

# mirovo

Février 2022

#09

Creating Sustainable Value

*Comprendre les marchés*

2022 : 2021 peut enfin commencer

*Agir sur les marchés* L'économie circulaire rime de plus en plus avec High Yield obligataire

*S'engager* Net zero : financer un monde neutre en carbone

*Mesurer* Impact de nos investissements

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

# Investissement à impact et finance durable se rencontrent enfin

Cette année nous fêtons les dix ans de la création de la marque de Mirova. Cela nous semble hier et si loin à la fois. Si loin, car nous nous sommes engagés sur un long chemin semé de bien plus d'embûches que son succès actuel ne pourrait le laisser croire avant d'imposer l'idée d'[investissement à impact](#). Hier, car cette notion d'impact que Mirova porte depuis sa naissance reste ô combien d'actualité et adaptée aux défis de demain.

Nous l'écrivions dans [le premier numéro de la newsletter recherche](#) ainsi que dans l'ouvrage qui a accompagné la création de Mirova en tant que société de gestion (*Pour une finance positive*) : ce qui était alors communément appelé ESG<sup>1</sup> n'avait de sens, pour nous,

que s'il s'orientait résolument vers des approches d'investissement à impact associant recherche de performances économique, environnementale et sociale. Cette définition correspond quasiment mot pour mot à [celle que la réglementation financière européenne en matière de finance durable a retenue pour les fonds dits "article 9"](#). Si la très grande majorité des fonds européens demeurent des fonds article 6 (produit sans objectif de durabilité) ou article 8 (produit intégrant des caractéristiques environnementales et sociales même si ce n'est pas son point central, ni le point central du processus d'investissement), **la dynamique de développement se situe clairement du côté des fonds poursuivant des objectifs de durabilité explicites et**

**mesurables**, classifiés sous l'article 9. Pourquoi ? **Parce qu'il s'agit au fond de la seule approche en matière de produits qui puisse être spécifiquement demandée par les épargnants finaux.** En effet, la seule réelle différence entre les approches article 6 et article 8 réside dans la conviction que le gérant se fait de l'intérêt de la prise en compte de critères environnementaux et sociaux pour générer de la performance. L'objectif ultime et unique reste le même, à savoir la recherche de performance financière dans un horizon d'investissement donné. Que la régulation ou la réalité économique donne plutôt raison à l'un ou l'autre sur le meilleur moyen d'atteindre ce résultat revêt en fin de compte peu d'importance :



1. Environnemental, social et gouvernance

aucune de ces approches ne peut satisfaire l'épargnant qui souhaite que ses économies contribuent proactivement à la résolution des défis environnementaux et sociaux. Répondre à cet objectif tout en visant des rendements de marché pour les épargnants, voilà la raison d'être de Mirova depuis l'origine. Qu'une réglementation européenne s'imposant à tous les produits financiers reconnaisse la spécificité et donc implicitement la pertinence de cette approche ne peut que nous rendre fiers du chemin parcouru. L'histoire serait-elle donc finie ? Au contraire ! Cette reconnaissance permet d'ouvrir un nouveau

chapitre. Il comprend dorénavant deux volets selon nous :

• **La qualité de l'exécution qui doit se traduire par la mesurabilité des impacts.** Il ne suffit plus de déclarer ses intentions ni d'afficher des objectifs, il faudra de plus en plus en mesurer et rendre compte de résultats objectifs, et ce malgré toutes les difficultés inhérentes que cela peut poser, notamment en matière de récupération et d'agrégation des données.

• **L'évolution des moyens de l'impact : redoubler les efforts d'engagement auprès des entreprises.** Faire de l'engagement lors de la création de Mirova, c'était convaincre les entreprises et le

marché que finance et développement durable pouvaient représenter autre chose qu'un oxymore. Maintenant que les entreprises et le marché ne jurent plus que par la RSE<sup>2</sup> et l'ESG, la priorité consiste dorénavant à s'assurer que les objectifs se hissent à la hauteur des enjeux, ce qui est hélas encore loin d'être le cas partout.

Nous nous attacherons à faire de cette année 2022 une année pivot pour la décennie, toujours tournée vers l'impact, en phase avec [la mission](#) qui nous anime.

Bonne lecture et meilleurs vœux à tous.

## 2022 : 2021 peut enfin commencer

Qui se rappellera les temps désormais aussi reculés que ceux de début 2020 ? C'était hier et pourtant, les deux années écoulées ont paru durer davantage : Henri Bergson avait prévenu que le temps n'avait rien d'aussi linéaire que les représentations, très spatiales, que nous nous en faisons. Il avait raison et depuis que l'Occident a pris conscience des soucis que posait un minuscule virus aux autorités et à la population du Wuhan, le temps se distord sous le poids de tous les changements liés à

ce virus : le rapport au travail, l'acceptation des moyens et du temps de transport nécessaires pour s'y rendre, la façon de consommer les loisirs, les aspirations à une vie dans des espaces moins denses qu'il s'agisse de l'habitation en soi ou de l'aire urbaine où elle se situe, l'instauration par les autorités de contrôles momentanément plus étroits, le recours en masse à la technologie de l'ARN messenger<sup>3</sup> qui ouvre de brillantes perspectives pour le futur des soins, les prix du fret maritime et la fluidité des

chaînes logistiques... Parmi tous ces changements, il s'en trouve un qui surprendra : l'intérêt subit que les marchés financiers portent enfin aux niveaux de rémunération des travailleurs, notamment aux bas salaires. Ce sujet pourrait devenir l'une des obsessions des marchés en 2022, par ailleurs bien partie pour matérialiser toutes les attentes que les marchés avaient... pour 2021.

## Effet secondaire du COVID-19 : le marché s'intéresse aux salaires des travailleurs

En effet, les pénuries peu à peu créées par les mesures adoptées pour contrer l'épidémie, combinées à un retour de consommation parfois frustrée plusieurs mois durant et que les excès d'épargne accumulés vont permettre de matérialiser, ont exacerbé des tendances inflationnistes sous-jacentes au point qu'apparaissent des craintes quant à la possibilité de voir des

épisodes de stagflation survenir. Même si peu d'acteurs croient à un tel scénario, par définition improbable et paradoxal, tous le surveillent néanmoins car il y a bien sûr tout à redouter d'une hausse des salaires alimentant l'inflation mais lui demeurant inférieure. La possibilité du déclenchement d'une boucle salaires-prix devient donc un point de fixation pour les

banques centrales et, par ricochets, pour les investisseurs.

**Nous nous réjouissons de cette subite passion des marchés pour les salaires des travailleurs :**

cela leur permet de se poser une question négligée depuis trop longtemps, à savoir s'il y a vraiment tant d'avantages que cela à maintenir des salaires bas pour des pans entiers du monde du travail.

2. Responsabilité sociale et environnementale

3. Acide ribonucléique messenger

Il leur faut refaire leurs calculs car cette quête du moins-disant salarial fondée sur la mise en concurrence des travailleurs à l'échelle planétaire grâce à la mobilité des capitaux et la libre-circulation des marchandises a engendré des effets délétères, pas tous anticipés et qui deviennent de plus en plus difficiles, ou coûteux, paradoxalement, à compenser. La recherche effrénée de travailleurs low-cost<sup>4</sup> a i) détérioré le potentiel économique en soi et ii) accru le niveau des risques qui le sous-tendent :

- l'activité économique finit par s'en trouver affectée parce qu'une société polarisée en termes de revenus et de patrimoines – avec d'un côté des classes aisées à très aisées et de l'autre des classes paupérisées – semble vouée à ne pas atteindre la prospérité que peuvent connaître des sociétés

avec de forts effectifs au sein des classes moyennes, lesquelles ont souffert notamment de voir les entreprises transférer vers l'Asie des emplois industriels souvent bien rémunérés pour des niveaux de qualification peu élevés en début de carrière ; une société dont seuls quelques acteurs, à savoir les mieux dotés, parviennent à accroître leur niveau de vie ne peut pas générer une croissance saine très longtemps ;

- le niveau de risques qui la sous-tend finit par s'accroître parce qu'avec une société dont des pans entiers subissent des formes de précarité, même parmi les gens ayant un emploi salarié, les pouvoirs publics se trouvent contraints de faire financer par la collectivité et les déficits des mécanismes de compensation ; parce que ces formes de précarité induisent de

la volatilité dans la consommation ou interdisent l'accès au crédit à beaucoup de catégories sociales qui ne peuvent se projeter dans le temps pour investir, et dont les taux de défaut implicites s'avèrent rédhibitoires pour les créanciers autres que publics ; parce que les inégalités génèrent des tensions sociales pouvant à terme menacer les institutions.

Alors, si la hausse des salaires des catégories de travailleurs les moins bien rétribués a lieu, tant qu'elle n'amplifie pas l'inflation aux dépens des retraités notamment, il s'agira d'une excellente nouvelle, pour ces travailleurs certes, mais aussi pour l'ensemble des acteurs économiques, paradoxalement, et même les plus riches, à qui le surcroît de revenus, passés certains seuils, n'apporte qu'un surcroît de satisfaction toujours moindre.



4. À bas coût

## 2022 en bref

Alors, 2022 va-t-elle se traduire par la croissance combinée à une hausse des bas salaires en Occident sans pour autant alimenter une spirale inflationniste ? Très probablement. Certaines données semblent en tous cas l'indiquer :

- les goulots d'étranglement dus aux mesures de contention de la pandémie se résorbent déjà, même si le variant Omicron – surtout problématique de par sa capacité à réinfecter des individus ayant déjà eu la maladie ou reçu leurs doses de vaccins – pourrait ralentir le retour à meilleure fortune ;
- les capacités de production de certains composants, très concentrées en Asie, s'installent ou se réinstallent peu à peu dans d'autres aires, réduisant les risques de pénurie les concernant ;
- les salariés dans le secteur des services, aux États-Unis notamment, ne se montrent pour certains enclins à n'accepter de reprendre des postes qu'à la condition que les rétributions afférentes leur conviennent ; en clair, ils gagnent en pouvoir de négociation avec 10,6 millions d'offres d'emplois non pourvues<sup>5</sup> ;
- le recours au télétravail permet de décongestionner des centres urbains saturés où se loger se fait à des coûts prohibitifs ; si

abaisser ces coûts ne paraît pas acquis, enrayer leur hausse continue depuis plus de 25 ans dans plusieurs grandes villes occidentales soulagera certaines populations qui consacrent des parts historiquement importantes de leurs revenus à se loger ;

- les relocalisations, phénomène encore marginal, s'inscrivent en hausse dans plusieurs pays, notamment en ce qui concerne les petites et moyennes entreprises ;
- de plus en plus de banques centrales ont intégré le risque inflationniste et semblent décidées à le surveiller quitte à relever leurs taux malgré Omicron : les banques centrales norvégienne, mexicaine, russe, brésilienne et chilienne l'ont fait, imitées par la Bank of England (BoE)<sup>6</sup>, la Federal Reserve (Fed)<sup>7</sup> qui prévoit trois remontées en 2022<sup>8</sup>, tandis que la Banque centrale européenne (BCE) tempore au maximum, comme prévu, du fait des contraintes propres à l'Union Économique et Monétaire, avec une inflation à 9 % en Lituanie et à 2 % au Portugal<sup>9</sup>.

