Troisième tendance : la tendance de la révolution digitale. Elle continue et nous voyons beaucoup d'opportunités malgré les valorisations élevées. Comme je l'ai dit, nous essayons de ne pas juste acheter les plus « grandes boîtes », les monopoles, les oligopoles, mais aussi des opportunités dans des domaines plus spécifiques tels que la fintech, la cybersécurité, l'automatisation, les robots et dans le domaine de la santé où des progrès rapides permettent de développer de nouveaux traitements médicamenteux à des coûts beaucoup moins élevés.

Enfin, pour le développement durable que j'avais déjà mentionné et que vous voyez ici, nous avons élargi l'éventail de ces thématiques, c'est à dire que nous ne nous limitons pas juste à la transition énergétique, mais que nous incluons aussi des éléments sociaux et la biodiversité, qui deviendra un sujet très important avec le sommet des nations en Chine au printemps.

Pour conclure, je vous présente le Top 10 pour 2022 qui résume tous mes messages dans le cadre de la continuité, la transition et ces éléments de changements plus structurels.

Donc en ce qui concerne la continuité de l'environnement favorable, le goût du risque, cela veut dire que l'on reste investis en actions et obligations, la transition au milieu de la politique monétaire et de la politique fiscale veut dire qu'on prévoit plus de volatilité, qu'on doit devenir plus sélectifs, donc on cherche des actions de qualité. On prévoit un dollar encore un peu plus fort et on cherche la diversification dans les hedge funds. Enfin, les grandes tendances « Le Big Reset » à droite, sont liées à notre thématique que je vous ai présentée en Asie, les technologies et le développement durable. Enfin, nous croyons que 2022 sera une année où les investisseurs rechercheront des opportunités en actions et obligations mais aussi dans des actifs alternatifs. Pourquoi ? Pour élargir le domaine d'opportunités, mais aussi parce que 2022 sera une année avec beaucoup de nouvelles économiques positives et négatives qui peuvent mener à la confusion et donc pour vos portefeuilles les thématiques à long terme peuvent aider.

À notre avis, il est crucial de bien discerner les grandes tendances et de les garder en vue à tout moment pour éviter de changer d'avis trop souvent en 2022. Nous pourrions discuter plus en détail pendant la partie questions/réponses, Nicolas.

NICOLAS BUDRY

Merci beaucoup Willem. Donc parmi ces grandes tendances que tu as évoquées, un des grands mouvements qu'on voit actuellement et l'intérêt des investisseurs pour la finance verte. On sort juste de la COP 26. Il y a beaucoup d'intérêt aujourd'hui pour toutes les classes d'actifs qui ont une allocation à prisme, à travers ces lettres « ESG ».

Donc, dans ce contexte, on a la chance d'accueillir Laurent Grisard qui est le directeur de la gestion sous mandat et qui va vous présenter cette nouvelle famille de mandats de gestion discrétionnaire qui organisent l'allocation d'actifs autour du prisme ESG.

LAURENT GRISARD

Merci, Nicolas. Ce lancement, c'est juste une nouvelle étape dans la transformation, dans l'engagement de HSBC en matière de développement durable. HSBC est un acteur historique très engagé sur le sujet, assez précurseur aussi puisque depuis 15 ans, il est membre fondateur de différents groupes de travail. Un membre très actif avec une approche assez singulière parce que très didactique et consensuelle à travers l'établissement de groupes de travail et la participation à l'édition de normes. Cet engagement a été reconnu par différents prix, dont celui très prestigieux de meilleure banque au monde en matière de finance durable attribué par le magazine Euromoney en 2019. Si on passe au slide suivant, j'ai voulu illustrer cet engagement, notamment le principal d'entre eux, qui a permis l'établissement des PIR, les principes d'investissement responsable. C'est un groupe de travail qui existe depuis l'année 2006. HSBC y est associé depuis son origine. Il est membre de multiples comités, le comité éthique sur la gestion de taux, le comité sur la biodiversité, etc. Et HSBC bénéficie des notations les plus élevées dans la plupart des catégories.

