

Comprendre les marchés

Un été 2019 très chaud qui a fait deux victimes : la préférence pour le présent et la valeur actionnariale

Agir sur les marchés

Voltalia fait appel au marché pour accélérer son développement

S'engager

Égalité femmes-hommes : Mirova à l'initiative d'une coalition d'investisseurs

Mesurer

Impact de nos investissements

Crédit photographique : Steffen Olsen / Danish Meteorological Institute



Un été 2019 très chaud qui a fait deux victimes : la préférence pour le présent et la valeur actionnariale

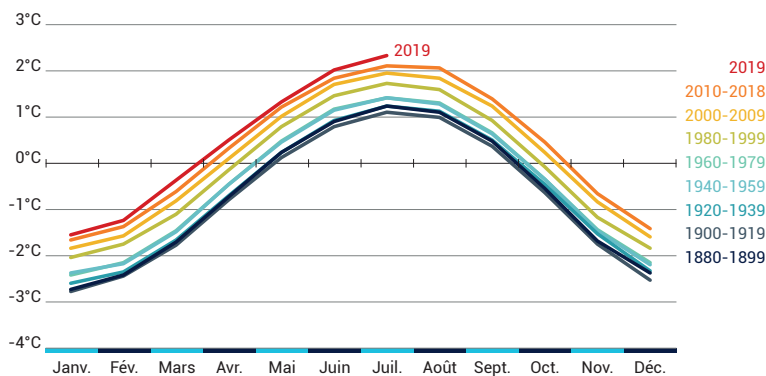
Un été vraiment chaud !

Si les marchés n'ont pas été épargnés, c'est d'abord au sens premier du mot que l'été a été chaud : la canicule a sévi un peu partout, juillet 2019 étant le mois de juillet le plus chaud jamais

enregistré. Sous l'effet de cette chaleur, la banquise fond à une vitesse impressionnante, et les catastrophes naturelles, telles que les feux de forêts, ou les inondations, s'accroissent. De cela, le marché se

préoccupe peu. Comment faire rentrer un risque systémique dans un modèle de valorisation par les flux futurs ? Il est à craindre qu'à l'exception de quelques secteurs, les plus directement exposés – producteurs d'électricité, réassureurs par exemple – ce risque majeur pour l'économie, et donc les rendements de l'épargne, ne soit pris en compte que lorsqu'il sera trop tard. Il ne faut donc pas s'étonner et même se réjouir que l'agenda pour une finance verte et durable soit aussi un sujet de régulation. La Commission Européenne vient de faire un pas décisif vers son projet d'écotax des produits financiers, en publiant une [taxonomie des éco-activités](#). Gageons que les épargnants trouveront ainsi un outil, parmi d'autres, pour donner un prix au carbone, qu'il soit émis ou évité.

FIG.1 ÉCART À LA MOYENNE ANNUELLE MONDIALE DES TEMPÉRATURES SUR LA PÉRIODE 1880-2019 PAR MOIS

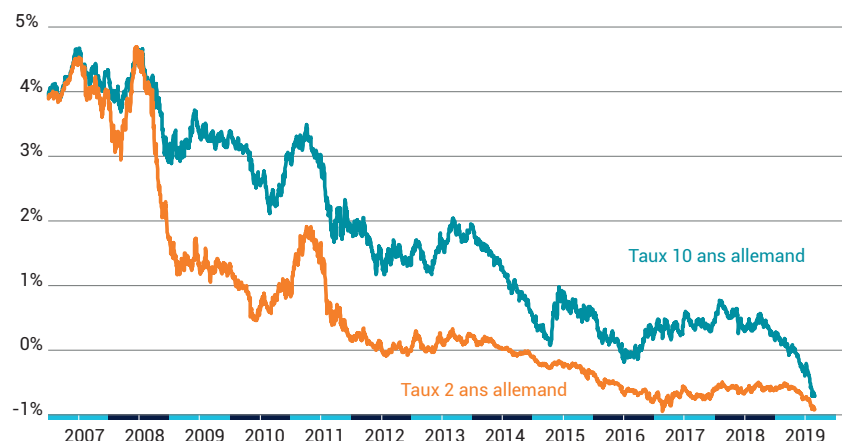


Sources : Mirova, NASA

Des taux négatifs, une chance pour la transition écologique ?

C'est le marronnier de l'été : les marchés sont agités. Cet été n'a pas dérogé à la règle, en particulier sur les marchés obligataires, qui ont vu une baisse spectaculaire des taux partout dans le monde. Avec ce mouvement, de nombreux états européens connaissent aujourd'hui des taux négatifs. Nous pensons que cette situation n'est pas liée uniquement à la conjoncture économique qui se dégrade un peu partout, et notamment en Allemagne qui devrait rentrer en récession. À l'instar du Japon, la BCE trouve selon nous dans cette situation une réponse à des phénomènes

FIG.2 TAUX 2 ANS ET 10 ANS ALLEMAND



Sources : Mirova, Eurostat

structurels. Croissance durablement faible, démographie en berne, niveaux d'endettement public élevé, inflation structurellement basse : et si des taux d'intérêts réels négatifs ou proche de zéro n'étaient pas la meilleure arme

pour rendre le poids de la dette supportable tout en soutenant l'économie en favorisant l'investissement public et privé ? Cette situation aura de nombreuses conséquences – nous aurons l'occasion d'y revenir dans de

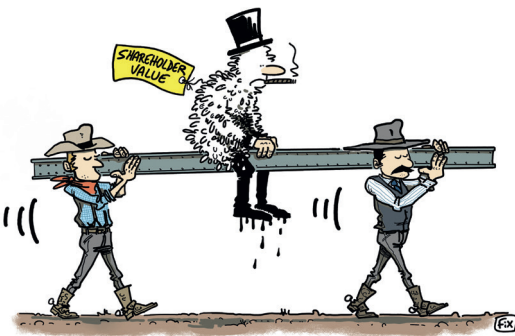
prochaines publications. L'une d'elle pourrait être de favoriser les investissements nécessaires à la transition écologique. L'Allemagne semble vouloir emprunter cette voie : ce serait une chance pour le climat et pour son économie.

Les patrons américains signent l'acte de décès de la valeur actionnariale ! La vision étriquée de la responsabilité fiduciaire y survivra-t-elle ?