Certes, nous ne voyons pas l'inflation revenir à ses bas niveaux d'avant la crise. Elle devrait toutefois s'inscrire dans un régime naviguant entre 2 % et 3 %<sup>10</sup> pour quelques années. Les marchés sauront-ils

s'en accommoder ? Oui. Dans un tel contexte, qui nous paraît favorable, nous pensons que :

- les actions représentent une classe d'actifs plus attractive que les obligations ;
- les secteurs cycliques devraient surperformer, côté actions et obligataire ;
- au sein de l'obligataire, nous privilégions le High Yield<sup>11</sup> sur l'investment grade<sup>12</sup> et les dettes subordonnées, tandis que les espoirs déçus de pentification de 2021 pourraient enfin se voir satisfaits, sur la zone euro du moins, et probablement pas aux États-Unis, où les pressions à la hausse sur la partie deux à cinq ans de la courbe pourraient se faire jour. En un sens d'ailleurs, beaucoup de ce que les marchés anticipaient pour 2021, et qui n'a pu se réaliser du fait essentiellement de la résurgence du variant Delta et du déni des banques centrales vis-à-vis de l'inflation, semble pouvoir advenir en 2022, et sans doute grâce à Omicron : l'épidémie a, d'une certaine façon, généré l'un de ses propres antidotes. Bonne nouvelle en 2022 : 2021 va pouvoir commencer !

5. Source : [Les Echos, 04.01.2022](#)

6. Banque centrale d'Angleterre

7. Réserve fédérale des États-Unis

8. Source : [Le Monde, 16.12.2021](#)

9. Source : [Eurostat, 17.12.2021](#)

10. Source : [Les Echos, 07.01.2022](#)

11. Haut rendement

12. Titre investissable

# Macro : Omicron, ce faux méchant

Montrons-nous clairs d'emblée : nous pensons que le variant Omicron pèsera sur la croissance à court terme mais qu'il ne la fera pas dérailler tant la conjoncture

conserve de solides fondamentaux. L'irruption de ce variant ne devrait pas compromettre la reprise, mais la décaler d'un trimestre. En outre, son caractère a priori plus

bénin que celui des précédents variants pourrait même lever l'épée de Damoclès que le variant Delta notamment faisait peser sur l'économie.

## 2022 : après le premier trimestre, le rebond reprend, et se poursuit

Ce variant a pu en partie expliquer que les derniers indicateurs aient montré une perte de dynamisme de l'économie de la zone euro fin 2021. L'Allemagne, en particulier, a compté parmi les économies les plus durement touchées. La combinaison de la vague Delta et de la propagation rapide d'Omicron devrait d'ailleurs continuer à affecter l'activité au premier trimestre du fait de restrictions renforcées, des pressions sur les systèmes de santé ou du comportement des consommateurs... De même, la croissance mondiale devrait ralentir en ce début d'année même si les derniers chiffres de production manufacturière en provenance de Chine et des États-Unis, plutôt encourageants, paraissent de nature à compenser en partie une baisse au niveau des services. Ensuite, la croissance devrait reprendre ses droits.

La nouvelle vague qu'engendre ce variant semble donc s'avérer différente des précédentes – bien que la prudence reste de mise avec cette épidémie, comme nous l'avons tous appris depuis son apparition il y a deux ans. Omicron se distingue par une transmission plus rapide mais aussi une moindre dangerosité, du moins est-ce là ce qui ressort des faibles taux d'hospitalisation comparés au taux de contamination au sein des pays les plus concernés. Actuellement très présent aux

États-Unis et en Europe, Omicron devrait voir sa propagation rapide à travers le globe entraîner une vague plus synchronisée et potentiellement moins virulente que les précédentes, grâce à ses propres caractéristiques et à l'accroissement du taux de vaccination à l'échelle mondiale, notamment en Asie (Thaïlande, Vietnam, Japon...). Reste le risque d'une propagation du variant en Chine et de ses conséquences économiques que nous ne pouvons exclure, Chine où la politique « Zéro COVID » en amont des Jeux Olympiques reste très agressive, comme l'illustrent malgré eux les 13 millions d'habitants actuellement confinés à Xi'an<sup>13</sup>.

En outre, même avec des restrictions, les chaînes d'approvisionnement pourraient selon nous s'avérer plus résilientes qu'à l'été dernier : nous pensons que la résorption des goulots d'étranglements – déjà perceptible au vu des derniers chiffres de production industrielle mondiale – aura vocation à s'accélérer courant 2022. Chaque nouvelle vague semble avoir un effet négatif sur l'activité économique de moins en moins prononcé.

En 2022 nous attendons ainsi une croissance réelle à l'échelle mondiale avoisinant les 4,5 %<sup>14</sup>, soit un point au-dessus de son potentiel, autrement dit une croissance nominale aux alentours

INDICATEURS MANUFACTURIERS AUX ÉTATS-UNIS



Source : Bloomberg

13. Source : [France Info, 22.12.2021](#)

14. Source : [Les Echos, 01.12.2021](#)

de 7-8 % compte tenu des anticipations d'inflation des banques centrales<sup>15</sup>, de bon augure pour les bénéficiaires des entreprises. Le PIB réel mondial demeure à 2 %<sup>16</sup> sous son rythme pré-COVID avec notamment les activités de services, l'Europe et les pays émergents en retrait. Les indices des directeurs d'achat

(PMI) témoignent quant à eux d'une forte vitalité sous-jacente de l'économie. Tous les moteurs de la demande sont bien orientés pour les prochains trimestres :

- les consommateurs ont des niveaux d'épargne élevés et de bonnes perspectives d'emploi,
- les investissements des entreprises demeurent soutenus,

- les conditions financières restent accommodantes avec des taux réels largement négatifs,
- la reconstitution des stocks devrait continuer à stimuler la production ; notons d'ailleurs que les perturbations au niveau des chaînes de valeur ont ralenti la reprise l'année dernière mais devraient également la prolonger.

## Banques centrales cherchent régime d'inflation idéal

Dans un tel contexte, les banques centrales ont pour mission de resserrer leur politique monétaire afin de freiner l'inflation tout en accompagnant la reprise. Finies les mesures massives utilisées après les crises de 2008, 2011 et 2020, bienvenue au pilotage subtil de facteurs contradictoires !

Il paraît acquis que l'inflation devrait mécaniquement ralentir cette année du fait des effets de base et d'une disparition progressive des goulets d'étranglement, mais pas au point de revenir à ses niveaux des années 2000 et 2010 : certains mécanismes pourraient

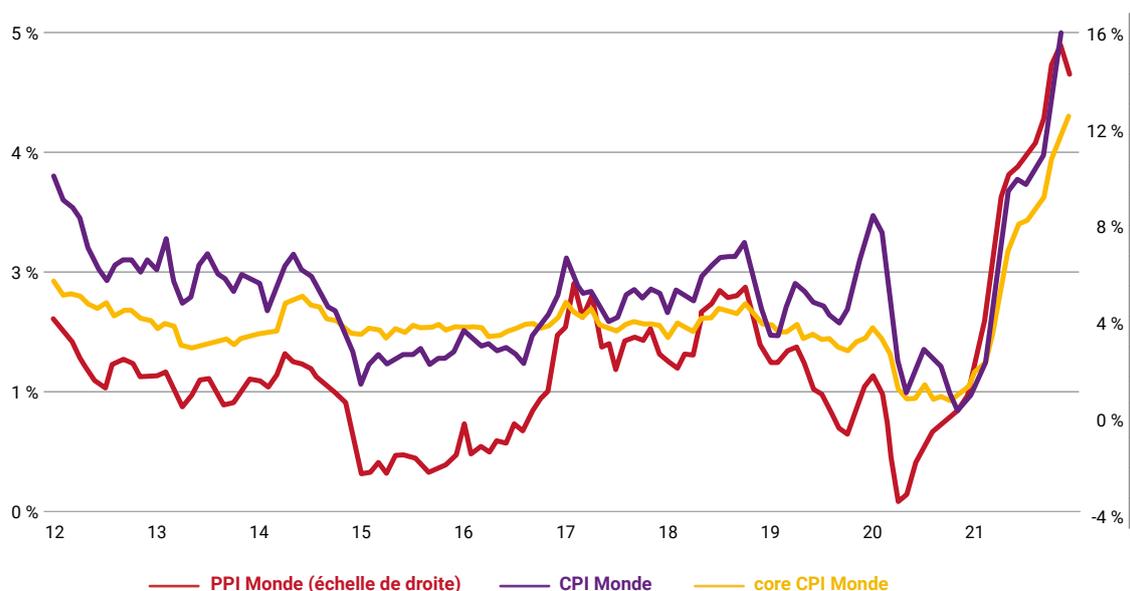
même, surtout aux États-Unis, la diffuser plus largement au sein de l'économie, via des hausses de salaires, ce qui n'a d'ailleurs pas que des mauvais côtés (voir notre introduction).

En atteignant dans de nombreux pays un niveau inédit depuis plusieurs années, avec des plus hauts historiques des 30 dernières années récemment atteints aux États-Unis, en Allemagne, en Espagne, etc., l'inflation est devenue un sujet de préoccupation majeur pour les dirigeants politiques, les banquiers centraux et les investisseurs.

Or, parallèlement, tout resserrement trop brutal de politique monétaire serait de nature à casser la reprise et à engendrer de l'instabilité financière : les banques centrales se retrouvent donc face à un dilemme qu'elles semblent avoir les moyens de gérer.

En effet, elles disposent de leviers d'action pour enrayer toute hausse des prix au-delà de certains seuils, parmi lesquels les recours à une hausse des taux directeurs, à une baisse des achats d'actifs voire à une réduction de bilan. À ce stade, la Fed a annoncé mettre fin à son programme d'achats obligataires

MONDE : DIVERSES MESURES D'INFLATION



Producer Price Index (PPI) : mesure les variations moyennes des prix reçus par les producteurs nationaux pour leur production  
 Consumer Price Index (CPI) : mesure du coût de la vie pour une personne type  
 Core Consumer Price Index (CPI) : mesure du coût de la vie pour une personne type, hors dépenses énergétiques et alimentaires

Source : Les Cahiers verts l'économie

15. Sources : Fed, BCE

16. Source : Les cahiers verts de l'économie

dès la fin du premier trimestre 2022 et envisage trois hausses de taux en 2022 puis trois autres en 2023, en ligne avec sa vision de plein emploi atteint dès l'été 2022. Quant à la BCE, elle a confirmé qu'elle arrêtera le programme d'achats d'urgence pandémique (PEPP) fin mars 2022 comme prévu.

Pour assurer la transition, elle reverra à la hausse le programme d'achats régulier (APP), lequel devrait rester ouvert jusqu'en 2023, subordonné aux niveaux d'inflation observés. Globalement, l'environnement monétaire deviendra moins favorable pour les investisseurs et pourrait constituer une source de volatilité à court terme mais nous n'anticipons pas de choc monétaire majeur en 2022 de nature à déstabiliser sérieusement les marchés et pensons que les banques centrales, visiblement très conscientes de ce risque, feront ce qu'il convient pour écarter celui d'une spirale inflationniste (boucle prix-salaire non contrôlée), que nous ne retenons pas dans notre scénario (cf. [Mirova : Creating Sustainable Value #8](#)).

L'inflation, y compris alimentaire et énergétique, devrait ainsi diminuer aux États-Unis courant 2022 compte tenu d'une baisse significative de la contribution des prix de l'énergie, même dans le cas d'une hausse modérée du prix du baril de pétrole, d'un moindre soutien budgétaire à venir pour les ménages, d'un apaisement des tensions sur le fret maritime et l'ensemble des chaînes de valeur, d'un rééquilibrage offre/demande en faveur des services voire d'un potentiel retour des Américains sur le marché du travail lorsque l'épidémie aura disparu. Ce dernier point est clé et il conviendra de surveiller étroitement comment évolueront les salaires si le taux de participation reste inférieur aux niveaux pré-COVID de même que la contribution du poste logement aux chiffres d'inflation.