Et vous voyez que souvent, on a une notation A+, là où la médiane se situe évidemment de manière plus logique, aux alentours de la lettre B et un aspect important de notre approche que j'ai mentionné et qu'on aura l'occasion d'illustrer par la suite, c'est notre engagement pour faire évoluer les acteurs économiques les moins performants plutôt que de les exclure de l'univers des investissements ESG et de ses critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Si on passe au slide suivant. Assez tôt dans notre démarche, nous avons lancé le développement d'une méthodologie de notation qui suit 4 grands principes, qui apparaissent sur cette slide. Déjà, nous avons privilégié une approche quantitative plutôt que des rapports de recherche qualitatifs. C'est vrai qu'on a voulu développer une approche assez scientifique du sujet et même si ce n'est pas une science exacte, il nous semblait important d'avoir le maximum de rationalité et de transparence, de traçabilité dans les notations que nous proposons et donc cette notation s'appuie sur un vaste univers d'indicateurs. Il y en a plus de 300 sur les 3 piliers que sont l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance. Et avec, chaque fois, des pondérations sur les différents critères en fonction évidemment des industries. On ne va pas attribuer les mêmes pondérations et noter de la même manière une industrie polluante et par exemple une entreprise du tertiaire comme une banque ou une assurance.

Nous avons, pour cette méthodologie, noué un partenariat avec la société FTSE Russell, qui est le leader mondial de la création et de la gestion de solutions indiciaires, lui aussi membre fondateur des PIR, et qui dispose donc d'une solide et longue expérience sur le sujet. Donc effectivement cette méthodologie a abouti à la création d'indices dont nous allons parler tout de suite.

Si on passe au slide suivant. Nos indices s'appuient sur trois promesses, qui sont un levier d'amélioration de la note ESG de 20 % par rapport à l'univers de référence de l'indice. Donc cela peut être des actions européennes ou des actions de pays développés ou des actions mondiales, etc. Soit 20 % d'amélioration de la note ESG, 50 % d'amélioration de la note d'intensité carbone et 50 % de réduction de l'intensité énergétique en énergie fossile donc des actions composant l'indice par rapport à leur univers de référence.

Ce qu'illustre le slide suivant, c'est l'aspect un peu singulier de notre approche. Voici les indices que nous avons co-crédés avec l'entreprise FTSE. C'est le quatrième diagramme en partant de la gauche, le troisième en partant de la droite et ce qu'il est important de noter est cet entonnoir qui nous permet d'avoir un univers d'investissement très large avec des exclusions limitées mais un activisme qui vise à faire évoluer les entreprises vers des comportements plus vertueux en matière d'ESG. Et ça, c'est assez singulier puisque ça s'oppose aux principaux indices concurrents, qui sont les indices MSCI et que l'on voit sur la droite et qui eux ont retenu une approche qu'on appelle *Best in class* qui du coup, va exclure un grand nombre d'intervenants et concentrer ses investissements uniquement sur la moitié voire moins de la moitié des entreprises les plus vertueuses on va dire, en matière d'investissement responsable.

Notre approche permet, outre ce côté didactique puisque nous avons derrière une politique de vote et que nous intervenons pour faire évoluer, comme je le disais, l'intégralité des acteurs économiques, on va avoir une représentativité plus large et un moindre biais comparé à l'univers global d'investissement et donc plus d'opportunités.

Si on passe au slide suivant. L'étape qui a suivi le développement de la méthodologie, c'est la création d'une gamme de produits de placements tant en gestion passive donc réplique des indices que nous avons évoquée qu'en gestion active avec là une approche plus qualitative, sélective que vous connaissez bien qui est celle de l'investissement traditionnel. Cela a permis d'aboutir à une gamme développée d'une dizaine de fonds actions qui sont repris sur le slide suivant et qui couvrent l'intégralité des zones géographiques. Et sur le slide suivant : une gamme un peu plus resserrée de fonds obligataires, mais en pleine expansion, les deux derniers fonds qui figurent dans cette liste qui sont très récents puisqu'ils ont à peine quelques mois d'existence.