Le 19 août, la [business roundtable](#), qui regroupe les principaux dirigeants américains, publie une déclaration redéfinissant la mission des entreprises et met un terme à l'historique présence de la valeur actionnariale. Est-ce de l'opportunisme ? Du cynisme ? De la littérature peu engageante

pour apaiser l'opinion et se prémunir d'éventuelles régulations plus douloureuses ? Une réelle conversion ? Sans doute un peu de tout cela. Et, sans doute, la réponse n'est pas la même pour les 188 patrons signataires de cette déclaration. Mais ne nous y trompons pas : l'événement est majeur. Dans le creux de l'été, les principaux patrons de la première économie mondiale viennent de faire tomber d'un trait de plume un totem qui a guidé les marchés depuis les années 70/80 : la valeur actionnariale. En France, cet acte de décès est passé récemment par la loi – on ne se refait pas. Aux États-Unis, les hommes d'affaires prennent le contrepied de l'administration fédérale... Raison

d'être de l'entreprise ou valeur actionnariale, c'est une véritable révolution culturelle qui est en marche en France et aux États-Unis. Ces effets se feront-ils sentir à temps pour surmonter les deux risques qui minent le capitalisme et menacent le pacte social intra et inter générationnel (montée des inégalités et crise environnementale) ? Sans attendre la réponse à cette question, l'ensemble des intermédiaires financiers doivent désormais renoncer à une vision étriquée de la responsabilité fiduciaire où seuls compteraient les rendements financiers de court terme, quels qu'en soient les externalités environnementales et sociales.



L'essentiel sur les marchés

Incertitudes politiques

Guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, guerre des changes, Brexit, Italie, Hong Kong... L'environnement politique pèse sur le climat des affaires et accentue le ralentissement de la croissance mondiale. La mise en place de nouveaux tarifs douaniers par les États-Unis sur 300 Md\$ d'importations chinoises début août n'ont fait que raviver les tensions entre les deux principales puissances et entraîné un retour de l'aversion au

risque. Cette hausse des tarifs est d'autant plus surprenante qu'elle pénalisera directement le consommateur et complexifiera encore davantage les chaînes de valeur pour les entreprises américaines. Magnanime, l'autoproclamé « génie extrêmement stable » qu'est le président américain offre à ses concitoyens un cadeau de Noël anticipé en décrétant un moratoire. De leur côté, les autorités chinoises ont averti

qu'elles engageraient des mesures de rétorsion et, sans attendre, elles ont ouvert un contre-feu : la monnaie chinoise est passée au-dessus du seuil de 7 yuans par dollar pour la première fois depuis 2008. Maintenir la pression, ne pas perdre la face tout en évitant des conséquences trop dommageables pour l'économie avec en ligne de mire les prochaines élections présidentielles américaines, tel semble être le point d'équilibre.

En Europe c'est l'édifice de la construction européenne qui se fragilise. Au Royaume-Uni, Boris Johnson rejette l'accord de retrait conclu par Theresa May avec les Européens et promet que le pays quittera « coûte que coûte » l'Union européenne à la date du 31 octobre, avec ou sans accord. De quoi alimenter les craintes d'un Brexit dur à court terme. En Italie, Matteo Salvini fait voler en éclat la coalition gouvernementale et appelle à de nouvelles élections. S'il perd son pari à court terme, l'instabilité politique pourrait perdurer : la peur des élections sera-t-elle un ciment assez puissant pour faire



tenir l'alliance du Parti Démocrate (PD) et du Mouvements 5 Étoiles (M5S) ?

Cette instabilité politique se double d'une remontée inquiétante des risques géopolitiques : à la guerre larvée que se livrent l'Iran et l'Arabie Saoudite s'est ajoutée une

forte remontée des tensions entre les deux puissances nucléaires que sont le Pakistan et l'Inde. Plus à l'est, la jeunesse de Hong Kong défie la démocratie populaire chinoise, la Corée du Nord a repris ses essais...

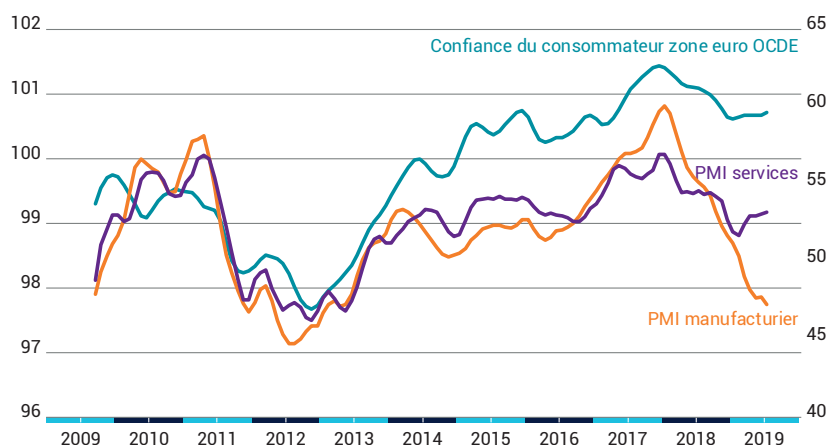
Industries versus Services

Plus de la moitié des pays industrialisés font face à une contraction de leur activité manufacturière (PMI manufacturier global début août inférieur à 50 pour le 3^e mois consécutif), en lien avec le ralentissement du commerce mondial. En effet, les secteurs manufacturiers subissent de plein fouet l'intensification des conflits commerciaux à travers le monde : le climat des affaires se détériore, les dépenses d'investissement en pâtissent. Néanmoins, la consommation des ménages et les activités de services résistent plutôt bien jusqu'à présent. Cela permet à la croissance mondiale de se maintenir autour des 3 % : en deçà de son « potentiel » mais à un niveau suffisant pour que les entreprises continuent d'embaucher, maintenant les taux de chômage à des niveaux relativement faibles. Cependant, cet équilibre nous paraît instable : la reprise ne se produira pas si le cycle manufacturier ne

se redresse pas. La croissance devant se découpler des émissions de gaz à effet de serre, seuls des investissements massifs dans la transition écologique permettront

de retrouver le chemin d'une croissance soutenable. Compte tenu du climat, des stimuli budgétaires et monétaires sont nécessaires.