En Europe la répercussion de la flambée des prix du gaz pourrait

retarder la baisse de l'inflation globale mais l'inflation sous-jacente devrait se stabiliser puis là aussi refluer. D'ailleurs la situation en zone euro reste bien différente de la situation américaine car la hausse des prix à la consommation ne devrait pas pouvoir s'accompagner d'une réelle progression des salaires. Nous sommes encore loin du plein emploi à l'exception des Pays-Bas et de l'Allemagne. L'inflation provient principalement d'une hausse du coût de l'énergie (non reproductible a priori cette année) et d'une pénurie d'offre de biens, conséquence directe des mesures mises en œuvre pour freiner la pandémie.

En Chine, la situation politique et monétaire apparaît tout autre. La Banque populaire de Chine a l'intention de maintenir une politique monétaire somme toute accommodante sur 2022 – contrebalançant en partie leur volonté de purger le marché immobilier – afin de stabiliser la croissance dans un contexte de difficultés économiques croissantes à la suite de la quasi-faillite du promoteur immobilier Evergrande. Elle n'exclura pour cela aucun instrument macroéconomique.

D'une manière générale, le choc d'inflation auquel nous assistons

ces derniers mois provient en partie des mesures prises pour tâcher de contrer la pandémie : déformation de la structure de consommation au profit des biens et aux dépens des services, faible taux de participation sur le marché de l'emploi américain, chaînes de valeur perturbées en Asie... Tout cela devrait se normaliser, sinon totalement, du moins en grande partie.

Alors, l'inflation va-t-elle pour autant revenir aux faibles niveaux qui prévalaient ces dernières décennies ? Nous ne le pensons pas : elle devrait s'engager sur un régime désormais plus élevé, certes pas celui observé ces derniers mois, mais non plus celui des années 2010. Ce nouveau régime d'inflation peut s'avérer bénéfique à plusieurs acteurs économiques, permettant une croissance plus inclusive via la hausse des bas salaires, facilitant la transition climatique au travers d'une hausse du prix du CO<sub>2</sub>, se traduisant en relocalisations favorables au cycle d'investissement. À terme, il devrait bien sûr impacter à la hausse le taux réel d'équilibre et mettre davantage de pression sur les banques centrales compte tenu des niveaux de taux actuels extrêmement accommodants.



# Marchés : fin des rotations à répétition, plus de convictions

Nous avons assisté à une forte volatilité en matière de mouvements de courbe de taux et/ou de rotations de styles et de thématiques d'investissement actions durant l'année 2021, l'évolution de la situation sanitaire régissant globalement l'ensemble des tendances, ou plutôt les inversions de tendances.

Ainsi les mouvements de hausse des taux longs et de pentification de la courbe et rotation value/cycliques de début d'année

et du mois de septembre ont stoppé net face à la reprise des contaminations et à l'apparition de nouveaux variants, à l'image du Delta au printemps dernier ou d'Omicron cet automne. À chaque rebond épidémique les investisseurs se sont détournés des thématiques les plus risquées au profit des sociétés à forte marge et forte visibilité type qualité/croissance tout en continuant à privilégier les actions par rapport aux obligations compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt.

Finalement, les actions européennes et américaines enregistrent d'excellentes performances sur 2021, avec des hausses de l'ordre de 25 % et des secteurs comme les banques ou la technologie en haut de palmarès. Il pourrait sembler tentant de prendre ses profits en ce début d'année 2022, mais nous restons positifs sur la classe d'actifs actions que nous privilégions par rapport aux obligations<sup>17</sup>.

## 2022 : les variants cessent-ils de dicter leur loi et leur rythme aux marchés ?

Fondamentalement, nous pensons que le contexte macroéconomique, débarrassé des variants les plus agressifs à ce qu'il semble aujourd'hui, reste davantage favorable aux actions, comme évoqué plus haut, qu'aux obligations :

- globalement le mix croissance/

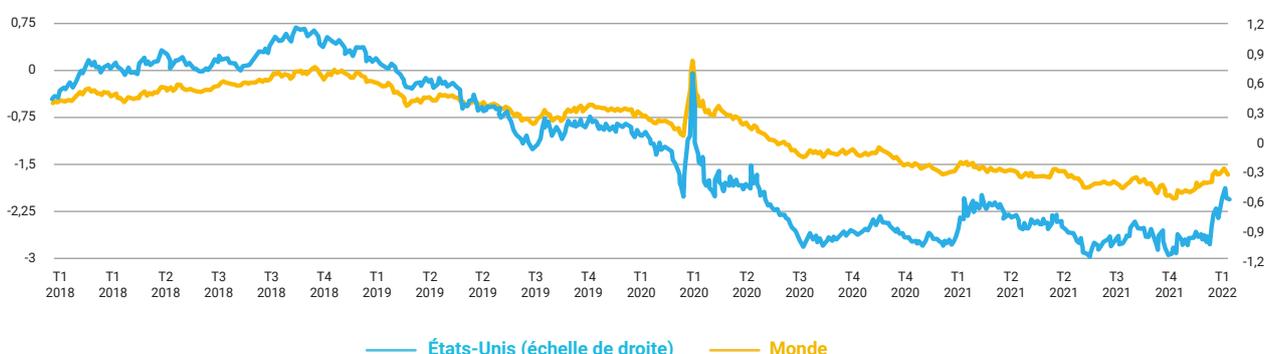
inflation pourrait s'avérer plus favorable qu'en 2021 du fait d'une normalisation progressive de l'offre vs. demande et l'amélioration quant à la fluidité des chaînes d'approvisionnement qui devraient contribuer à une hausse de l'activité pour un certain nombre de secteurs.

- les primes de risque actions

restent confortables, surtout en Europe et en Asie, à même d'absorber une hausse graduelle des taux longs.

- le moteur principal du marché actions à moyen terme restera la dynamique des bénéficiaires, et sur ce point, les attentes sur 2022 nous paraissent plutôt conservatrices

MONDE : TAUX LONGS RÉELS (VIA LES TIPS)



Treasury Inflation-Protected Security (TIPS) : une obligation qui compense les effets de la hausse des prix en ajustant la valeur de son principal en fonction de l'inflation.

Source : Les Cahiers verts l'économie

17. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement présente des risques, y compris le risque de perte en capital et de durabilité.

avec des anticipations de hausse de 7 %<sup>18</sup> par le consensus à l'échelle mondiale.

En termes de valorisation, il existe de fortes disparités au sein du marché. Les multiples de valorisation restent élevés en absolu, notamment aux États-Unis, mais ont reculé ces derniers trimestres sous l'effet d'une forte croissance des bénéficiaires (croissance des bénéficiaires par action (BPA) en 2021 de l'ordre de 65 % en zone euro et

de 50 % aux États-Unis)<sup>19</sup>.

Concernant nos anticipations de taux d'intérêt, nous pensons qu'un mouvement de pentification de la courbe et hausse graduelle des taux longs devrait se matérialiser en 2022, en zone euro, à mesure que l'horizon se dégagera du point de vue sanitaire et que la croissance réelle sera en mesure de surprendre à la hausse, c'est-à-dire lorsque l'économie pourra réouvrir en totalité. Aux États-Unis

à l'inverse, la Fed se prépare à hausser le ton et les taux, et une certaine prudence face à la partie intermédiaire de la courbe doit prévaloir.

Nous tablons ainsi sur un taux à 2,5 % sur 10 ans aux États-Unis et sur un taux 10 ans allemand à +0,2 % d'ici à la fin 2022<sup>20</sup>.

## Quels secteurs ? Quelles régions ?

En termes géographiques, nous avons une préférence pour les actions européennes par rapport aux actions américaines :

- les valorisations y paraissent plus attractives avec environ 30 % de décote en moyenne vs. le marché US, un taux 10 ans allemand encore négatif pour un rendement moyen de l'ordre de 3 % alors que le 10 ans US est désormais supérieur au rendement moyen du S&P 500<sup>21</sup>.

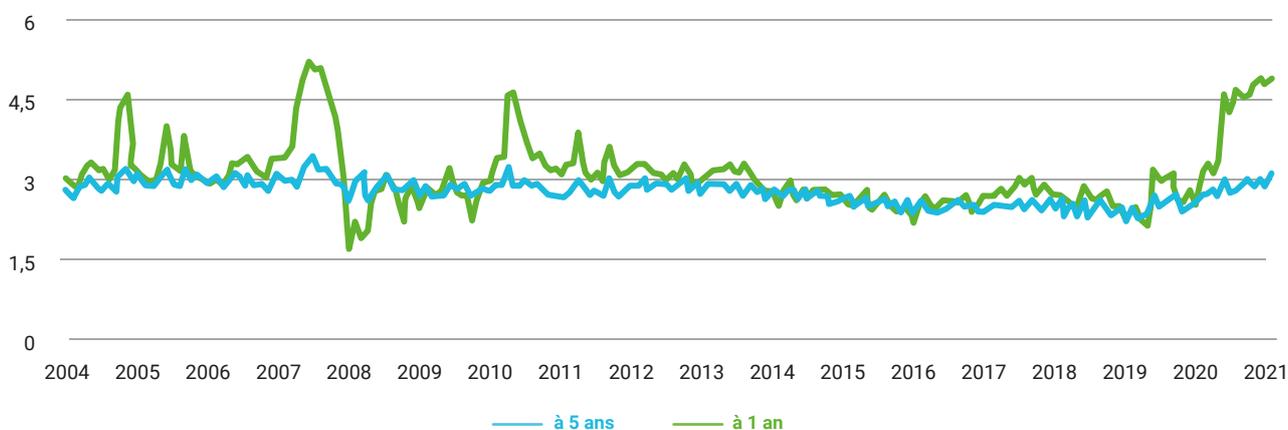
- la zone euro bénéficiera d'une impulsion nette budgétaire plus favorable, d'une BCE plus accommodante et de tensions inflationnistes moins fortes. Reste à savoir dans quelle mesure la force du

dollar continuera à attirer ou non les flux vers les actifs américains et quelle sera la force de traction des géants de la tech américaine (un quart de la capitalisation du S&P 500).

Nous pensons aussi que les valeurs de pays émergents devraient performer. La dynamique de croissance en Chine pourrait atteindre son point bas ; les autorités y semblent décidées à contrecarrer la décélération de l'activité via des politiques monétaires et budgétaires plus accommodantes tout en restant inflexibles envers certains secteurs qu'elles jugent spéculatifs ou géné-

rateurs d'inégalités inutiles. Les autres pays émergents, qui ont dû faire face à la poussée de l'inflation et à la hausse des taux directeurs, devraient voir leur situation s'améliorer également. À noter : si, au sein de l'univers obligataire, nous considérons toujours les dettes souveraines et quasi-souveraines des États occidentaux chères, nous trouvons néanmoins que celles émises par des pays émergents offrent de l'intérêt. Pour rappel, sur cette classe d'actifs, nous cherchons à nous exposer aux seules obligations vertes.