C'est ce qu'il est important de noter et c'est mon slide suivant, c'est que les investissements ESG ne se font pas au détriment de la performance. J'illustre ici, la performance relative d'un indice large, donc le carbone par rapport à son univers de référence, on voit qu'on est légèrement au-dessus et finalement c'est assez logique puisqu'il y a de très belles histoires de croissance qui s'écrivent en matière d'ESG, notamment avec des nouvelles technologies qui sont moins énergivores et qui sont adoptées par un nombre croissant d'intervenants. Et puis, il y a également une logique de flux qui est très importante au fur et à mesure que l'ensemble des investisseurs intègre dans leurs décisions d'investissement la démarche ESG, soit pour être alignés avec leurs valeurs, soit parce qu'ils y sont contraints par la réglementation qui est de plus en plus prégnante en la matière pour un nombre de plus en plus important d'investisseurs.

Le slide suivant nous permet donc... Ici, vous voyez les trois améliorations, soit les trois promesses de l'indice que je mentionnais tout à l'heure, en termes d'amélioration de la note ESG, d'intensité carbone et d'intensité sur les énergies fossiles et ici un slide qui nous permet d'illustrer de manière très concrète et pratique le fonctionnement de notre sélection ESG. Vous voyez qu'on parle, c'est en haut à gauche, d'un univers de base de 2200 actions. Ensuite, on applique un premier filtre d'exclusion des sociétés de l'armement, du nucléaire, du charbon thermique, des sociétés ne répondant pas aux critères des Nations unies, etc. et nous appliquons notre algorithme d'optimisation sur les trois promesses qu'on a évoquées ; et ça nous permet d'obtenir un indice. Il n'y a plus que 999 sociétés qui le constituent, avec les poids qui sont illustrés en dessous, en vous donnant les 10 principaux constituants de notre indice « ESG pays développés » et une répartition sectorielle que l'on voit sur la droite qui est comparable à celle de notre univers de référence. Alors que si on avait eu une approche *Best in class*, on aurait des choses qui seraient assez différentes en termes de composition sectorielle et donc moins représentatives en quelque sorte.

Cela m'amène à la dernière partie, qui est la présentation de cette nouvelle gamme de mandats CMS Sustainable. L'idée, c'est que notre gamme de produits d'investissement est comme vous l'aurez compris, suffisamment étoffée aujourd'hui

pour permettre de gérer, de proposer des mandats multi classes d'actifs, bénéficiant de ce biais ESG de ce prisme ESG. Donc ce sont des portefeuilles diversifiés internationaux, multi classes actifs, conçus donc pour privilégier les objectifs durables et qui s'appuient sur nos processus d'investissement habituels, avec notamment des décisions d'allocation qui sont revues à minima une fois par an dans le cadre de ce qu'on appelle la SAA, notre allocation d'actifs stratégiques, qui ensuite est déclinée sous forme de choix tactiques en fonction des événements de marché et des anticipations à plus court terme. Et donc ça, c'est vraiment un processus qui est commun à l'intégralité de notre gestion.

Et donc, si on passe au slide suivant qui sera mon dernier, on voit qu'on propose à ce stade trois mandats CMS Sustainable avec trois niveaux de risques différents, Modéré, Équilibre et Dynamique, avec un pilier action qui sera aux alentours de 30% pour le mandat Modéré, 50% pour le mandat Equilibre et 70% pour le mandat Dynamique, et une surpondération aujourd'hui des actions qui est plus proches de leur niveau maximum autorisé, soit 39% pour un maximum à 40% dans le mandat Modéré, 62% pour un maximum de 70% dans le mandat Equilibre et 75% pour un maximum à 90 dans le mandat Dynamique.

Ces mandats se caractérisent par des coûts très réduits et contenus puisqu'ils vont investir principalement dans des trackers donc des fonds de gestion passive dont les coûts sont très faibles sur les indices ESG que je vous ai présentés ou dans des fonds actifs gérés par HSBC et pour lesquels nous bénéficions de parts avec des frais de gestion très contenus puisqu'il n'ont pas de frais de gestion financière, uniquement des frais de gestion administrative pour qu'il n'y ait pas empilement de frais pour nos clients.