FIG.3 PMI MANUFACTURIER ET SERVICES – À DROITE – VS CONFIANCE DES CONSOMMATEURS ZONE EURO – À GAUCHE – (LISSÉ 3 MOIS)



Source : Mirova

Politiques monétaires et budgétaires

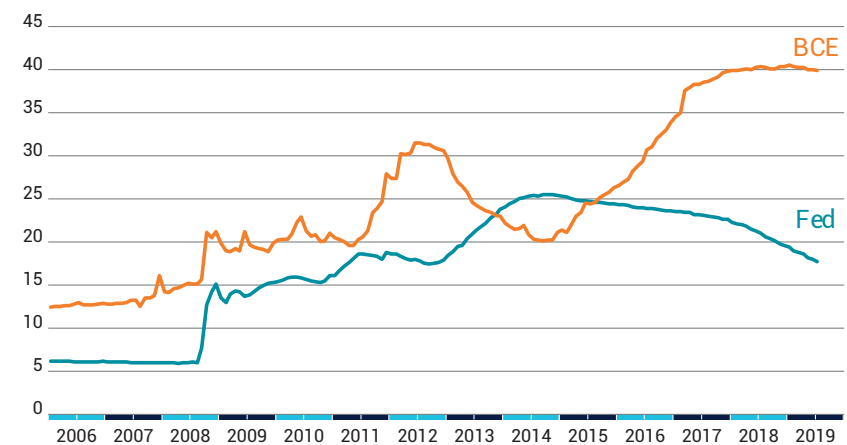
Certains états mettent en place des plans de relance budgétaire ou s'apprêtent à le faire. En Chine, par exemple, le plan est équivalent à 0,7 % du PIB cette année. L'Allemagne, quant à elle, s'est dite ouverte à un stimulus fiscal

de l'ordre de 50 Md€ orienté vers la transition écologique. De leur côté, les banques centrales agissent de façon à éviter le durcissement des conditions financières afin de pérenniser la phase d'expansion économique

en place depuis 2009. Elles participent pour ce faire au maintien des taux à des niveaux extrêmement bas pour le compte des entreprises, des ménages et des états. Après une première baisse de taux fin juillet, la FED (Réserve

Fédérale des États-Unis) observe les développements sur les tensions commerciales et devrait faire le nécessaire pour soutenir la croissance et l'inflation. Les investisseurs anticipent désormais quatre baisses des taux directeurs d'ici fin 2020 dont 2 en 2019. De même, la BCE pourrait baisser son taux directeur en septembre, et relancer un nouveau programme de Quantitatif Easing (rachat d'obligations d'états et d'entreprises). Un système de taux de dépôt différencié de façon à limiter les effets pervers des taux négatifs sur les banques serait également à l'étude. Les bilans des banques centrales vont donc repartir à la hausse après une tentative de stabilisation en 2018. La tentative de sevrage de l'économie et des marchés aux antidouleurs monétaires aura fait long feu.

FIG.4 BILAN DES BANQUES CENTRALES % DU PIB



Source : Mirova

Valorisations actions et taux

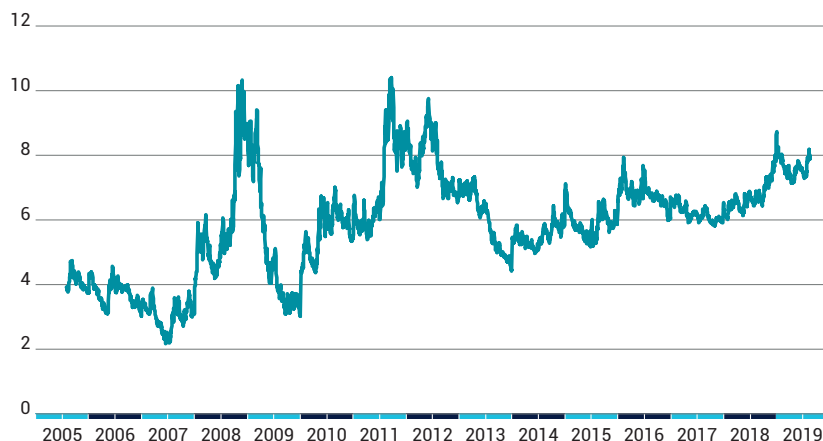
La baisse massive des taux longs depuis le début de l'année est en grande partie liée à la baisse du PMI manufacturier mondial et aux politiques plus accommodantes des banques centrales sur fond de repli des anticipations d'inflation. Ces conditions devraient perdurer

et les taux ont toutes les chances de rester durablement bas. Le marché du crédit continue de profiter de l'absence de rendement sur les emprunts d'états. Toutefois, l'accélération de la baisse au mois d'août, même si elle peut se justifier par un retour de

l'aversion au risque compte-tenu du momentum macro toujours décevant et des craintes cycliques liées à la résurgence des tensions commerciales, est en partie liée à des facteurs techniques et à l'absence de liquidité.

Le marché anticipant encore une croissance des résultats et des dividendes des entreprises cette année et l'année prochaine, la chute des taux longs entraîne mécaniquement une hausse de la prime de risque action qui apparaît attractive en relatif historique par rapport aux obligations. D'ailleurs, une telle baisse de taux s'est souvent soldée par le passé – le passé récent notamment : 2012 et 2016 – par un fort rebond action. En somme, soit l'instabilité politique et les tensions géopolitiques actuelles finissent par se cristalliser dans une secousse suffisamment forte pour entraîner une récession, soit l'équilibre précaire perdure et il s'agit alors d'un moment opportun pour investir en actions.

FIG.5 PRIME DE RISQUE ZONE EURO (EARNINGS YIELD – TAUX 10 ANS ALLEMAND)



Source : Mirova

FOCUS

Et si l'Allemagne avait un plan B ?

Un reflux du commerce mondial n'épargnerait a priori pas l'économie allemande, largement fondée sur sa machine exportatrice. Notre voisin d'outre-Rhin a toutefois les moyens de contrecarrer pareil scénario, avec un plan de relance qui ferait peut-être d'autant moins l'objet de réticences qu'il se porterait sur la transition environnementale à laquelle son opinion publique se montre favorable.

Complètement malade ?

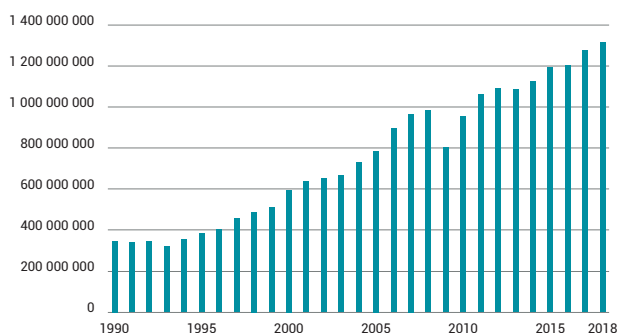
À la fin des années 1990, l'Allemagne occupe la place peu enviable de nouvel homme malade de l'Europe. Le modèle rhénan semble à certains perclus de rigidités, incapable de suivre le rythme enlevé de la « nouvelle économie » à laquelle, soi-disant, ne sauraient s'adapter ni ses industriels aux lourdes structures de production, ni une société – syndicats inclus – alors parfois considérée comme conservatrice. L'éclatement de la bulle internet au début des années 2000 remet en perspective le potentiel réel de cette « nouvelle économie », et les pendules à l'heure : l'Allemagne apparaît soudain bien sage de n'avoir pas pris le virage. L'introduction des lois Hartz et du système de parités fixes que

constitue l'Euro renforcent la compétitivité du pays, alors que s'ouvre une économie mondiale en pleine expansion, notamment en Chine, aux États-Unis ou chez les membres méditerranéens de l'UEM. Une période faste démarre pour la machine exportatrice germanique : l'Allemagne enregistre alors des excédents commerciaux jamais vus auparavant (cf. Fig.6), entre autres grâce à l'industrie automobile. En résumé, l'Allemagne s'est organisée pour compter parmi les grands gagnants de la mondialisation et elle y parvient. Seul bémol : elle en devient également très dépendante. La crise dite des subprimes, en 2008, l'illustre : la sensibilité du pays à l'activité mondiale provoque alors une