ÉTATS-UNIS : ANTICIPATIONS D'INFLATION DES MÉNAGES (UNIVERSITÉ DU MICHIGAN)



Source : Bloomberg

18. Source : Goldman Sachs

19. Source : Goldman Sachs

20. Les informations fournies reflètent l'opinion de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

21. Sources : Bloomberg, Mirova

Quant aux secteurs, nous adoptons des vues procédant d'une même logique sur les actions et le crédit dans la mesure où la hausse des taux a des conséquences claires a priori, tant du côté actions qu'obligataire :

- nous surpondérons ainsi les cycliques par rapport aux défensives et nous tenons prêts à renforcer nos positions si le sentiment des investisseurs à l'égard de la Chine commence à s'améliorer et que la crise sanitaire baisse en intensité ; nous songeons notamment aux industriels, aux entreprises de construction et de matériaux bénéficiant des plans de relance et d'infrastructures, verts, de l'augmentation des dépenses d'investissement, de la reprise cyclique et des plans d'infrastructure et, dans une moindre mesure, la technologie (croissance cyclique et structurelle, transition numérique) même si nous sommes conscients que le secteur a moins de potentiel de hausse compte tenu de sa forte revalorisation en 2021 ;
- nous privilégions les valeurs à fort pricing power<sup>22</sup> capables de maintenir leurs marges dans cet environnement plus inflationniste ;
- nous privilégions aussi les banques, dont les marges nettes d'intérêt devraient progresser avec la hausse des taux : leurs valorisations restent attractives côté actions, et de même que les seniors côté obligataire, mais nous nous écartons de leurs instruments subordonnés CoCos<sup>23</sup>, devenus chers, notamment du fait du redressement des dividendes ;
- au sein des secteurs défensifs nous préférons la santé, où nous voyons des perspectives de croissance attractives et une valo-

risation correcte pour les actions, ainsi que les services aux collectivités, qui devraient bénéficier du green new deal<sup>24</sup> et des améliorations futures au niveau des chaînes d'approvisionnement durant la seconde partie de l'année ;

- nous sous-pondérons les dettes subordonnées des autres valeurs défensives, considérant qu'elles vont perdre de leur intérêt pour les acteurs en achetant de manière opportuniste, et nous leur préférons la dette High Yield en tant que telle. Quels évènements et risques pourraient contrarier notre attente d'une inflation vertueuse et sous contrôle ? Les candidats ne manquent pas. Ils tournent principalement autour de trois thématiques :

- diverses sources d'envolée de l'inflation, par exemple alimentées par des pénuries de matières premières ou une crise énergétique qui s'installerait, le tout menant à des hausses de taux d'intérêt bien au-delà de nos estimations, avec le potentiel pour cette fois interrompre la croissance ;
- l'émergence d'un variant dangereux supplantant Omicron et résistant aux vaccins actuellement disponibles ;
- des tensions géopolitiques renouvelées : les marchés ont peu à peu renoncé à prêter attention aux conflits larvés qu'ils détectaient entre la Chine, l'Iran ou la Russie d'une part et les États-Unis et leurs alliés occidentaux d'autre part. Cette désensibilisation pose un problème ; en effet, aucun des contentieux perçus ces dernières années ne s'est éteint, au contraire. Les pierres d'achoppement s'accumulent hélas entre les États-Unis et des puissances fixant désormais

des « lignes rouges » qu'elles intimement l'ordre aux occidentaux de ne pas franchir, et le problème provient de ce que les dirigeants étatsuniens n'ont justement pas l'habitude de se trouver en pareille position et que cela ne permet pas d'anticiper leurs réactions ;

- des opérations de fusions-acquisitions d'envergure, qui pimenteront la lecture des perspectives de beaucoup d'entreprises.

Il ne faudra donc pas oublier de surveiller ces potentielles contrariétés dans une année qui reste sinon vouée à enfin marquer les prémices d'une forme d'après-COVID. S'agissant de Mirova en tous cas, nous continuerons de les surveiller. Nous continuerons aussi de financer ceux des acteurs économiques engagés dans les transitions environnementales et sociales en cours qui nous paraissent les mieux à même d'en bénéficier. Nous conservons intacte la volonté d'avoir de l'impact sur les dites transitions via les stratégies d'allocation des capitaux que nous bâtissons pour nos clients.

En attendant de voir si ce que 2022 nous réserve sur le plan économique et financier correspond à nos (tentatives de) prévisions, les équipes des gestions Taux & Actions de Mirova vous souhaitent une excellente année. Puisse-t-elle, au-delà des évolutions de marché, enfin nous soulager des affres du COVID et vous combler de satisfactions... Puisse-t-elle aussi se traduire par des hausses de salaires pour les travailleurs les moins favorisés dont nos économies auront besoin pour recouvrer une prospérité plus durable. Bonne année 2022 !

22. Pouvoir de fixer les prix

23. Obligations à conversion obligataire, (« CoCo bonds » ou « contingent convertible bonds »)

24. Nouvelle donne verte ou pacte vert

# Plug Power – le leader mondial de l'économie de l'hydrogène



**'Plug Power construit l'économie de l'hydrogène en tant que principal fournisseur de solutions complètes clé en main pour les piles à combustible à hydrogène (HFC).'**

La transition énergétique devrait créer une opportunité de marché considérable pour l'hydrogène. On estime que le marché total adressable (TAM) atteindra 2100 milliards de dollars américains à horizon 2050, dont 350 milliards pour les piles à combustible dans les transports, 215 milliards pour les électrolyseurs, 200 milliards pour l'énergie stationnaire et les 1,3 milliards restants pour l'hydrogène vert<sup>25</sup>.

Plug Power est la seule grande entreprise du secteur de l'hydrogène à disposer d'un écosystème complet. Son offre de produits comprend des piles à combustible pour le transport, des électrolyseurs pour la production d'hydrogène vert et la fourniture d'hydrogène vert. Plug a compris très vite que de nombreuses entreprises souhaitaient passer à l'utilisation de l'hydrogène, mais que le manque d'infrastructures et l'incertitude de l'approvisionnement en hydrogène les en empêchaient. En proposant un écosystème intégré, Plug conforte les clients dans leur décision.

Plug Power a débuté dans le secteur de la manutention aux États-Unis, où les chariots élévateurs alimentés par des piles à combustible fonctionnant à l'hydrogène sont devenus une option très compétitive en raison de leurs faibles émissions et de leur grande efficacité. Parmi ses principaux clients figurent Amazon, Walmart, Home Depot et General Motors. La division GenDrive de Plug Power fournit des chariots élévateurs alimentés par pile à combustible, mais l'entreprise

garantit également l'approvisionnement en hydrogène, avec une part toujours croissante d'hydrogène vert. Aujourd'hui la part de Plug Power reste inférieure à 1 % des ventes<sup>26</sup> mondiales de chariots élévateurs à fourche. Compte tenu de l'accélération des ventes numériques et des objectifs environnementaux de la plupart des grands acteurs du secteur, Plug, qui atteint les 95 % de parts<sup>27</sup> de marché, semble bien placé pour des décennies de croissance.

L'entreprise dispose également d'une offre pour le transport avec ProGen. En 2020, elle a lancé une joint-venture appelée HYVIA avec Renault qui a déjà livré ses premiers véhicules commerciaux légers. Deux fourgons de fret et un bus urbain avec des autonomies entre 250-500 km. L'écosystème HYVIA s'étend également aux stations de production, de stockage, de distribution et de ravitaillement en hydrogène vert. HYVIA sera basée en France et fournira ses véhicules et services aux opérateurs de flottes en Europe. Plug s'est également associé à la société coréenne Edison Motors pour développer et commercialiser un autobus urbain électrique alimenté par une pile à hydrogène. Les entreprises prévoient qu'un prototype sera mis au point au courant du deuxième semestre 2022. La Corée vise 6 millions de véhicules électriques à pile à combustible sur les routes en 2040<sup>28</sup>. L'entreprise a également affirmé être en négociations avec un partenaire pour assurer le marché des transports aux États-Unis.

25. Source : Bernstein février 2021

26. Source : Plug Power

27. Source : Plug Power

28. Source : Bernstein février 2021

Le marché de l'énergie stationnaire peut également s'avérer une opportunité majeure pour la division GenSure de Plug Power. Grâce à sa joint-venture (JV) avec le groupe coréen SK Group, la société vise le marché coréen de l'énergie. Il faut savoir que la Corée s'est dotée d'un des objectifs les plus ambitieux en matière d'hydrogène. Le gouvernement vise à décarboner le secteur de l'électricité grâce aux piles à combustible et à l'hydrogène vert et à produire 15 GW d'électricité à partir de piles à combustible d'ici 2040<sup>29</sup>. La JV construit actuellement une Gigafactory pour produire des piles à combustible et des électrolyseurs destinés au marché asiatique. Grâce à l'acquisition de United Hydrogen et de Giner EXE, Plug Power a pénétré le marché des électrolyseurs afin de devenir un producteur d'hydrogène vert à faible coût. En Europe, Plug s'est associé à la société française Lhyfe pour développer des usines d'hydrogène vert. En Australie, Fortescue est le partenaire de Plug pour la construction d'une « gigafactory » d'électrolyseurs et l'approvisionnement en hydrogène vert. Nous estimons que l'entreprise disposera d'une capacité de production d'électrolyseurs de 4,5 GW d'ici 2025, dont 1 GW à New York, 2 GW en Australie avec Fortescue, 1 GW en France avec Lhyfe et 1 GW en Corée du Sud avec SK Group<sup>30</sup>. Nous nous attendons aussi à d'autres annonces de capacités. Fin 2021, Plug a annoncé la commande d'un électrolyseur de 100 MW pour un projet d'ammoniac vert en Égypte. Il s'agit de l'une des plus importantes commandes d'électrolyseurs à ce jour, et le calendrier du projet – deux ans seulement – est également très serré. Le ravitaillement en hydrogène vert de Plug Power, GenFuel, sera dans un premier temps réservé à l'approvisionnement des stations existantes pour la manutention de Plug, qui se fournit actuellement en hydrogène

après d'entreprises de gaz industriels. Plug Power s'est associé à des producteurs d'énergie renouvelable, comme Brookfield aux États-Unis et Acciona Renewable Energy en Europe. L'entreprise est en train de construire un réseau de distribution d'hydrogène liquide afin de relier l'approvisionnement aux principaux centres clients. Elle a conclu un contrat à long terme avec Certarus, le principal transporteur de gaz naturel comprimé d'Amérique du Nord, pour monter en puissance et développer l'infrastructure nécessaire à l'hydrogène vert.

Plug Power a été de loin l'entreprise la plus ambitieuse dans la construction d'un « one stop shop<sup>31</sup> hydrogène », s'étant octroyé via l'acquisition ou développé toutes les principales technologies liées à l'hydrogène. En outre, grâce à des joint-ventures et à une coopération à l'échelle mondiale aux Amériques, en Europe et en Asie, Plug a mis en place une plate-forme de commercialisation internationale ancrée dans des partenariats avec des acteurs locaux de premier plan. Plug Power est ainsi le leader mondial incontesté de l'économie de l'hydrogène.

Le marché de l'hydrogène n'en est qu'à ses débuts et ses perspectives de croissance sont incontestablement excellentes. Cela signifie toutefois que les entreprises opérant dans le secteur sont dans une phase d'investissement lourd. Plug est bien positionné pour cette phase de croissance, avec un bilan qui comporte environ 4 milliards de dollars de liquidités<sup>32</sup>. Aujourd'hui, ses revenus proviennent principalement de l'activité de manutention. Cependant, l'entreprise affirme s'attendre à une forte croissance dans ses nouveaux domaines d'activité : les revenus des électrolyseurs devraient dépasser ceux de la manutention en 2023 (700 millions de dollars) et les revenus de la vente d'hydrogène devraient

dépasser ceux de la manutention en 2024 (850 millions de dollars). La plupart des analystes s'attendent à une croissance annuelle (CAGR) des ventes de Plug proche de 50 % entre 2021 et 2030, et de 10 % entre 2030 et 2050. Le chiffre d'affaires de Plug devrait ainsi atteindre 15 milliards de dollars en 2030<sup>33</sup>.

