

REGARDS CROISÉS

Ce que les professionnels pensent de l'actualité

Clément Bladier
Président de la NEC



La Commission européenne a-t-elle bien répondu sur SFDR ?

La Commission européenne s'est prononcée pour éclaircir la question de la définition d'un investissement durable dans le cadre du règlement sur la publication des informations extra-financières (SFDR). Elle y précise que la liberté est laissée aux sociétés de gestion de définir elles-mêmes ce qu'est un investissement durable, conservant ainsi sa position initiale. D'aucuns crient au scandale : « C'est la porte ouverte au greenwashing ! » Sa réponse me semble au contraire tout autant pertinente que positive. Il s'agit d'une approche saine consistant à renforcer SFDR dans ses fondements, à savoir une démarche

imposant aux investisseurs une exigence de transparence, et non pas une nouvelle forme de labellisation européenne. L'initiative de la Commission place par ailleurs les investisseurs face à leurs responsabilités : « Vos investissements sont 'durables' ? Démontrez-le. » Les investisseurs savent désormais qu'ils seront scrutés sur leur capacité à construire et piloter des stratégies d'investissement durable fondées sur des indicateurs et outils scientifiques, sérieux et transparents. Et ces outils pour guider de façon robuste les investisseurs existent, il ne reste plus, pour eux, qu'à s'en emparer !

Philippe Renaudin
Responsable de la gestion
monétaire de BNP Paribas Asset
Management



L'explosion des souscriptions dans les fonds monétaires va-t-elle durer ?

Les fonds monétaires (MMF) ont connu de fortes souscriptions depuis le début de l'année. Aux Etats-Unis, l'essentiel a été investi sur des MMF de dette souveraine, à l'inverse des flux en zone euro. Il serait toutefois excessif d'expliquer ces hausses d'encours par la seule fuite vers la qualité. Rappelons à cette occasion une importante différence de réglementation entre MMF dans la zone euro et MMF aux Etats-Unis, où les seuls fonds autorisés à proposer une NAV stable – privilégiée par les clients institutionnels aux Etats-Unis – sont ceux investis uniquement en dettes souveraines. La hausse des encours des MMF outre-Atlantique de 8,9 % en un peu plus d'un mois peut correspondre en partie à une fuite vers la sécurité, sans commune mesure avec ce qui a pu être observé

lors de la crise du Covid en 2020, +31,7 % en un peu plus de deux mois.

Du côté des MMF européens, le marché court terme n'a pas subi de stress en mars et les souscriptions ont continué à affluer. Le fait que des produits de liquidité offrent un rendement de près de 5 % en dollars et 3 % en euros explique vraisemblablement davantage le comportement des investisseurs. Face aux courbes des taux inversées, les investisseurs en actions et en produits diversifiés trouvent dans les MMF une parfaite solution d'attente. Les prochains mois connaîtront donc des variations des encours monétaires au gré des ajustements de positions sur les autres produits, en supplément des flux liés aux paiements de dividendes par les entreprises cotées.

Yolande Poulou
Responsable des solutions
d'investissement durable
chez Axa IM



Comment éviter les biais dans la notation ESG actuelle de certaines agences ?

Les notations ESG [environnement, social, gouvernance] pâtissent de biais liés à la donnée brute – comment est-elle publiée –, aux secteurs – quels indicateurs sont matériels au sein d'un secteur et quels poids leur sont attribués –, ainsi qu'à la zone géographique, la capitalisation boursière et la normalisation des scores. Les sociétés de gestion jouent donc un rôle clé : celui de s'assurer que les notations ESG sont transparentes, auditables et qu'elles peuvent être remises en question.

A l'heure actuelle, la corrélation entre les fournisseurs de notation ESG est assez faible. Chez Axa IM, nous avons préféré mettre le curseur sur un fournisseur unique en nous assurant

de l'interprétabilité des données afin de faciliter la compréhension de la notation des émetteurs par nos analystes. Ces derniers peuvent ainsi identifier de manière plus efficace les lacunes dans la couverture de notre fournisseur, enrichir l'univers d'investissement, examiner nos potentiels désaccords et ajuster le score en conséquence.

La perfection n'existe pas et la recherche doit continuer d'améliorer ses process. Mais les scores ESG devront dans tous les cas continuer à combiner des données quantitatives et des analyses qualitatives afin de refléter correctement les risques ESG d'un émetteur, dans une optique de performance financière.

Alexandre Perricard
Directeur général et gérant senior
chez Uzès Gestion



Pourquoi la hausse des taux a favorisé les émetteurs obligataires américains ?

Au-delà du fait que ce resserrement monétaire inédit a entraîné plusieurs coups d'arrêt sur le marché primaire, comme en mars avec la crise bancaire, les émissions obligataires corporate en euros ont vu le retour massif des groupes américains : ils ont terminé au troisième rang des émetteurs par géographie d'origine derrière la France et l'Allemagne l'an dernier, et au deuxième rang derrière la France au premier trimestre, avec encore General Mills (750 millions d'euros) et Harley-Davidson (700 millions) fin mars. Si, dans certains cas, il s'agit d'élargir

la base d'investisseurs, la principale raison est venue de la différence de taux entre les Etats-Unis et la zone euro, la Réserve fédérale (Fed) étant plus avancée dans son processus que la Banque centrale européenne (BCE). Ce différentiel permet aux groupes d'envergure internationale d'optimiser leurs besoins de financement en euros via le paiement de coupons plus faibles pour un risque équivalent. Avec un second avantage quand l'euro est resté faible face au dollar en 2022. Cette tendance pourrait se réduire au fur et à mesure que la BCE rattrapera son retard.