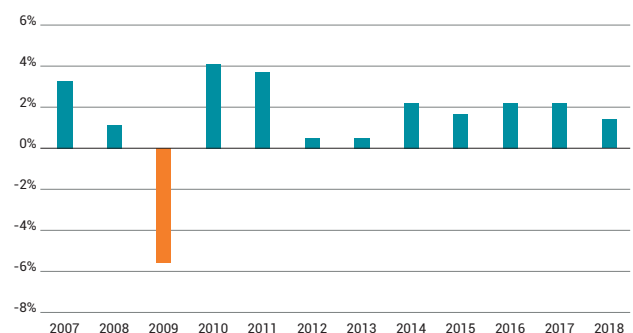
récession rapide (cf. Fig.7), que l'interventionnisme historique des banques centrales interrompt à temps. La flash-démondialisation de 2009 n'a pas eu le temps

FIG.6 EXCÉDENTS COMMERCIAUX ALLEMANDS



Sources : Mirova, Federal Statistical Office, Wiesbaden 2019

FIG.7 TAUX DE CROISSANCE RÉEL



Sources : Mirova, ESTAT

d'affaiblir l'Allemagne, mais l'avertissement s'avérait clair. Qu'en est-il aujourd'hui, alors que la mondialisation semble toucher à plusieurs limites ? De quelle stratégie de rechange à son modèle exportateur notre voisin dispose-t-il, si les échanges inter-

nationaux refluent ? L'essentiel de son activité, et de son tissu productif, voire son mode d'organisation sociale et politique, en dépendent plus ou moins directement. La démographie déclinante (cf. Fig.8) interdit de parier sur une compensation par le marché

intérieur, d'autant plus que celui-ci souffre du durcissement par les deux derniers chanceliers des mécanismes d'amortissement sociaux. En clair, si la mondialisation s'estompait, l'Allemagne n'aurait peut-être pas de plan B.

Quand le problème génère sa propre solution

Pourtant, les marchés continuent à en faire leur valeur refuge et les taux du bund¹ ont récemment frôlé les -0,7 % (cf. Fig.9) : l'Allemagne souffre du ralentissement de la mondialisation ? Achetons du bund !

La contradiction apparente s'explique en réalité aisément. La leçon de 2008 a été retenue par Berlin, qui s'est engagé dans une politique de réduction, puis d'effacement de ses déficits. Même si ses excédents commerciaux devaient fondre, ses excédents budgétaires prendraient le relais quelque temps. Du reste, si la démographie atone déprime consommation puis croissance, elle amoindrit en revanche toute probabilité de crise sociale. L'Allemagne pourrait bien sur ce point démontrer le potentiel de la

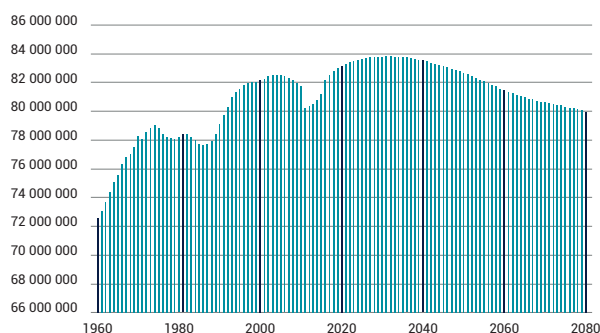
décroissance à absorber certains contrecoups d'une éventuelle démondialisation... où quand le problème génère sa propre solution.

Les difficultés a priori rencontrées par l'Allemagne confirment également que le mercantilisme, fût-il involontaire, ne saurait constituer la finalité de la politique d'une nation, même s'il peut s'agir d'un outil efficace dans certaines circonstances – ce à quoi l'emploi d'ailleurs la Chine. Keynes, Allais, voire des penseurs réputés plus libéraux, ont déjà dénoncé les écueils de stratégies fondées sur le seul export, pour les déséquilibres qu'elles introduisent et les risques qu'elles font prendre.

Si la société allemande et son industrie semblent avoir les moyens de traverser sans trop de

heurts tout ralentissement de la mondialisation, qui les affecterait inéluctablement, le pays a une autre corde à son arc. Un levier qu'il n'utilise sans doute pas assez aujourd'hui : les investissements en infrastructures. L'Allemagne a su mieux que ses pairs gérer la phase de mondialisation : saura-t-elle s'engager dans cette nouvelle phase de transitions, et notamment dans la transition environnementale ? Elle s'en est donné les moyens. Il se pourrait bien qu'elle en ait aussi la volonté. Entre réseaux de recharge de véhicules électriques, rénovation de certaines infrastructures de transport ou de logements, changement du mix de production énergétique... les idées ne manqueront pas.

FIG.8 POPULATION ALLEMANDE



Sources : Mirova, Eurostat

FIG.9 TAUX ALLEMANDS À DIX ANS (%)



Source : Mirova

¹ Emprunt d'État allemand

Voltalia fait appel au marché pour accélérer son développement



Juin 2019 : Voltalia fait appel au marché pour financer ses nouvelles ambitions de croissance. Montant de l'opération : 376 M€, soit une augmentation de 80 % de sa capitalisation boursière qui permettra de faire passer sa capacité installée de 1 GW à 2,6 GW à horizon 2023.

Créé en 2005, [Voltalia](#) est un acteur intégré des énergies renouvelables, un secteur en pleine expansion porté par plusieurs tendances de fond. Parmi elles, on compte notamment la croissance des besoins énergétiques au niveau mondial, et plus particulièrement dans les pays émergents ; la nécessité de réduire les émissions de gaz à effet de serre pour lutter contre le dérèglement climatique ; le besoin de diminuer la dépendance aux énergies fossiles. Si toutes ces considérations ont soutenu le développement des énergies renouvelables, c'est avant tout leur compétitivité qui porte le secteur, puisqu'elles se positionnent aujourd'hui parmi les sources de production d'électricité les moins coûteuses.