Plug Power est encore à ce jour déficitaire, mais il existe une voie claire pour l'amélioration de la marge, car l'augmentation des volumes entraîne une réduction des coûts dans la production d'hydrogène et les électrolyseurs. La baisse des coûts entraînera une hausse de la demande des clients, créant ainsi un cercle vertueux. Selon les estimations du consensus, le bénéfice brut devrait passer en territoire positif en 2022 et l'EBITDA<sup>34</sup> en 2023. La société vise des marges EBITDA de 20 % à horizon 2024<sup>35</sup>.

Nous n'en sommes qu'aux premiers stades de l'avènement de l'hydrogène comme contributeur majeur à la transition énergétique. Au cours des deux dernières années, le secteur a connu un développement dynamique, car l'hydrogène a rejoint la boîte à outils pour atteindre les objectifs zéro carbone. En 2019, seuls 3 pays avaient des stratégies pour l'hydrogène, en 2021, ils seront 26. Ces gouvernements cumulent des objectifs pour près de 70GW de capacité d'électrolyseurs d'ici 2030. Et ce calcul n'inclut ni les pays asiatiques ni les États-Unis, ce qui, selon nous, multiplierait fortement l'objectif.

Plug Power est à nos yeux l'une des entreprises clés à suivre au fur et à mesure que l'économie de l'hydrogène se développe. Nous nous attendons à une accélération du développement à mesure que les coûts baissent et que de plus en plus de pays et d'entreprises se fixent des objectifs « Net Zero ».

29. Source : Bernstein février 2021

30. Source : Plug Power

31. Guichet unique

32. Source : Plug Power

33. Source : Bernstein février 2021

34. Mesure du bénéfice d'exploitation d'une entreprise en pourcentage de son chiffre d'affaires. L'acronyme EBITDA signifie bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement.

35. Source : Plug Power

# Afyren : une approche durable et innovante de la chimie



**Afyren est une entreprise de chimie durable créée en 2012, qui propose des solutions innovantes, conçues dès l'origine sur une approche d'économie circulaire.**

Depuis sa création, Afyren a misé sur la Recherche & Développement (R&D), pour développer une plateforme technologique nommée « AFYNERIE® » basée sur la **fermentation anaérobie** (sans oxygène) et capable de produire une famille de sept acides carboxyliques, ainsi qu'un engrais naturel riche en potasse et utilisable en agriculture biologique. Les acides carboxyliques adressent communément

## Un concept innovant

Afyren est en mesure d'offrir aux industries de la consommation (alimentaires, cosmétiques) une **alternative bio-sourcée** qui s'inscrit pleinement dans la vision circulaire, et utilise la **biomasse non-alimentaire** (mélasse, pulpe), **co-produits de la betterave**, pour éviter la compétition directe avec l'alimentation humaine. Cette technologie permet de produire des molécules

des besoins de nombreux secteurs (agroalimentaire, textile, lubrifiants, cosmétiques, etc.). Actuellement les **acides carboxyliques sont fabriqués principalement par voie pétrochimique** (à base de dérivés pétroliers dont principalement l'éthylène et le propylène). L'offre de produits biosourcés reste encore embryonnaire, et Afyren un acteur de pointe dans ce domaine.

de substitution par fermentation de façon entièrement naturelle, avec des **spécificités parfaitement identiques** aux molécules obtenues par voie pétrochimique. En d'autres termes, les clients finaux ne seront confrontés à aucune modification ou adaptation de leur propre processus de fabrication pour substituer les acides fabriqués à base de dérivés de pétrole.

## Une technologie qui valorise les micro-organismes naturels

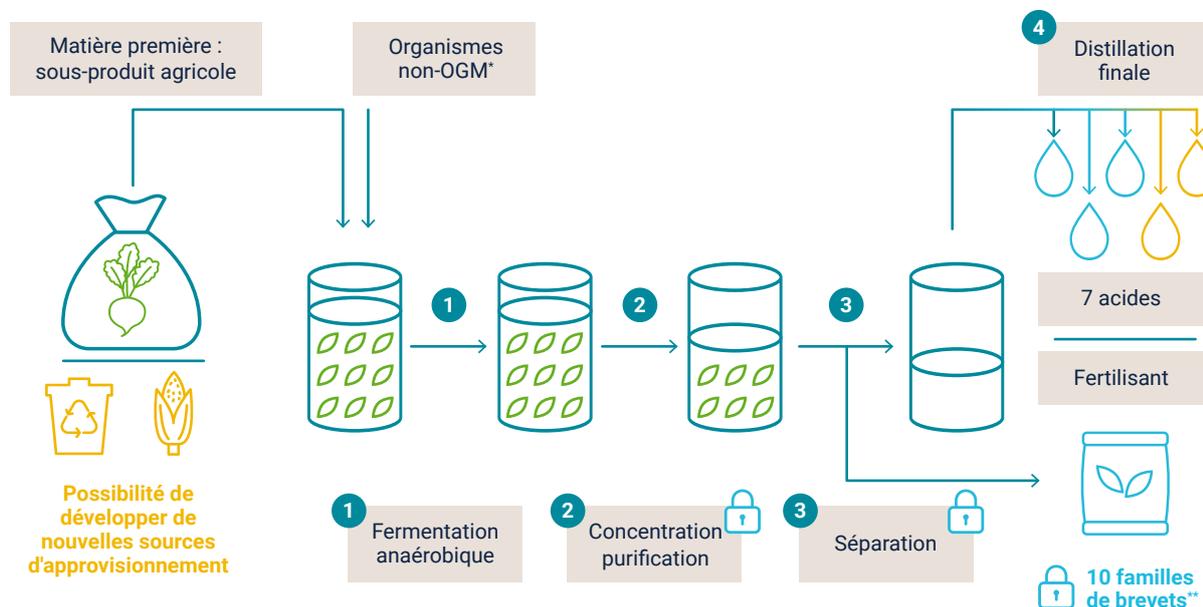
La technologie développée par Afyren, à la différence d'autres acteurs engagés dans les solutions biosourcées est basée sur une **fermentation non-OGM<sup>36</sup>**. Une fermentation naturelle, c'est-à-dire sans modifications de l'ADN des micro-organismes. Ce procédé de fermentation simplifié réduit les **coûts de production à l'échelle industrielle** et représente un argument commercial attractif auprès des clients les plus exigeants et réticents à utilisation d'OGM.

Le procédé de fabrication repose sur le savoir-faire du groupe, notamment sa **capacité à sélectionner les micro-organismes adéquats**, et sur neuf familles de brevets déposés à l'international et un dixième en cours d'obtention.

36. Organisme génétiquement modifié

## Un process industriel simplifié en 5 étapes

UNE TECHNOLOGIE PROPRIÉTAIRE REPOSANT SUR UN PROCESSUS INDUSTRIEL ÉPROUVÉ



Note(s) : Brevets; En cours de développement;

\* Organisme génétiquement modifié

\*\* 9 brevets ont été approuvés, avec un brevet supplémentaire en cours d'approbation.

Source : Afyren

## Un outil de production opérationnel pour 2022

Afyren a validé sa technologie en 2014 via un pilote, et a ensuite réussi la production des lots permettant de nourrir la R&D. Le groupe a engrangé les succès commerciaux et plus récemment lancé la construction de sa première usine (« Afyren Neoxy ») sur la plateforme de Carling-Saint-Avoid (Moselle). Afyren Neoxy sera

son premier site opérationnel au premier semestre 2022, pour lancer la production et servir les clients sous contrats.

La première partie du plan est particulièrement sécurisée puisqu'elle repose sur une première usine :

- déjà financée et avancée dans sa construction (production attendue au S1 2022) ;

- accès sécurisé l'approvisionnement à la matière première dans le cadre d'un contrat de 5 ans,
- contracté par avance une partie significative de son chiffre d'affaires (~60 % à date<sup>37</sup>), et pourra accompagner la hausse de la production en contractant 100 % des capacités.

## Pérennité économique

Le modèle du groupe sera **compétitif** pour garantir la pérennité économique, avec l'ambition de commercialiser les molécules à des prix relativement similaires vs les molécules

de la pétrochimie, avec **une prime moyenne de 5 %**, pour les molécules les plus communes et afin de ne pas représenter une éventuelle barrière à l'adoption par les prospects industriels.

Le groupe mise également sur une prime significative, pour commercialiser les molécules d'intérêt supérieur (usages à forte valeur ajoutée).

37. Source : Afyren

## Production proche

Le groupe a entamé son passage au stade industriel avec la construction depuis septembre 2020 de sa première usine sur la plateforme industrielle de Carling-Saint-Avold. Cette première usine devrait produire **16 kt d'acides carboxyliques et 23 kt de fertilisants par an** après une montée en puissance de deux ans post-démarrage au premier trimestre 2022. Cette

usine devrait générer ~35M€ de CA 2024 avec un EBITDA >25 %<sup>38</sup>. Elle sera opérée par une JV constituée avec des fonds SPI (Bpifrance) et représente un investissement ~60M€, déjà financé. La réussite du premier site de production, va permettre l'expansion du groupe à l'internationale, en construisant de nouvelles usines détenues à 100 %.

Le groupe étudie actuellement des implantations en Amérique du Nord et Asie Pacifique. Le business-model est capitalistique par nature mais devrait délivrer des rendements élevés. Le groupe prévoit également de recourir au levier de la dette à hauteur de > 60 % pour ces prochains sites.

## Objectif 2027

Afyren ambitionne atteindre la vitesse de croisière d'ici 2027, avec trois usines pour une capacité de production de 72 kt par an, dont 2 à l'internationales de 28 kt chacune. Le Management escompte atteindre 150 M€ de CA, et une marge EBITDA de 30 %. Ce plan repose sur une forte traction commerciale, l'absence de risque R&D, ainsi que des aléas industriels réduits (équipements standards, flexibilité du procédé, etc.).

Cependant les aléas financiers, l'accès à la ressource et la volatilité des prix ne peuvent pas être exclus de l'équation.

Le groupe Afyren dispose de nombreux atouts à faire valoir sur des marchés dominés par les molécules issues de la pétrochimie à 99 %, largement utilisées dans de nombreux secteurs (agro-alimentaire, textile, lubrifiants, cosmétique...). Ainsi les acides carboxyliques forment un marché

adressable estimé à 13 Mds\$US en 2021 et attendu en croissance de +5,7 % par an d'ici 2030<sup>39</sup>.

Sur ce marché Afyren propose un positionnement réellement différenciant :

- Fermentation non-OGM 100 % naturelle ;
- Approche zéro déchet ;
- Multiproduits avec un procédé technologique unique et scalable
- Compétitivité-prix vs. Industrie pétrochimique.