On voit ensuite les pourcentages d'amélioration de la note EESG et de l'intensité carbone, sachant que plus les mandats auront d'actions, plus cette amélioration de la note ESG sera importante parce que dans l'univers obligataire, il est beaucoup plus difficile d'améliorer de manière significative la note ESG pour des questions de diversité de l'univers, d'importance notamment des obligations gouvernementales pour lesquelles on a des notes ESG qui sont en général assez bonnes et assez comparables d'un pays à l'autre et puis une question de liquidité aussi qui contraint notre processus d'optimisation. Voilà, j'en ai fini de ma présentation et on passe maintenant aux questions.

**NICOLAS BUDRY –
QUESTIONS RÉPONSES**

Merci beaucoup Laurent, c'était très clair. Alors pour poser les questions sur l'application zoom. C'est la quatrième touche donc Q&R où vous pouvez écrire les différentes questions pour Willem et pour Laurent. On a peut-être une première question sur les CMS durables et les nouveaux mandats qui ont été présentés par Laurent. Je pense que la réponse était un peu dans la présentation mais est-ce que le mandat investira dans les grands titres de l'énergie qui ne sont pas encore complètement décarbonés mais font des efforts dans la bonne direction ? Et il y avait un exemple de titre Total, par exemple qui a fait pas mal d'investissements dans les énergies renouvelables. Est-ce qu'avec ce mandat on se retrouve sur ce type de titre ou est-ce qu'on est dans une logique d'exclusion plus forte ? Je pense que tu as déjà donné la réponse, Laurent.

LAURENT GRISARD

Tout à fait. Typiquement Total est une société en pleine transformation, qui a bien compris ces enjeux climatiques et qui cherche à minimiser aujourd'hui la part des énergies fossiles dans son mix d'activités. Et donc le score ESG de Total est tout à fait satisfaisant et plutôt dans les bons, c'est vraiment parmi les bonnes entreprises vertueuses dans ce secteur pétrolier qui est le secteur d'origine de Total.

NICOLAS BUDRY

Très bien peut être une seconde question sur ces mandats CMS : est-ce qu'il y a une identité de pari tactique ? Donc si les autres mandats de gestion et notamment les mandats CMS classiques sont surpondérés en actions, est-ce qu'on va retrouver ces mêmes arbitrages et mêmes paris tactiques dans le cadre des CMS Sustainable.

LAURENT GRISARD

Oui, tout à fait, donc en termes de décisions d'allocation, elles seront alignées sur celles des autres familles de mandats. En revanche, il y a quand même une moindre granularité aujourd'hui dans les choix d'investissement qui sont disponibles en termes d'investissements labellisés EFG et par exemple dans nos autres mandats, on a décidé cette année de faire un focus sur les valeurs financières américaines parce qu'on trouvait que, dans ce contexte d'inflation et de potentielle hausse des taux, etc., c'était un bon placement à avoir. D'ailleurs, ça a été un pari tout à fait gagnant. Typiquement, il n'est pas possible à ce stade de le refléter dans un mandat qui a un label ISR, enfin un label ESG. Mais ce qu'il est important de constater, c'est que l'offre et on l'a vu avec les fonds obligataires, l'offre de fonds ESG et en train de se développer de manière significative et donc plus on va aller dans le temps, plus il sera possible d'atteindre la même finesse de gestion dans ces mandats CMS Sustainable que l'on a dans les autres familles de mandats.

NICOLAS BUDRY

Très bien, merci Laurent. Une question, cette fois-ci pour Willem sur les récents changements de la Fed : faut-il être inquiet de l'action de la Réserve fédérale aux États-Unis ? Une action trop rapide pourrait-elle déstabiliser les marchés et entraîner plus de volatilité l'année prochaine ? Je pense que la question est aussi liée à l'accélération du programme de tapering. Et à cette hausse des taux que tu as évoquée dès 2022.

WILLEM SELS

Tout à fait. On pense qu'en décembre la Fed a lancé une accélération de tapering, pour finir leur programme de tapering vers mars de l'année prochaine, ce qui permettra la première augmentation d'avoir lieu en juin de l'année prochaine. On prévoit des hausses en juin et en septembre 2022 puis en mars et en septembre 2023, ce qui est déjà dans les prix. Si on regarde la courbe de taux obligataires, etc. c'est ce que le marché attend, même un peu plus en fait.

S'il y avait une surprise où la Fed augmentait les taux plus rapidement, je pense que les faits dépendraient aussi de l'évolution de l'environnement de croissance. On a un publié dans notre « Investment Outlook Q4 », soit les 4 combinaisons possibles de hausse de la croissance (haute/ faible) et du taux d'inflation (hausse haute ou faible), et donc en fait, si la Fed augmente ses taux dans un environnement de croissance qui reste très élevé, on pourrait rester dans toutes les stratégies cycliques, dans les stratégies financières par exemple des banques, les actions dans le secteur financier et dans l'industrie également. Pour les marchés émergents, ce ne serait pas idéal mais aussi longtemps que la croissance est assez élevée, les marchés émergents feraient assez bien aussi. On pourrait avoir aussi évidemment les actions de valeur, donc les décotées, qui pourraient marcher assez bien.

Par contre, si on a une combinaison d'augmentation de taux avec une décélération de la croissance, là ce serait plutôt en risk off mood.

Donc on devrait aller dans des valeurs plutôt défensives sur le marché actions. Le US dollar évidemment serait une valeur refuge d'une certaine façon. L'infrastructure, les actifs réels pourraient être une valeur refuge également. Donc en fait, je pense qu'il faut toujours un peu raisonner avec les deux variables, pas seulement l'inflation et les taux, mais aussi la croissance.

NICOLAS BUDRY

Merci, Willem. Une autre question sur les marchés asiatiques qui restent un des thèmes que nous aimons bien dans notre allocation d'actifs. Quel événement pourrait entraîner un rebond des marchés asiatiques, qui ont été un peu en retard par rapport aux marchés actions internationaux, notamment pour les questions de réglementation ? Et qu'en est-il des problèmes du marché immobilier chinois ? Quelle est notre perspective pour 2022 ?

WILLEM SELS

Je pense que tu as donné la réponse en fait, Nicolas. Il y a là les valorisations qui sont attractives, donc à un certain moment on pense que les gens vont revenir sur ces valeurs en 2022 surtout qu'il y a beaucoup d'investisseurs institutionnels qui sont très sous-pondérés. Le risque qu'ils vendent encore plus est assez

faible, mais il y a un risque qu'ils commencent à acheter donc quel pourrait être le « Trigger » ? Quel pourrait être en fait ce stimulus ? C'est une clarification de la politique, donc surtout cette politique de « common prosperity », qui est liée au fait que le gouvernement chinois reconnaît que beaucoup de ménages ont un peu de mal avec le coût et le stress, le coût de l'immobilier, le coût et le stress de l'éducation et aussi des soins de santé.

Et en fait, c'est là où on a eu des surprises en politique. Maintenant, je pense que les gens commencent à avoir plus de détails et à comprendre encore un peu plus. Ce qui pourrait être un signal. Nicolas, c'est qu'on aura évidemment en octobre le grand meeting du parti et que dans les dans les mois qui précèdent ce grand événement, il y aura plus de détails de la politique. Donc en fait déjà cette clarification pourrait donner un peu plus de confort et pour ce qui est de l'immobilier, là, il faut que certains défauts se passent et qu'ils soient absorbés y compris par le marché. C'est en fait ce qu'on appelle en anglais à un « marketing default », c'est à dire que le gouvernement veut quelques défauts pour avoir un peu plus de discipline de marché, d'une certaine façon, mais aussi avec le temps, je pense que de plus en plus de « boîtes » essayent d'avoir un bilan plus solide. Et on parle là des trois lignes vertes. Ce sont les ratios de liquidité, les ratios de dette, etc. Il y a beaucoup d'entreprises qui sont en train d'essayer de solidifier leur bilan. Là aussi ça pourrait donner un peu plus de courage, mais ça prendra du temps donc on est neutre en Chine en ce moment et on regarde les thématiques à long terme, on investit pour le long terme et on s'aligne avec la politique claire du gouvernement, donc le Net 0 ainsi que le manufacturing.

NICOLAS BUDRY

Merci, Willem, c'est très clair. Une question cette fois-ci pour la partie de Laurent sur les CMS Sustainable Investissement durable : est-ce que le mandat inclut ou va inclure à terme des investissements alternatifs et des fonds thématiques verts, peut-être des fonds à impact ? Quel sont les limites, finalement, du mandat en termes de produits. ?

LAURENT GRISARD

Effectivement c'est un domaine qui est en pleine évolution aujourd'hui, il n'y a pas de placement alternatif labellisés ISR. Donc on ne peut pas proposer de variantes de nos mandats Modéré, Équilibre, Dynamique, incluant de l'alternatif, mais comme je le disais, c'est en pleine évolution et donc il y a fort à parier que d'ici quelques années, ça prendra plus que quelques mois, on pourra avoir cette voie-là, cette possibilité dans les mandats. Et puis pour ce qui est de l'investissement à impact, c'est également quelque chose que nous regardons. Nous considérons aujourd'hui que ce n'est pas de la même manière. On ne dispose pas d'un panel suffisant de placements à impact pour pouvoir assurer suffisamment de finesse et de diversité au sein de la gestion des mandats, mais c'est aussi quelque chose qui se développe et donc qui pourra à l'avenir être intégré dans notre démarche.

NICOLAS BUDRY

Merci, Laurent. Et puis à noter que sur l'ensemble des solutions qu'on propose à nos clients privés, soit avec la gestion conseillée ou alors en direct, il y a également une complémentarité pour toute la palette d'investissements développement durable. Je pense par exemple aux équipes des produits structurés qui ont pu lancer des produits structurés greens ces derniers mois.

Ça a été une classe d'actifs très intéressante et puis également on a quelques fonds thématiques qui sont plus spécialisés sur un thème particulier, par exemple, la transition énergétique. Donc on peut tout à fait avoir une approche comme ça, un peu complémentaire avec un corps mandat ESG développement durable et puis agrémenté, complété par un certain nombre de d'investissements tactiques. On peut tout à fait avoir cette approche.

Et puis, Laurent sur les autres mandats que tu gères les OAMS et puis également sur les Global AMS, on a des mandats qui incluent les investissements alternatifs, donc on a toute une palette dans la gestion discrétionnaire qui nous permet d'être alloué sur ces classes d'actifs.

Voilà, je crois qu'on est arrivé un peu au terme de ce call avec les questions. Donc, en résumé des perspectives 2022, on a des éléments de continuité avec ce qu'on a eu sur les marchés en 2021, mais également des éléments de transition, notamment sur la politique monétaire. Et puis des éléments d'évolution, voire quasiment de rupture avec l'arrivée de cette finance verte et de ce thème ESG, et pour nous, dans le cadre de la Banque privée, la possibilité depuis plusieurs semaines maintenant d'investir sur ces nouveaux mandats CMS Sustainable, gérés par l'équipe de Laurent Grisard, qui permettent d'améliorer considérablement l'intensité carbone des portefeuilles gérés de nos clients, donc proposition très intéressante et cohérente avec les recommandations de nos équipes CIO. Pour le call aujourd'hui, je voulais remercier Willem et toute l'équipe CIO pour cette présentation, Laurent et toute l'équipe de la gestion sous mandat pour la partie CMS durable, Julie Badaoui, qui organisé tout le call.

Nous vous donnons rendez-vous probablement en février prochain pour une autre web conférence sur les thèmes des perspectives, de nos vues de marché avec Willem. Et puis on aura également un autre thème sur lequel on se spécialisera lors de ce call. Je vous souhaite de très bonnes fêtes de fin d'année et si vous avez des questions, n'hésitez pas à nous envoyer des mails, à contacter votre conseiller en investissement, votre conseiller GSM pour le follow up ou s'il y a des questions, des points d'interrogation à l'issue de la présentation d'aujourd'hui.