Présente dans plus de 18 pays, Voltalia est devenue en quelques années un acteur international de la production d'énergie renouvelable à partir des énergies solaire, éolienne, hydroélectrique et biomasse. Voltalia produit de l'électricité et fournit des prestations de service allant du développement à l'exploitation-maintenance, sur ses centrales propriétaires et celles de ses clients. Elle se focalise par ailleurs essentiellement sur les marchés non subventionnés, là où l'électricité renouvelable est produite à un prix compétitif.

Voltalia s'est donné une mission qui dépasse le rationnel purement économique : celle de participer à l'amélioration de l'environnement mondial tout en favorisant le développement au niveau local. En effet, l'accès à l'énergie reste de nos jours un défi majeur pour plus [d'un milliard de personnes dans le monde](#)². Cette inégalité crée des obstacles considérables au développement de ces populations, qui se trouvent privées par exemple d'accès aux soins ou à l'éducation.

Aussi, le développement de projets en Afrique, tels que la centrale solaire Râ Solar (32 MW) en Égypte, permettra non seulement l'accès à une électricité fiable, mais aussi l'atteinte des objectifs de capacité renouvelable définis dans le cadre de [l'Accord de Paris](#) en 2015. Au Kenya, la centrale solaire Kopere (50 MW) devrait contribuer significativement à améliorer l'approvisionnement électrique du pays, dont le taux d'électrification est de seulement 64 % aujourd'hui³.

C'est cette double ambition, à la fois économique et sociétale, qui fait de Voltalia un acteur majeur de cette nouvelle économie plus durable que Mirova cherche à financer, avec l'objectif de combiner performance financière et impact environnemental et social positif.

² Estimations de la banque mondiale

³ Source : Banque Mondiale, 2017

Standard Chartered : une première émission obligataire durable à destination des pays émergents



Standard Chartered a lancé en juin 2019 sa première émission durable. En accord avec l'ADN de la banque, cette obligation est tournée vers les pays en développement. Nous avons analysé positivement le titre et l'émetteur, et décidé de participer à cette opération, la première que Mirova réalise avec Standard Chartered.

[Standard Chartered](#) a émis en juin 2019 une première obligation durable de 500 M€ avec un coupon de 0,90 % et une échéance au 2 juillet 2027. Elle vise le financement de projets en ligne avec les objectifs de développement durable tels que définis par les Nations-Unies dans les pays émergents.

L'histoire de Standard Chartered la destinait à cette opération : née de la fusion en 1853 de deux banques britanniques d'outre-mer, Standard Chartered plonge ses racines dans l'international, notamment l'Asie, l'Afrique et le Moyen-Orient. La banque opère aujourd'hui dans plus de 60 pays et 60 % de son produit net bancaire de 15 Md\$ est généré par l'Asie⁴. Son modèle consiste à combiner une approche locale via sa banque de détail et sa banque commerciale et une approche globale via ses activités de banque privée et de banque d'investissement. Standard Chartered fait aujourd'hui partie des banques les mieux capitalisées du Royaume-Uni.

C'est sans surprise que Standard Chartered a choisi de consacrer sa première obligation durable aux pays en développement, notamment l'Afrique et l'Asie. Particulièrement vulnérables aux enjeux du développement durable,

tels que la lutte contre le dérèglement climatique ou l'accès au système bancaire pour les populations plus vulnérables, ces pays peinent à mobiliser les capitaux nécessaires pour y répondre. Si les besoins de financement pour atteindre les objectifs de développement durables à horizon 2030 sont couverts à hauteur de 90 % dans les pays développés, ils ne le sont qu'à 60 % dans les pays en développement, et seulement 10 % en Afrique⁵. Ces chiffres illustrent le fait que la mobilisation massive de capitaux privés n'a jamais été aussi importante. L'émission sera consacrée au financement de projets éoliens, de panneaux solaires, d'infrastructures ferroviaires, de traitement de l'eau, des projets de microfinance également afin de soutenir l'emploi et la croissance dans les pays en développement.

La banque a publié le même jour son [cadre de référence pour les obligations durables](#) « sustainability bond framework », qui a encadré cette première émission. Il a pour but d'orienter les capitaux vers la réalisation des objectifs de développement durable, grâce à l'émission d'obligations vertes, sociales et durables, que ce soit par des transactions publiques ou des placements privés.

⁴ Source : Standard Chartered, résultats 2018

⁵ Source : Standard Chartered, 2019

La Foncière Solidaire Léopold Bellan : une réponse aux besoins des personnes vulnérables



Mirova accompagne
la Foncière Solidaire
Léopold Bellan
en investissant dans
des actifs immobiliers,
neufs ou réhabilités,
mis au service des
personnes vulnérables.

Pour lui permettre de répondre aux besoins des personnes fragiles et notamment des personnes âgées et handicapées, dont le nombre est en constante augmentation, [la Fondation Léopold Bellan](#) a créé une filiale dédiée. La Foncière Solidaire Léopold Bellan a pour vocation de porter les projets immobiliers et de collecter de l'épargne auprès d'investisseurs solidaires. La Foncière Solidaire Léopold Bellan, société en commandite par actions, a obtenu l'agrément ESUS (Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale) en décembre 2018 et le [label FINANSOL](#) en mars 2019.

Un premier projet est engagé à Tours, visant à construire un EHPAD de 65 lits entièrement habilité à l'aide sociale, et à créer une résidence services pour personnes âgées de 24 appartements, à vocation sociale, qui pourront bénéficier des APL. Cet investissement représente 13,5 M€. La CNSA (Caisse Nationale de Solidarité pour l'Autonomie) et le Département d'Indre et Loire ont contribué au financement de l'EHPAD en accordant des subventions de 1,4 et 1,2 M€ respectivement. La Ville de Tours et la communauté d'agglomération de Tours Métropole Val de Loire ont également apporté leur concours à ce projet en garantissant les emprunts bancaires souscrits auprès de la Banque Postale pour un montant de 7,5 M€.

La Foncière Léopold Bellan a finalisé en juillet une première augmentation de capital d'un

montant de 3,8 M€ auprès d'investisseurs institutionnels dont Mirova à hauteur de 1 M€. La Fondation Léopold Bellan a également souscrit à cette augmentation de capital à hauteur de 0,8 M€. Une seconde levée de fonds, d'un montant maximum de 0,3 M€, est prévue au 4^e trimestre 2019, à destination de particuliers. Ces levées de fonds permettent à des investisseurs, institutionnels ou personnes physiques, partageant les valeurs de solidarité, de fraternité et de respect des personnes portées par la Fondation Léopold Bellan, d'être associés aux projets de la Fondation au service des personnes vulnérables, tout en investissant dans des actifs immobiliers, neufs ou réhabilités, de qualité.