38. Source : Afyren

39. Source : Transparency Market Research

# L'économie circulaire rime de plus en plus avec High Yield obligataire

**Parmi les quelques bonnes nouvelles de 2021 pour l'investissement durable, comptons l'arrivée d'un plus grand nombre d'acteurs de l'économie circulaire sur les marchés obligataires, en l'occurrence sur le segment High Yield.**

Parmi les quelques bonnes nouvelles de 2021 pour l'investissement durable, comptons l'arrivée d'un plus grand nombre d'acteurs de l'économie circulaire sur les marchés obligataires, en l'occurrence sur le segment High Yield. Nous pensons notamment au plus grand recycleur d'aluminium au monde, Novelis (Ba3\*/BB<sup>40</sup>) en mars, à son concurrent Constellium (B2/B<sup>41</sup>) en mai, au leader du recyclage de déchets en France, Paprec (B2/B+<sup>42</sup>) ou encore au plus grand recycleur de métaux français Derichebourg (NR/BB<sup>43</sup>) en juin suivis des spécialistes de la gestion des déchets dangereux Itelyum (B2/B<sup>44</sup>) et Séché Environnement

(NR/BB<sup>45</sup>) en septembre et octobre. Ces émetteurs ont tous pour point commun d'apporter une réponse sérieuse à l'une des questions clefs de la transition écologique ainsi que de bénéficier de tendances de fonds très favorables que constituent d'une part des réglementations de plus en plus strictes en termes d'émissions de gaz à effet de serre et de gestion des déchets et d'autre part une rapide prise de conscience des enjeux climatiques par les clients directs et finaux. Nous nous intéressons tout particulièrement à deux de ces noms, Derichebourg et Séché Environnement.

40. Notation crédit – Sources : Ba3 Moody's 27.07.2021 ; BB S&P 22.07.2021

41. Notation crédit – Sources : B2 Moody's 06.05.2021 ; B S&P 17.05.2021

42. Notation crédit – Sources : B2 Moody's 09.07.2021 ; B+ S&P 18.06.2021

43. Notation crédit – Sources : NR Moody's ; BB S&P 07.06.2021

44. Notation crédit – Sources : B2 Moody's 23.09.2021 ; B S&P 21/10/2021

45. Notation crédit – Sources : NR Moody's, BB S&P 25.10.2021

Les références à une notation ou à un classement ne préjugent pas des résultats futurs du fonds ou du gestionnaire.

## Derichebourg, de riches perspectives



En juin dernier, Derichebourg a donc émis une obligation verte de 300M€ qui, avec 225M€ de trésorerie déjà disponible, ont servi à financer l'acquisition de son concurrent Ecore (acquisition clôturée en Décembre) et, en conséquence, de fortement consolider sa position sur le marché français. Détenue à 41 % par la famille Derichebourg, le groupe a une position très forte en France avec une part de marché d'environ 35 % dans le recyclage des métaux<sup>46</sup>. Il affiche une présence locale dense en termes de centre de collectes des déchets, ce qui lui permet de significativement minimiser les coûts de transport et de maintenir une forte

proximité avec ses clients avec lesquels, pour certains d'entre eux, il travaille depuis plus de 50 ans.

Nous pensons que les activités de recyclage de métaux du groupe continueront à bénéficier de catalyseurs de croissance forts, notamment en raison de règles de plus en plus strictes en ce qui concerne les émissions de gaz à effet de serre, le recyclage des véhicules et d'ailleurs de toute autres produits métalliques en fin de vie.

Il faut savoir que l'acier peut être produits selon deux procédés différents :

- dans un haut fourneau, à partir du minerai de fer et de coke avec réduction du carbone dans un convertisseur, procédé bien entendu très énergivore ;
- dans un four électrique, à partir de l'acier recyclé par des sociétés comme Derichebourg – ces fours électriques produisent jusqu'à

75 % moins de CO<sub>2</sub> que les hauts fourneaux<sup>47</sup>.

Nous nous attendons à ce que la part de marché de l'acier créé à partir de fours électriques augmente fortement aux dépens de l'autre solution, et bien entendu, à ce que Derichebourg fasse partie des principaux bénéficiaires de cette tendance.

La croissance des volumes recyclés devrait donc rester bien orientée au travers du cycle et les marges se maintenir à un niveau relativement bon en raison de la bonne capacité du groupe à transférer les hausses de prix aux clients. Nous croyons que cela se traduira par une bonne génération de trésorerie qui permettra au groupe de réduire son niveau d'endettement rapidement et d'atteindre à court-moyen terme une amélioration de ses notations auprès des agences comme, objectif affiché par le management.

## Séché Environnement : déchets dangereux, profil rassurant



En Octobre 2021, Séché Environnement a émis pour 300M€ de sustainability-linked bonds (SLB)<sup>48</sup> auxquels sont notamment attachés des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre. Séché Environnement intervient sur l'ensemble de la chaîne de valeur du traitement des déchets dangereux et non dangereux, du tri à la mise en décharge, en passant par les

méthodes de recyclage et de valorisation énergétique des déchets. Son expertise comprend la distillation de produits chimiques, les déchets médicaux infectieux, le traitement des boues industrielles, de l'amiante et la valorisation des gaz industriels. Le groupe a une part de marché de 25 % en France pour ce qui concerne la gestion des déchets dangereux. Il bénéficie de barrières à l'entrée élevées en raison de la haute technicité afférente à la gestion de ce type de déchets et à la classification sous le label « Seveso<sup>49</sup> » de beaucoup de ses sites de traitement.

Nous tablons sur un bon niveau de croissance en raison de l'aug-

mentation de la population, de l'urbanisation et des réglementations de plus en plus strictes à travers le monde poussant les pouvoirs publics et les industriels à avoir recours aux services de sociétés telles que Séché. En effet, l'évolution des réglementations est là aussi très favorable, notamment en appelant à réduire drastiquement l'enfouissement direct des déchets en les réhabilitant, les recyclant ou en les convertissant en énergie. Par ailleurs, il y a beaucoup de relais de croissance pour Séché – qui réalise encore près de ¾ de son chiffre d'affaires en France – à l'étranger, dans des pays moins avancés en termes de gestion des déchets et

46. Source : Derichebourg

47. Source : Derichebourg

48. Les obligations liées au développement durable ("Obligations liées au Développement Durable" ou Sustainability-Linked Bonds, "SLB") ont pour objectif de développer le rôle clé que les marchés obligataires peuvent jouer pour financer et encourager les entreprises qui contribuent à la durabilité (d'un point de vue environnemental, social et/ou de gouvernance, "ESG"). Source : ICMA, 2020

49. La directive Seveso est le nom générique d'une série de directives européennes qui imposent aux États membres de l'Union européenne d'identifier les sites industriels présentant des risques d'accidents majeurs, appelés « sites Seveso », et d'y maintenir un haut niveau de prévention

étant encore très dépendants de l'enfouissement et des décharges à ciel ouvert. Historiquement, le groupe s'était implanté à l'étranger pour répondre à la demande de ses clients industriels qui ne s'estimaient pas en mesure de trouver

l'expertise souhaitée dans certains pays émergents tels que le Pérou ou l'Afrique du Sud. À l'avenir, le groupe devrait procéder à des acquisitions bolt-on<sup>50</sup> dans des pays émergents où la réglementation converge avec le modèle européen. Nous sommes

rassurés par la volonté affichée du management de maintenir une politique financière conservatrice visant à garder les ratios d'endettement à des niveaux en accord avec les ratings actuels.

L'avènement d'une économie plus durable devra inéluctablement en passer par des filières solides de recyclage, de retraitement, de conversion des matériaux et des déchets, et à terme, sur une échelle mondiale. Les acteurs capables de servir ces tendances existent déjà, ont des historiques connus de croissance, de gestion de leurs

acquisitions et de leurs bilans ; ils auront besoin de financements : Mirova n'hésitera pas à investir une portion des capitaux que lui confient ses clients sur ceux de ces acteurs qui nous paraissent les plus à même de bénéficier de perspectives que nous jugeons assez claires, et porteuses. Nos analystes ISR<sup>51</sup> et nos analystes crédit

considèrent que Derichebourg et Séché en font partie ; d'autres acteurs les rejoindront peut-être, qui sait ? Quoi qu'il en soit, c'est à l'heure actuelle le segment High Yield qui offre dans les marchés crédit le meilleur moyen de financer de tels acteurs... avant qu'ils ne deviennent Investment Grade dans quelques années ?

50. Un type d'acquisition dans lequel la société acquéreuse fusionne la société acquise avec une division de l'entité acquéreuse.

51. Investissement socialement responsable

# Mirova renforce son soutien au secteur de l'aide humanitaire en participant à la levée de fonds de SOLIDARITÉS INTERNATIONALE



**Créée en 1980 avec une première mission en Afghanistan, SOLIDARITÉS INTERNATIONALE est intervenue au cours de crises ayant marqué l'histoire récente. Ses premières interventions marquantes sont pour la plupart synonymes d'un ancrage long terme dans chacun des pays concernés. L'association SOLIDARITÉS INTERNATIONALE se positionne parmi les grandes ONG françaises.**

SOLIDARITÉS INTERNATIONALE vient en aide aux populations dans le monde, principalement frappées par les conflits et crises politiques (83 % des missions), les épidémies (8 % des missions), les crises économiques et sociales (3 % des missions), les catastrophes naturelles (3 % des missions)<sup>52</sup>.

L'ONG est forte d'une expérience de plus de quarante ans dans des crises graves. Elle est soutenue principalement par des bailleurs institutionnels majeurs, à l'instar du bureau des affaires humanitaires des États Unis, l'Agence Française de Développement (AFD), les Nations-Unies ou l'Union européenne. L'association jouit également d'une notoriété auprès du grand public, avec plus de 55 000 donateurs grand public. Elle est la 5<sup>ème</sup> ONG<sup>53</sup> française en termes de ressources<sup>54</sup>.

SOLIDARITÉS INTERNATIONALE alloue plus de 90 % de ses dépenses dans l'action terrain et a ainsi porté assistance à plus de 5,1 millions de personnes dans une vingtaine de pays en 2020. SOLIDARITÉS INTERNATIONALE intervient lors de crises majeures, comme en Afghanistan, lors du génocide rwandais, de la crise Syrienne ou de l'explosion du port de Beyrouth afin de porter un secours efficace et vital aux populations dans le besoin.

L'ONG se distingue par son combat et plaidoyer en faveur d'un accès universel à l'eau potable et par son expertise en eau, assainissement et hygiène. Ce positionnement se traduit par une assistance apportée à plusieurs millions de personnes dans une cinquantaine de pays depuis sa création. Ainsi, elle vient en aide aux personnes frappées par les conflits et les violences, les épidémies, les catastrophes naturelles et climatiques, et les effondrements économiques. Les équipes humanitaires de SOLIDARITÉS INTERNATIONALE ont pour mission de secourir celles et ceux dont la sécurité, la santé et la vie sont menacées, en couvrant leurs besoins essentiels : boire, manger et s'abriter.

L'objectif de la levée de fonds en titres associatifs vise principalement à développer l'activité en renforçant les capacités de réponse d'urgence sur des théâtres de catastrophes humanitaires, et la collecte des dons du grand public en France.