Évolutions législatives sur la finance verte et durable

L'actualité réglementaire a été particulièrement riche cet été en matière de finance verte et durable.

Au niveau européen, on retiendra la publication des travaux du Technical Expert Group (TEG), créé pour appuyer la Commission Européenne dans la mise en œuvre d'un certain nombre de recommandations de son plan d'action. Ces travaux ont notamment permis des avancées importantes sur la mise en place d'une taxonomie des activités vertes et sur le développement d'un écolabel européen pour les produits d'investissement.



Rapport du TEG sur la taxonomie européenne des activités vertes pour les enjeux climat

Très attendu, car il s'agit de la pierre angulaire du plan d'action de la Commission, le projet de taxonomie établit une liste des activités contribuant à la réduction et à l'adaptation au changement climatique. L'utilisation qui pourra – ou devra – être faite de la future taxonomie européenne ne fait pas encore l'objet d'un consensus. Si certains pays, comme la France ou

la Suède, poussent pour rendre la taxonomie un minimum contraignante, d'autres états tentent au contraire d'en limiter la portée.

Dès 2017, Mirova a soutenu et appuyé le principe d'une taxonomie européenne. Nous poursuivons aujourd'hui le dialogue avec les régulateurs sur ce sujet, afin que la taxonomie s'adapte au niveau d'information que peuvent fournir

les acteurs financiers. Enfin, et surtout, nous pensons essentiel que les obligations de transparence liées à la taxonomie concernent l'ensemble des émetteurs et des acteurs financiers, et pas seulement ceux déjà engagés dans la finance verte.

Cette taxonomie fait encore l'objet de discussions. Le rapport final devrait être publié en décembre.



[Lire le commentaire de Philippe Zaouati, Directeur Général de Mirova](#)

Projet d'écolabel européen pour les produits d'investissement verts

La Commission Européenne travaille également sur l'adaptation de l'écolabel européen, aujourd'hui utilisé pour les produits de grande consommation, à des produits financiers. Un premier projet de cahier des charges a fait l'objet de consultations et de réunions des parties prenantes au cours du premier semestre 2019, ainsi que de tests techniques, auxquels

Mirova a contribué. Ce projet d'écolabel cherche à bénéficier de l'expérience acquise grâce aux différents labels nationaux existant en Europe, comme le [label Greenfin](#)⁶ français. Il devrait également s'appuyer sur la future taxonomie européenne.

Si Mirova soutient activement la démarche de la Commission, le chemin est encore long d'ici à la

finalisation du label, annoncée pour 2020. L'écolabel devra répondre au double défi d'être à la fois suffisamment ambitieux pour prévenir tout risque de greenwashing, mais également opérationnel s'il veut pouvoir être largement diffusé dans les produits d'épargne.

Au-delà de ces deux chantiers d'envergure, la Commission Européenne poursuit de manière très active le déploiement de son plan d'action finance durable. Le TEG a ainsi publié un rapport intermédiaire sur les indices, le climat et l'ESG⁷ auquel a contribué Manuel Coeslier, gérant de portefeuille chez Mirova ainsi qu'un [rapport élaborant un standard volontaire pour les obligations vertes](#). D'autres mesures sont en cours de déploiement : les lignes directrices [pour les entreprises sur la manière de reporter leurs informations climat](#) ou le paquet bancaire (intégration des risques ESG dans les rapports de supervision, dans les obligations de transparence des banques, dans le traitement prudentiel).

6 Créé par le Ministère de la Transition écologique et solidaire, le label Greenfin garantit la qualité verte des fonds d'investissement et s'adresse aux acteurs financiers qui agissent au service du bien commun grâce à des pratiques transparentes et durables.

7 Environnement, Social et Gouvernance

FOCUS

Égalité femmes-hommes : Mirova à l'initiative d'une coalition d'investisseurs



Du 24 au 26 août derniers s'est tenu le sommet du G7 à Biarritz. Parmi les grandes priorités portées par la Présidence française pour un capitalisme plus responsable, la poursuite des efforts de réduction des inégalités, notamment entre les femmes et les hommes, a fait l'objet d'avancées notables. Les pays du G7 se sont engagés dans le cadre du « Partenariat de Biarritz » à mettre en œuvre de nouvelles lois en faveur de l'égalité entre les femmes et les hommes. Dans cette lignée, Mirova, avec le soutien [d'ONU Femmes](#), est à l'initiative d'une coalition d'investisseurs pour inciter les entreprises à progresser sur le sujet de l'égalité femmes-hommes.

Si ce sujet est identifié de longue date, force est de constater que la place des femmes ne progresse que de manière marginale dans le secteur privé. En effet, les femmes représentent en moyenne un tiers des effectifs dans les grandes entreprises cotées dans le monde, moins de 5 % des directeurs exécutifs et 15 % des membres des comités de direction⁸.

Dans le monde de l'investissement, jusque récemment, ce sujet restait peu intégré dans les décisions de gestion. Convaincue de l'importance de lutter contre les inégalités, Mirova a fait le choix de renforcer le poids des questions d'égalité femmes-hommes dans ses analyses, dans ses choix d'investissement et dans le suivi

de ses mesures d'impact. Pour accroître la portée de sa démarche, Mirova a également travaillé sur deux axes structurants : un partenariat innovant avec [le Comité français d'ONU Femmes](#) ainsi qu'une démarche d'engagement dédiée à cette thématique.

Nous sommes ainsi à l'initiative d'une déclaration d'investisseurs visant à sensibiliser les entreprises à l'importance de leurs pratiques en matière de diversité. Cette lettre sera envoyée à plus de 1 000 grandes entreprises pour leur demander de signer les Women Empowerment Principles⁹ de l'ONU et de renforcer leur communication auprès des investisseurs sur l'égalité femmes-hommes¹⁰.

⁸ Source : Mirova, 2018, à partir des données du MSCI World

⁹ Les WEP (Women Empowerment Principles) sont le fruit d'une alliance entre ONU Femmes et UN Global Compact. Ce sont 7 principes auxquels les entreprises peuvent adhérer pour promouvoir l'égalité femme-homme dans leur environnement professionnel. Ils leur fournissent des orientations pour leur permettre d'agir en faveur de l'égalité.

¹⁰ Les investisseurs sont invités à soutenir cette déclaration jusqu'au 20 septembre – [Contact](#)

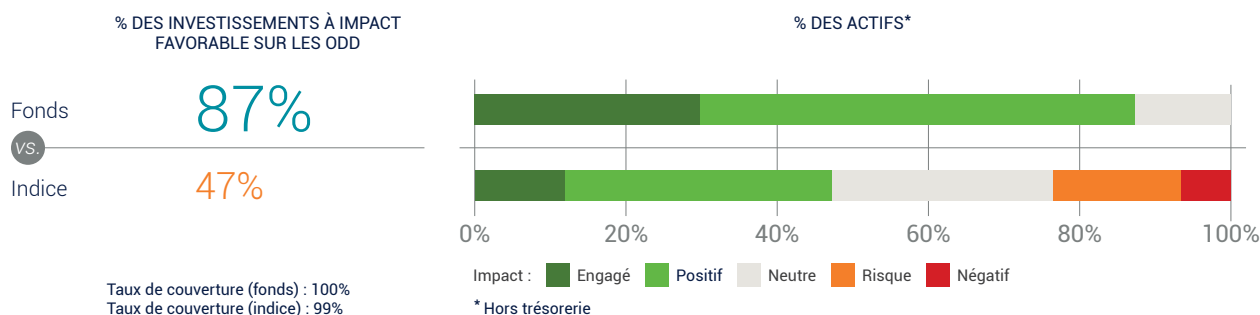
Mesurer l'impact

Mirova Actions consolidé

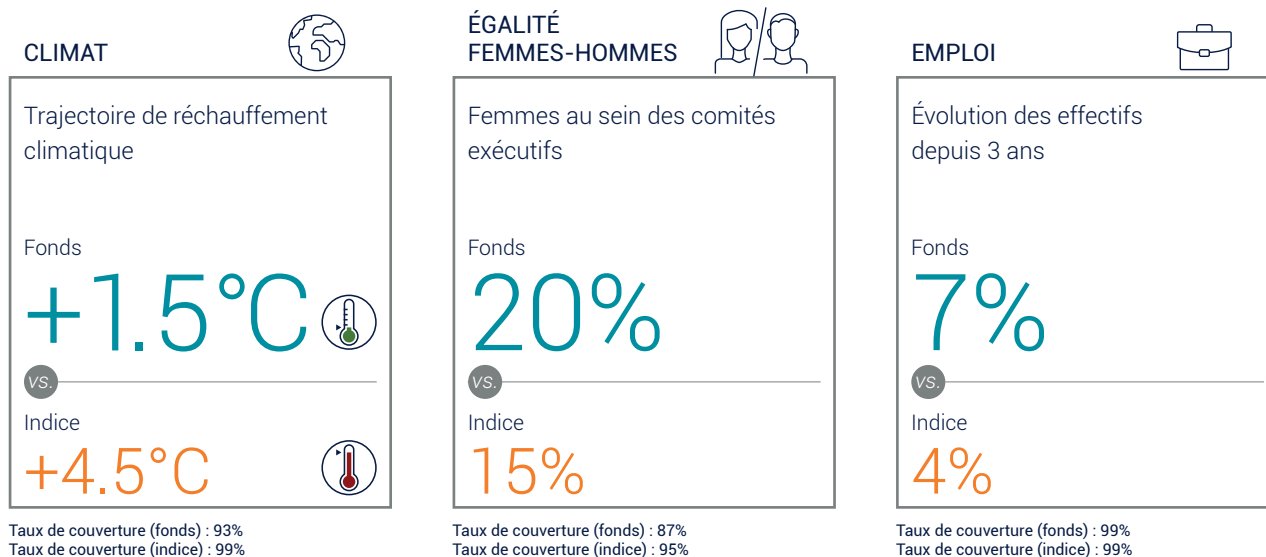
31/08/2019 – Indice : MSCI Europe

Les données se rapportent aux fonds actions gérés par Mirova et Mirova US mentionnés ci-dessous*

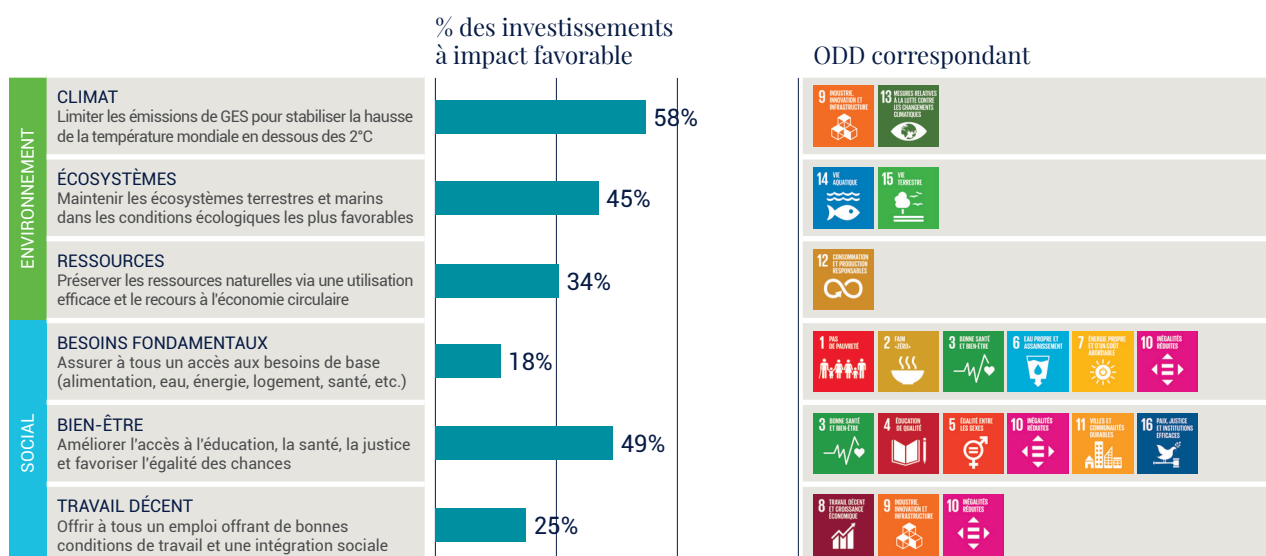
Contribution aux OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE (ODD)