52. Source : SOLIDARITÉS INTERNATIONALE

53. Organisation non gouvernementale

54. Source : SOLIDARITÉS INTERNATIONALE

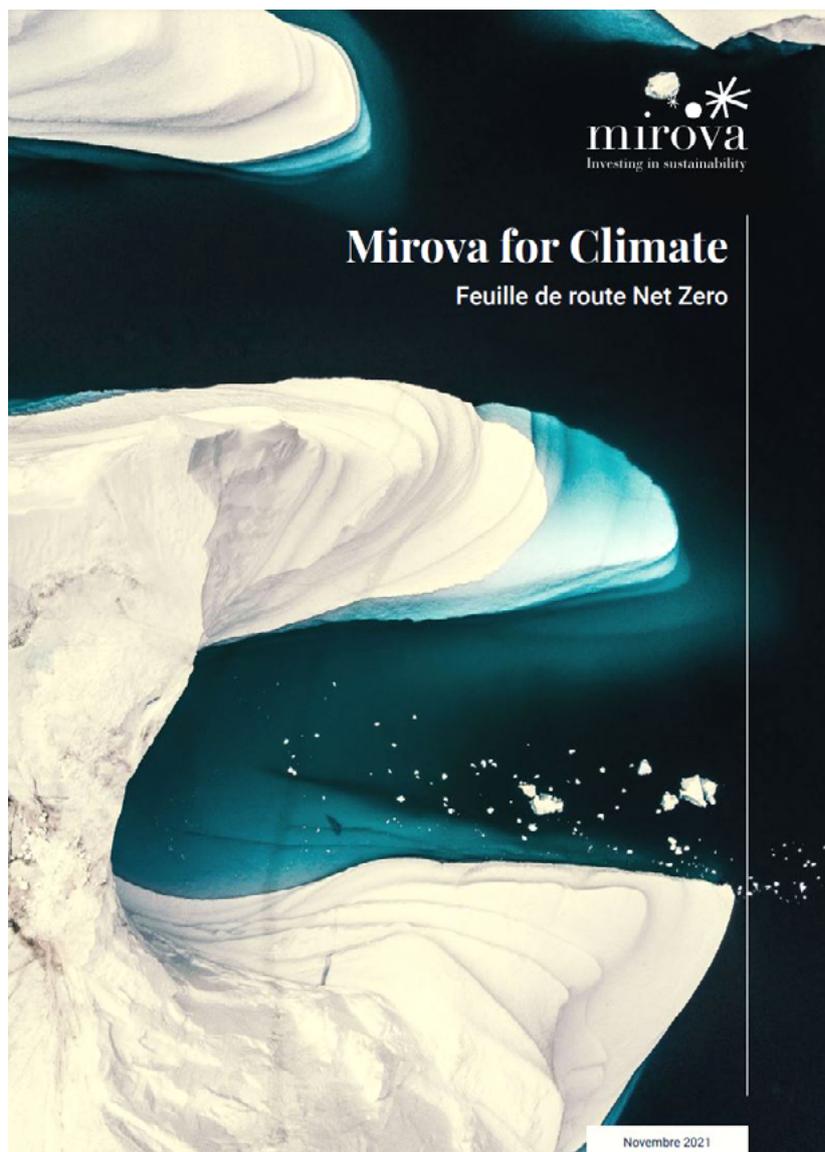
# Net zero : financer un monde neutre en carbone

Mirova a récemment publié sa [feuille de route climat](#). Dans un contexte où le foisonnement des initiatives et groupes de travail liés au sujet du climat dans la finance peut compliquer la compréhension de l'engagement réel des acteurs, il nous semble important de rappeler les bases de notre approche d'investissement pour un monde neutre en carbone.

La neutralité carbone est un concept qui n'a de sens que globalement, à l'échelle de la planète. Elle sera atteinte lorsque les puits de carbone absorberont au moins la quantité de gaz à effet de serre due à l'activité humaine. Une infinité de trajectoires différentes peuvent mener à la neutralité carbone, en fonction des développements technologiques, de la contribution de chaque État, des efforts consentis par chaque secteur, de l'équilibre trouvé en sobriété et efficacité... Si la trajectoire n'est pas connue exactement en avance, la science nous donne certains points de passage qui ne pourront être ignorés : réduire drastiquement notre dépendance aux énergies fossiles – aucun nouveau projet d'exploitation ne peut être jugé compatible avec l'objectif climatique –, améliorer l'efficacité de nos transports et bâtiments, produire notre électricité à base de sources bas-carbone, réduire la pression que l'on exerce sur les terres et le vivant...

Pour répondre à cette urgence à travers les investissements que nous proposons, nous avons développé depuis plusieurs années des mesures d'alignement basées sur quelques principes centraux. Le premier est la prise en compte d'une analyse en cycle de vie et donc de l'impact de l'ensemble de la chaîne de valeur des acteurs dans lesquels nous investissons, de l'utilisation des

intrants jusqu'à la fin de vie des produits. Le second est la mesure des impacts positifs, donc de la contribution de chaque acteur à la nécessaire transition énergétique. Aligner une stratégie d'investissement avec un scénario de neutralité carbone, c'est permettre une réallocation du capital du brun vers le vert tout en poussant les entreprises elles-mêmes à effectuer cette transition.



# Réglementations et politiques de finance durable : conserver la dynamique sans perdre de vue l'objectif !

Dans la continuité de 2020, l'année 2021 a été particulièrement intense en matière de finance durable au niveau européen mais aussi au niveau international et dans un

certain nombre de pays, avec l'adoption ou la discussion d'un très grand nombre de textes et initiatives. Au-delà du foisonnement, nous dressons à Mirova quelques

grands constats qui se sont concrétisés en 2021 et ouvrent pour 2022 des questionnements cruciaux.

## La politisation du débat sur ce qui doit être ou non financé pour le climat

Au niveau européen, l'année a été marquée par le débat sur la taxonomie et le détail des actes délégués concernant les activités considérées comme éligibles pour contribuer à la lutte contre le changement climatique. France et Allemagne, avec quelques autres pays, se sont particulièrement mobilisés pour pousser nucléaire d'un côté, gaz naturel fossile de l'autre. Après la sortie en début d'année – et l'adoption récente –

d'un premier texte consensuel ne traitant pas de ces deux sources d'énergie, un deuxième texte n'a pu aboutir que le 31 décembre avec une proposition de la Commission intégrant gaz naturel et nucléaire sous des conditions drastiques. **Pour Mirova, le respect des principes de la taxonomie<sup>55</sup>, avec des critères scientifiques, doit prévaloir.** Si elle est confirmée, l'inclusion du gaz naturel, qui va à l'encontre de la philosophie même

de la taxonomie européenne puisqu'il s'agit d'un gaz à effet de serre, devra absolument faire l'objet de conditions drastiques qui assurent de respecter l'objectif de réduction des gaz à effet de serre (GES), ainsi que d'une transparence accrue au niveau des entreprises comme des produits financiers, pour assurer la crédibilité de la taxonomie.

## Au-delà des principes, l'entrée dans le dur de la mise en œuvre

L'année a été marquée également par les débats méthodologiques et dispositions de mise en œuvre liés à la taxonomie et au règlement sur le reporting finance durable (SFDR)<sup>56</sup>. La traduction des grands principes dans la pratique, la difficile opérationnalisation de certaines dispositions et les questions de calendriers, ont montré combien la mise en œuvre d'un cadre clair et relativement simple, compris de tous, en faveur

d'une finance plus durable, reste un défi aux facettes multiples. Par exemple, concernant le choix des bons indicateurs de reporting sur les opportunités comme sur les risques. Ou encore l'articulation de niveaux d'ambition élevés en matière de durabilité avec une bonne compréhension de ce que sont les leviers d'impact pour les différents produits d'investissement, en particulier les actions cotées. À cet égard, les

espoirs poussés par Mirova pour un éco-label ambitieux mais réaliste, et donc utile, ont été gelés en 2021, avec des perspectives incertaines pour 2022. La définition solide, exempte de greenwashing<sup>57</sup>, de ce qu'est une entreprise en transition et de ce qu'est une entreprise « transitée », sera à cet égard un des enjeux de la création de consensus pour la mise en œuvre des dispositions de finance durable.

55. Contribution significative à l'objectif environnemental, absence de nuisance significative à un autre objectif environnemental, respect des clauses sociales minimales

56. Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers)

57. Écoblanchiment ou verdissage

## La bataille des normes<sup>58</sup>

Ces efforts européens se positionnent dans une dynamique d'ensemble que l'on peut qualifier de « bataille des normes » au niveau international, avec des conceptions très différentes entre l'Europe et le monde anglo-saxon. L'Europe met en avant sa philosophie de la « double matérialité », autrement dit la prise en compte des risques (conséquences du climat et de la nature sur les entreprises) et des impacts (conséquences des entreprises sur le climat et la biodiversité). Les États-Unis s'attaquent également via la Securities

Exchange Commission (SEC) à la question de la transparence des entreprises en matière climatique. Le Royaume-Uni s'apprête à définir sa propre taxonomie. La Fondation International financial reporting standards (IFRS), qui régit déjà les normes comptables financières au niveau mondial, a annoncé lors de la COP26 la création de l'International Sustainability Standard Board (ISSB), avec pour objectif d'édicter des normes, en ne prenant en compte que les seuls risques financièrement matériels pour les entreprises. Cette bataille

ne fait que commencer, l'Europe a les moyens de la gagner. À plusieurs reprises, elle a prouvé qu'elle pouvait fabriquer de la norme mondiale. La Directive sur les fonds d'investissement (UCITS), la Règlement Général de Protection des Données personnelles (RGPD) ou encore le système d'enregistrement, d'évaluation et d'autorisation des substances chimiques (REACH) ont inspiré de nombreuses réglementations partout dans le monde et sont devenus de fait des normes internationales.

## Ne pas perdre de vue l'objectif

2022 verra aboutir encore un grand nombre de dispositifs du paquet finance durable européen, avec SFDR et la taxonomie mais aussi avec la mise en place des dispositions de MIFID 2<sup>59</sup> pour prendre en compte la préférence de durabilité des épargnants. Il sera aussi important de maintenir la

dynamique que de ne pas faire de la finance durable un nouvel exercice de conformité. 2021 a permis de « rentrer dans le dur » de la mise en œuvre. Nous y sommes. En 2022 et dans les années qui viennent, soutenir les pouvoirs publics dans leurs efforts doit s'articuler avec un recul permanent pour nous rappeler

à chaque mesure l'objectif final à ne pas perdre de vue : réorienter les investissements vers les actifs permettant de changer notre économie réelle pour répondre à l'urgence climatique, environnementale et sociale.

58. [Extrait du texte « Finance durable : un enjeu essentiel pour la transition écologique, bilan du quinquennat et perspectives » de Philippe Zaouati, directeur général de Mirova.](#)

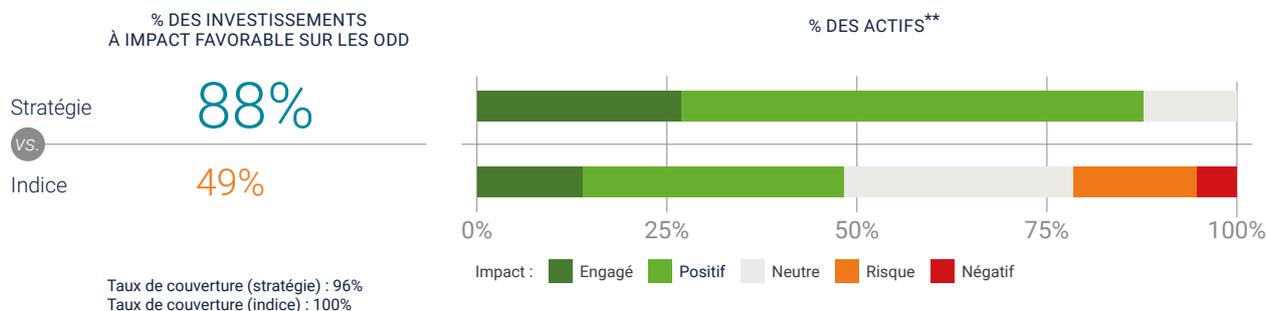
59. Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE

# Mesurer l'impact

## Mirova Actions consolidé

31/12/2021 – Indice : MSCI Europe

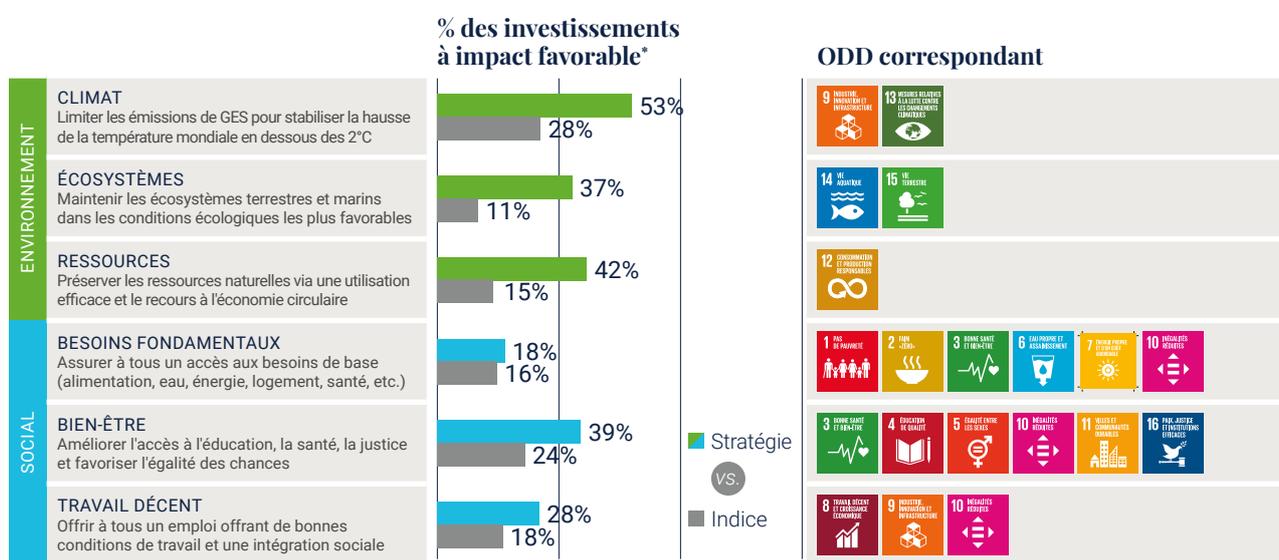
### Contribution aux OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE (ODD)



### Principaux indicateurs d'impact



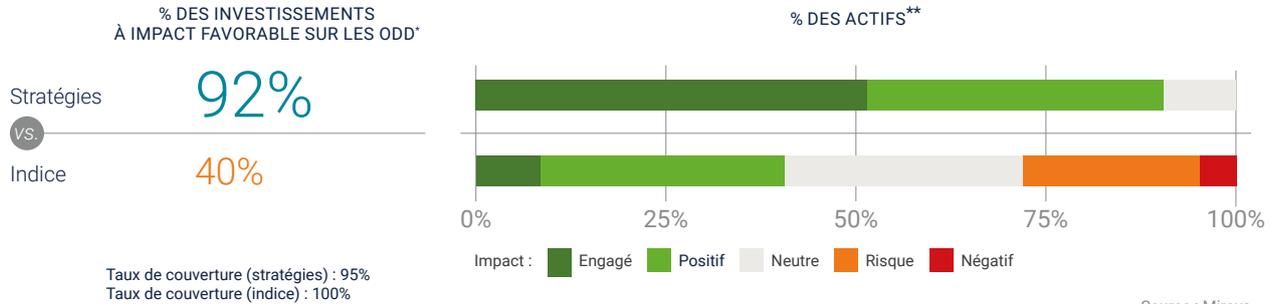
### Cartographie de l'impact sur les ODD



# Mirova Taux consolidé

31/12/2021 – Indice : Barclays Euro Aggregate Corporate

## Contribution aux OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE (ODD)



## Principaux indicateurs d'impact

### CLIMAT



Trajectoire de réchauffement climatique

Stratégies

**+1,5°C**

vs.

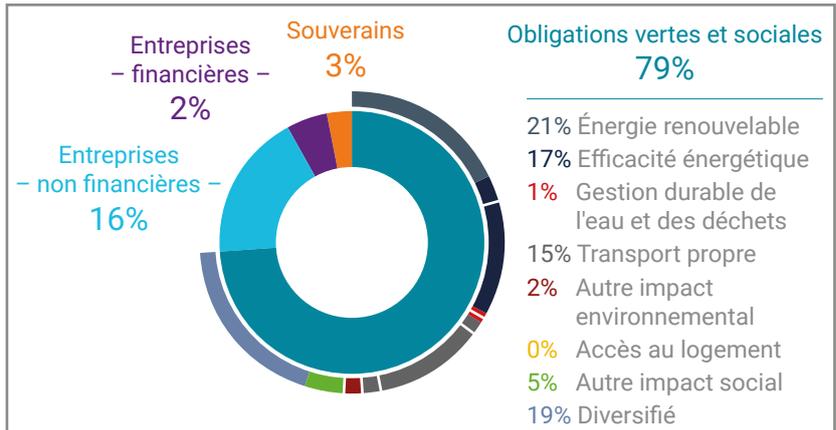
Indice

**+4,1°C**

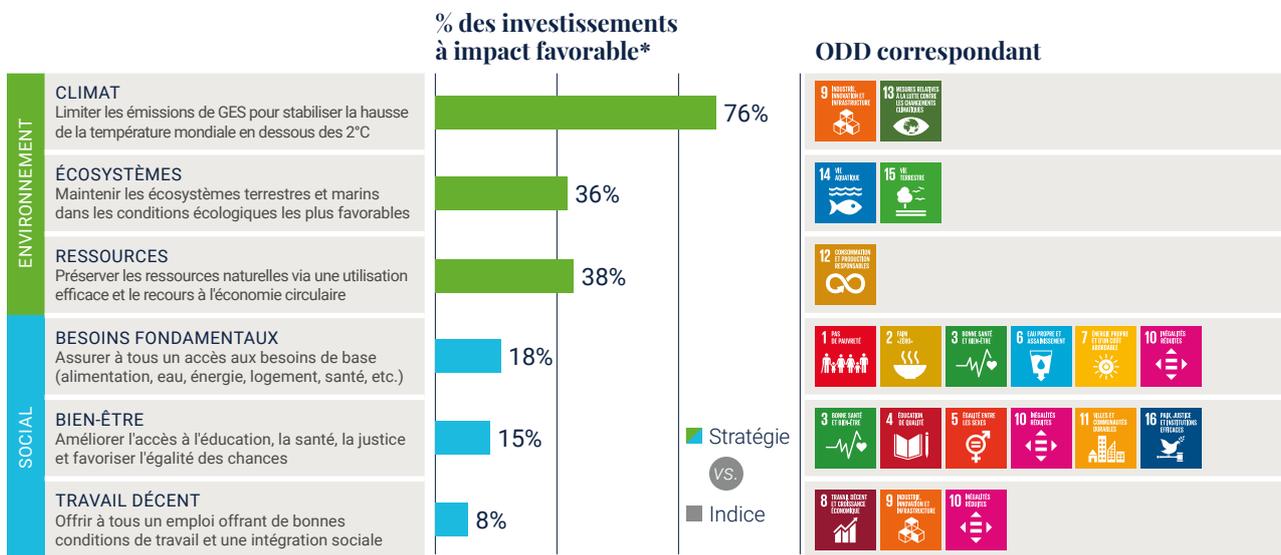
Taux de couverture (stratégies) : 68%  
Taux de couverture (indice) : 84%

Source : Carbone4/Mirova

### OBLIGATIONS VERTES ET SOCIALES



## Cartographie de l'impact sur les ODD



Février 2022  
Achevé de rédiger le 7 janvier 2022

Ont participé à ce numéro :

David Belloc .....	Gérant de portefeuille et stratéguiste
Hélène Champollion-Morel .....	Directrice de la communication
Laurène Chenevat .....	Responsable du plaidoyer
Manuel Coeslier .....	Gérant de portefeuille
Adrien Dorleac .....	Spécialiste des investissements
Emmanuel Gautier .....	Gérant de portefeuille - solidaire
Hervé Guez .....	Directeur des Gestions Actions, Taux et Solidaire
Jean-René Meduri .....	Analyste crédit High Yield
Clémence Peyraud .....	Product Specialist
Bertrand Rocher .....	Analyste crédit senior/ gérant de portefeuille
Suzanne Senellart .....	Head of environmental equities
Louis Wuyam .....	Responsable reporting et data

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

## INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif du Fonds concerné est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds.

Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : [www.mirova.com/fr/recherche](http://www.mirova.com/fr/recherche).

**MIROVA**  
**Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme**  
RCS Paris n°394 648 216 – Agrément AMF n°#GP  
02-014  
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris  
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.

**NATIXIS INVESTMENT MANAGERS**  
**Société anonyme**  
RCS Paris 453 952 681  
43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris  
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

**MIROVA US**  
Mirova U.S., LLC (Mirova US) est une société à responsabilité limitée du Delaware dont le bureau est situé au 888 Boylston Street, Boston, MA 02199. Mirova US est enregistrée auprès de la US Securities and Exchange Commission en tant que conseiller en investissement, en vertu de la loi sur les conseillers en investissement de 1940, telle que modifiée. Mirova US est une filiale à part entière de Mirova. Les services de conseil en investissement sont offerts aux États-Unis uniquement par Mirova US, qui gère tous les comptes des investisseurs et des clients américains. Mirova US a conclu des accords de partage de personnel avec ses sociétés affiliées basées à Paris ("Participating Affiliates"), afin de recevoir des services d'investissement et de recherche, que Mirova US combine avec sa propre expertise et ses propres services lorsqu'elle conseille des clients et des investisseurs américains. Contrairement à Mirova US, les sociétés affiliées participantes ne sont pas enregistrées en tant que conseillers en investissement auprès de la Securities and Exchange Commission ("SEC").

**MIROVA UK**  
Mirova UK Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais Numéro d'agrément de la société : 7740692 - Autorisée et régulée par l'autorité de régulation financière anglaise (la "FCA") Siège social : 18 St Swithins Lane, London, EC4A 8AD Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

Un affilié de



**NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS

## MENTIONS LÉGALES

Ce Document et son contenu sont fournis à titre d'information et ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts de fonds émises ou à émettre par la société de gestion Mirova. Les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique du destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce Document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de consulter le règlement du Fonds et de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de l'investissement qui vous est présenté avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de cet investissement afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques. Ce Document est un document non contractuel à caractère purement informatif. Il est strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de ce Document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce Document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. L'information contenue dans ce Document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce Document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce Document ou toute autre information fournie en rapport avec le Fonds. Aussi, Mirova n'assume aucune responsabilité pour toutes les informations, quelle qu'en soit la forme, contenues, mentionnées ou induites, dans ce Document ou en cas d'éventuelles omissions. Toutes les informations financières notamment sur les prix, marges ou rentabilités sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Mirova, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence, les fonds qu'elle gère ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce Document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent. La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : [www.mirova.com](http://www.mirova.com). Document non contractuel, rédigé en janvier 2022

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

**En Suisse** : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.