Principaux indicateurs d'impact



Cartographie de l'impact sur les ODD



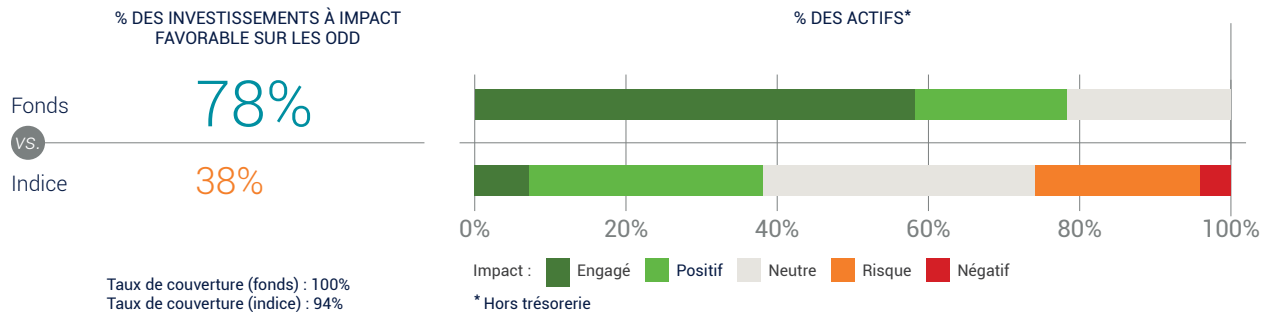
*Insertion Emplois Dynamique, Mirova Europe Sustainable Equity Fund, Mirova Europe Environmental Equity Fund, Impact Es Actions Europe Mirova Global Sustainable Equity Fund, Mirova International Sustainable Equity, MIROVA WOMEN LEADERS EQUITY FUND, Aviva La Fabrique Impact ISR. Les mandats et les poches de fonds gérés par Mirova et Mirova US ne peuvent être communiqués pour des raisons de confidentialité.

Mirova Taux consolidé

31/08/2019 – Indice : Barclays Euro Aggregate Corporate

Ces informations concernent l'ensemble des fonds obligataires gérés par Mirova

Contribution aux OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE (ODD)



Principaux indicateurs d'impact

CLIMAT



Trajectoire de réchauffement climatique

Fonds

+1.5°C

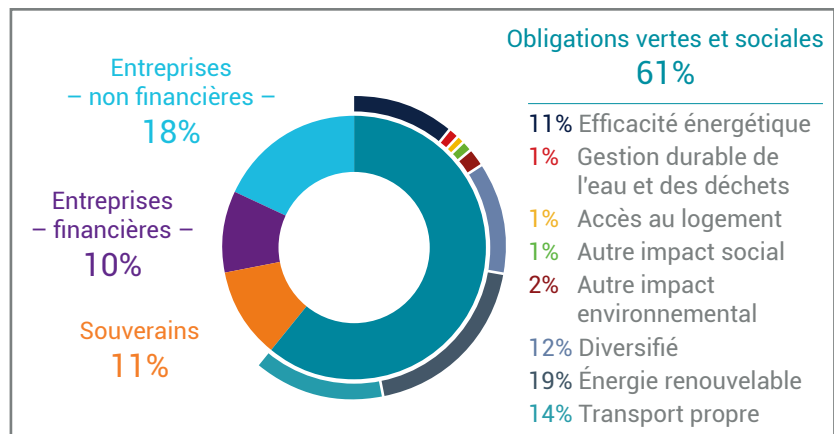
vs.

Indice

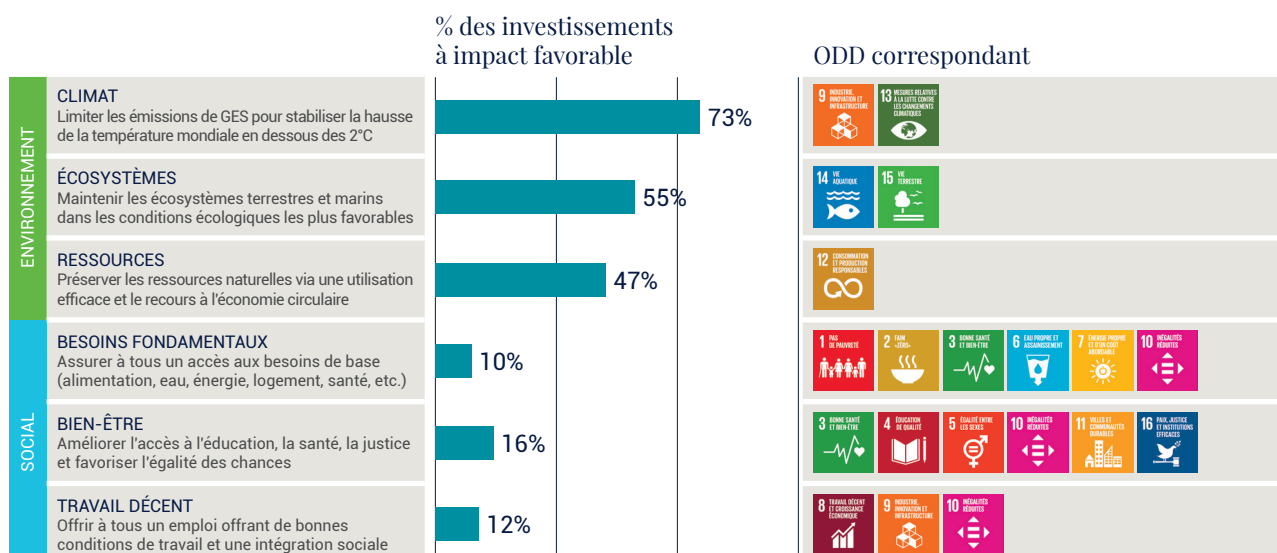
+4.7°C

Taux de couverture (fonds) : 71%
Taux de couverture (indice) : 50%

OBLIGATIONS VERTES ET SOCIALES



Cartographie de l'impact sur les ODD



MENTIONS LÉGALES

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou non Professionnels ou Investisseurs Qualifiés ou non 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 et en Belgique : 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 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.

Septembre 2019
Achevé de rédiger le 29 août 2019

Ont participé à ce numéro :

David Belloc	Cross Asset Portfolio Manager
Zineb Bennani	Equity Portfolio Manager and Leader Equity
Hélène Champollion-Morel	Head of Communication
Laurène Chenevat	SRI Analyst
Mathilde Dufour	Co-Head of Responsible Investment Research
Emmanuel Gautier	Portfolio Manager- Impact Investing
Hervé Guez	CIO Equity & Fixed Income
Clemence Peyraud	Product Specialist
Bertrand Rocher	Fixed Income Portfolio and Senior Credit Analyst
Nelson Ribeirinho	Senior Credit Analyst
Ladislav Smia	Co-Head of Responsible Investment Research

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

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

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL
Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme
RCS Paris 329450738 Agrément AMF #GP 90-009
43, Avenue Pierre Mendes France – 75013 Paris

MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées à une clientèle professionnelle et non professionnelles au sens de la directive MIF.

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.

Un affilié de

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS