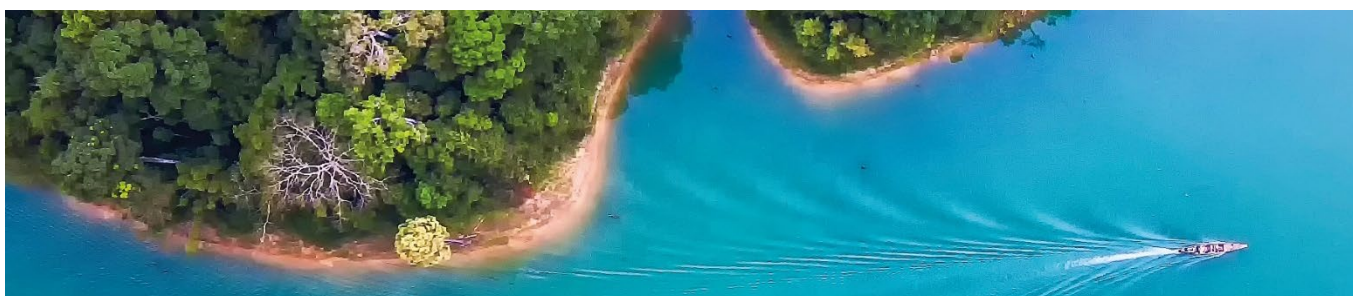


# La résilience de l'ESG dans un monde incertain

Destinée à des investisseurs professionnels au sens de la directive européenne MIF  
Juin 2020



## Synthèse

La crise a mis en évidence des fragilités importantes au cœur de notre système socioéconomique. Nous pouvons toutefois améliorer la solidité de l'économie en mettant davantage l'accent sur la résilience du système que sur son efficacité. Sur les marchés d'investissement, la droite des marchés de capitaux pentue encourage aujourd'hui la prise de risque. Nous constatons que la performance implicite à moyen terme pour les indices boursiers ESG est au moins aussi bonne que pour les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Les investisseurs peuvent accéder à des thèmes compatibles avec une gestion ESG qui, selon nous, seront des bénéficiaires structurels de la transition vers « l'économie résiliente », sans sacrifier la performance attendue.

## Incertitude

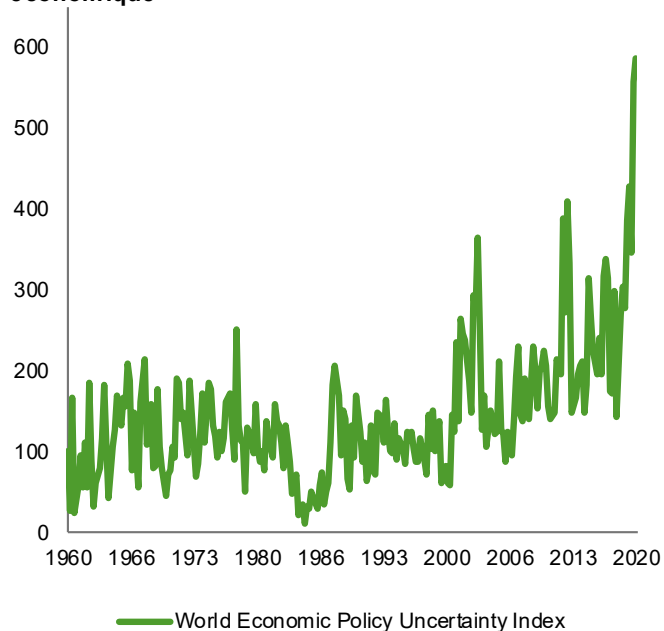
Le paysage de l'après-Covid est très incertain. Nous sommes toujours dans une phase de reprise et les investisseurs peuvent légitimement s'interroger sur la propagation du virus, le redémarrage des économies, les politiques publiques futures et les échéances politiques à venir. Il n'est guère surprenant que les indicateurs statistiques de l'incertitude soient historiquement élevés et orientés à la hausse (cf. graphique 1). Cela suggère que des « équilibres multiples » sont possibles pour l'économie mondiale à ce stade.

Outre cette incertitude de nature conjoncturelle, la structure macroéconomique connaît aussi des bouleversements. La pandémie de Covid-19 a accéléré de nombreuses tendances séculaires. Le bond prodigieux dans l'adoption de la technologie nécessaire au télétravail en est peut-être l'exemple le plus évident. Mais il y en a bien d'autres tels que la nouvelle priorité accordée aux objectifs environnementaux et sociaux.

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Sources : Economic Policy Uncertainty, HSBC Global Asset Management, au 31 mars 2020.

**Graphique 1 : Indice d'incertitude quant à la politique économique**



## L'efficacité était au cœur de la vieille économie

Les économistes et les investisseurs avaient déjà bien saisi les enjeux environnementaux et sociaux avant la crise. Les économistes discutaient d'un possible New Deal écologique ou réfléchissaient à l'importance de la « courbe de l'éléphant » de Branko Milanovic qui décrit les tendances dans les inégalités mondiales. Notre analyse quantitative des articles de la presse financière montrait systématiquement que le changement climatique et les enjeux ESG étaient devenus des sujets de préoccupation majeurs pour les investisseurs. Pour comprendre pourquoi cette thématique a récemment pris une telle importance, il convient de tirer les leçons de la crise du Covid-19.

Au début de la pandémie, la politique sanitaire était axée sur un confinement durable et des mesures de quarantaine afin d'aplatir la courbe de l'épidémie. Cela a permis de ralentir la transmission du virus et l'augmentation du nombre de cas, allégeant ainsi le fardeau pour les systèmes de santé nationaux. Néanmoins, les économies se sont brutalement retrouvées à l'arrêt. Nous avons ainsi aplati la courbe de l'épidémie au prix d'une récession. Malgré le soutien audacieux et innovant des pouvoirs publics, nous sommes confrontés à la plus grave crise économique depuis la Grande Dépression. En d'autres termes, la pandémie a mis en évidence des fragilités et des lacunes dans la façon dont le système économique réagit aux crises.

Dans le jargon des économistes, nous avons donné la priorité à l'efficacité au détriment de la sûreté.

Prenons l'exemple de la chaîne d'approvisionnement hypermondialisée de l'industrie pharmaceutique : un récent rapport d'un institut sanitaire français suggère que l'UE importe environ 80 % de ses principes actifs. Cette forte interdépendance mondiale se vérifie aussi dans les secteurs de l'alimentation et de l'énergie. Il s'agit d'une mécanique bien huilée qui découle de la mise en pratique de la théorie de l'avantage comparatif de David Ricardo. Mais cela impliquait une trop grande fragilité du système macroéconomique et, face à la crise du Covid-19, il n'y avait pas assez d'amortisseurs de choc. Évidemment, un peu plus de souplesse dans le système n'aurait pas empêché la pandémie mais cela nous aurait permis de relever le défi.

Cela n'est pas anodin car le risque de pandémie subsistera après le Covid-19. À court terme, le risque de deuxième vague perdure. On peut également prendre l'exemple des épidémies de MERS (2012) ou d'Ebola (2014) qui ont failli dérailler. Enfin, il est possible que des zoonoses apparaissent plus fréquemment à l'avenir. Il se peut que nous soyons confrontés à différents « chocs exogènes » imputables au changement climatique. Selon une récente étude menée par Carbon Brief<sup>3</sup>, deux tiers des 355 événements météorologiques extrêmes survenus depuis l'an 2000 ont été aggravés par l'homme. Dans le sillage du Covid-19, les gens réalisent soudainement que l'impréparation peut être coûteuse.

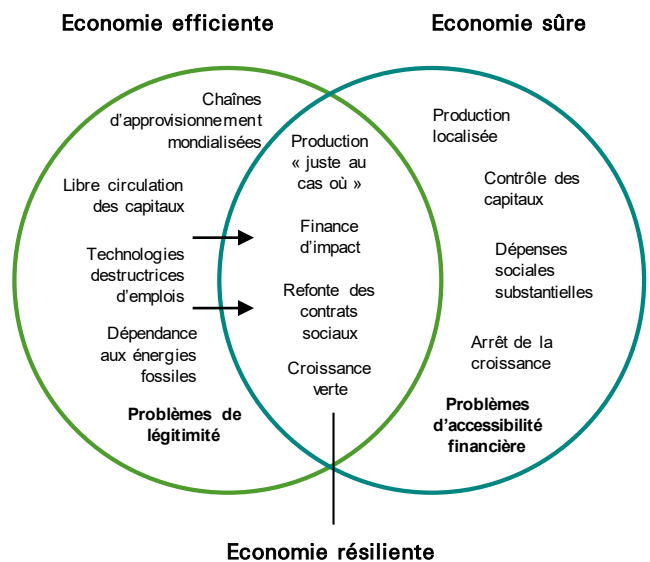
## La nouvelle économie peut-elle s'articuler autour de la « résilience » ?

Tout cela signifie peut-être que le Covid-19 accélère la transformation de notre modèle socio-économique. Reste à savoir quelle est la nature de cette transformation.

L'un des modèles visés, inspiré de nombreuses études universitaires, pourrait s'appeler « l'économie résiliente ». Le graphique 2 illustre notre propos. L'économie résiliente présente des caractéristiques du système actuel. Elle semble donc accessible et pragmatique. Néanmoins, elle sacrifie un peu d'efficacité économique en faveur d'une plus grande sécurité. Au bout du compte, il s'agit d'un compromis entre les deux extrêmes : ni l'autarcie et la faible croissance qui caractérisent une économie sûre, ni la maximisation des profits à court terme et la fragilité qui caractérisent l'économie efficace.

Dans la pratique, l'économie résiliente présente des caractéristiques telles que la production « juste au cas où », un contrat social renouvelé avec plus de dépenses sociales, l'investissement d'impact et la croissance verte. De plus, à long terme, l'accent mis sur la résilience n'implique pas de faire une croix sur l'efficacité car les objectifs ne sont pas incompatibles.

Graphique 2 - Diagramme de Venn de l'économie résiliente



### Notes :

- <https://ocasio-cortez.house.gov/sites/ocasio-cortez.house.gov/files/Resolution%20on%20a%20Green%20New%20Deal.pdf>
- [https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/7664/Frontiers\\_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/7664/Frontiers_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- <https://www.carbonbrief.org/mapped-how-climate-change-affects-extreme-weather-around-the-world>

Sources : HSBC Global Asset Management, juin 2020. Les opinions formulées ont été recueillies au moment de la préparation et peuvent être modifiées sans préavis. Les prévisions, projections ou objectifs mentionnés ne le sont qu'à titre indicatif et ne sont en aucune manière garantis. HSBC Global Asset Management rejette toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés.

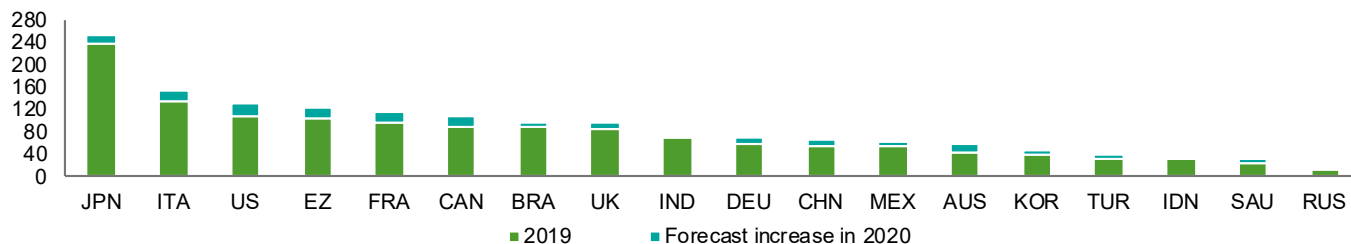
## Les obstacles au changement

Un nouveau modèle économique de ce type placerait les enjeux ESG au cœur de la façon dont nous évaluons le succès. Mais il n'offre aucune garantie et il subsiste deux types de risques significatifs.

Le premier est de nature financière. Des mesures de relance audacieuses ont été prises pendant la crise. Elles ont néanmoins eu pour effet de faire augmenter les ratios dette/PIB de 20 à 30 % pour les principales économies (cf. graphique 3). Il s'agit d'un bon signifiant. Cependant, comme l'inflation reste atone et les rendements obligataires historiquement bas, la charge d'intérêts à l'échelle de l'économie reste faible en dépit de l'envolée de la dette brute. De plus, les économistes ont suggéré un éventail de mesures qualifiées de « répression financière », qui voient la banque centrale et le Trésor public travailler main dans la main pour éviter un choc de taux d'intérêt à l'avenir.

Par conséquent, le principal obstacle au financement d'un New Deal écologique ou à l'amélioration d'autres contrats sociaux n'est peut-être pas tant l'arithmétique budgétaire que la conception traditionnelle que les économistes ont des relations budgétaires. Dans le monde réel, il existe toujours des marges de manœuvre en matière de politique économique.

Graphique 3 - L'arithmétique budgétaire dans l'après-crise



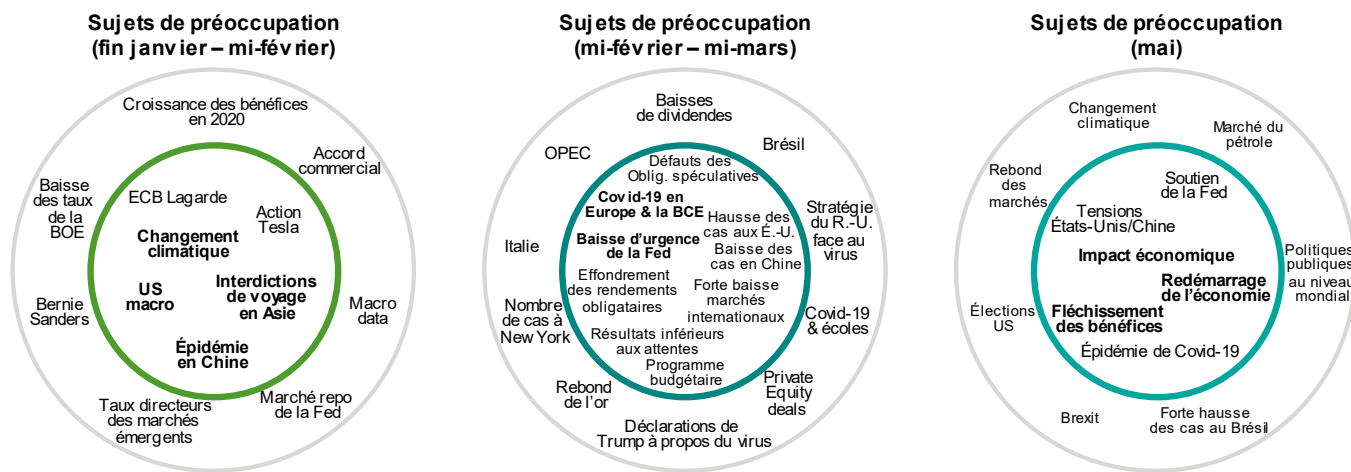
Sources : Fonds monétaire international, HSBC Global Asset Management, avril 2020. Les opinions formulées ont été recueillies au moment de la préparation et peuvent être modifiées sans préavis. Les prévisions, projections ou objectifs mentionnés ne le sont qu'à titre indicatif et ne sont en aucune manière garantis. HSBC Global Asset Management rejette toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés.

Le deuxième risque est peut-être plus redoutable et plus incertain. Après la crise, la montée des tensions internationales et des mouvements populistes se poursuit. Cet obstacle à la coordination et à la coopération internationales met en péril l'atteinte des objectifs sociaux et environnementaux. Cela alimente une incertitude significative quant à la suite des événements.

## La résilience de la thématique ESG sur les marchés d'investissement

Avant le Covid-19, le changement climatique et les enjeux connexes (ESG, par exemple) étaient des thématiques de marché majeures. D'après notre modèle « big data » des thématiques de marché alimenté par plus de 3 000 nouveaux articles par mois, il apparaît que l'intérêt des investisseurs pour le changement climatique et les enjeux ESG s'est évanoui au plus fort de la crise du Covid-19 fin février/début mars. Dans les mois qui ont suivi, les investisseurs n'avaient d'yeux que pour le coronavirus et ses répercussions. Toutefois, avec le déconfinement, le rebond des marchés et l'atténuation de la volatilité, les investisseurs ont recentré leur réflexion sur les enjeux climatiques dernièrement. Aujourd'hui, notre cartographie des thématiques de marché actuelles met en évidence une belle dynamique des sujets liés au changement climatique. Après une trêve pendant la crise, les enjeux ESG sont à nouveau au cœur de la réflexion des investisseurs.

Graphique 4 – Le changement climatique, une thématique de marché majeure



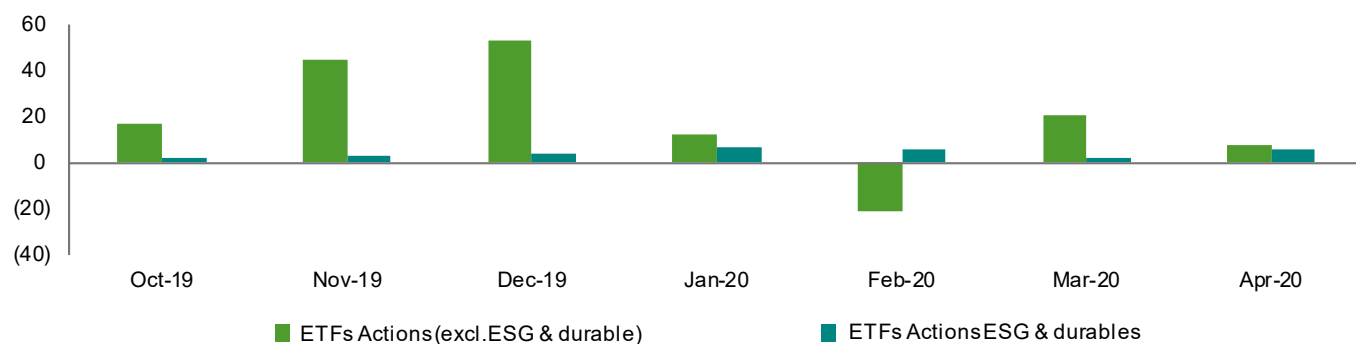
Le changement climatique était un thème majeur avant la crise du Covid-19. Il redevient d'actualité à présent.

Sources : Quid, HSBC Global Asset Management, juin 2020. Nous avons appliqué des techniques de traitement automatique des langues sur plus de 5 000 articles Bloomberg afin d'identifier des sujets majeurs et nous avons mesuré leur degré d'importance dans les réseaux pour repérer ceux qui étaient les plus pertinents et les plus influents

Les flux de collecte des fonds et l'évolution des cours témoignent également de la résilience de ces thématiques. Le graphique 5 montre que les capitaux ont continué d'affluer vers les fonds Actions ESG et durables tout au long de la crise et des phases de reprise. Les graphiques 6 et 7 mettent en évidence la surperformance/sous-performance du facteur ESG et d'autres facteurs bien connus par rapport à l'indice au T1 et au T2. Le facteur ESG semble plus robuste que le facteur « value » sur cette période, même s'il ne présente pas les mêmes caractéristiques défensives que les facteurs « minimum volatility » ou qualité.

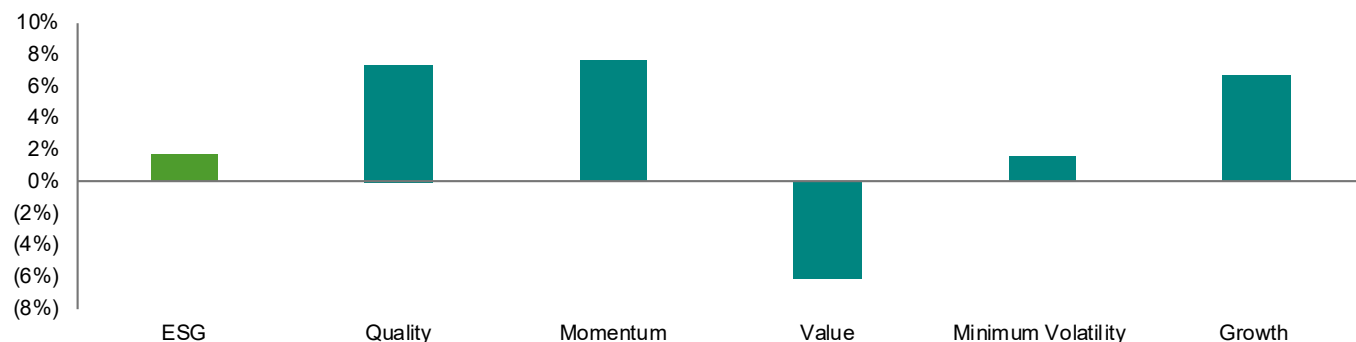
**Graphique 5 – Collecte nette mensuelle des fonds ESG et durables, en milliards USD**

(USDbn)



Source: Morningstar, HSBC Global Asset Management, avril 2020.

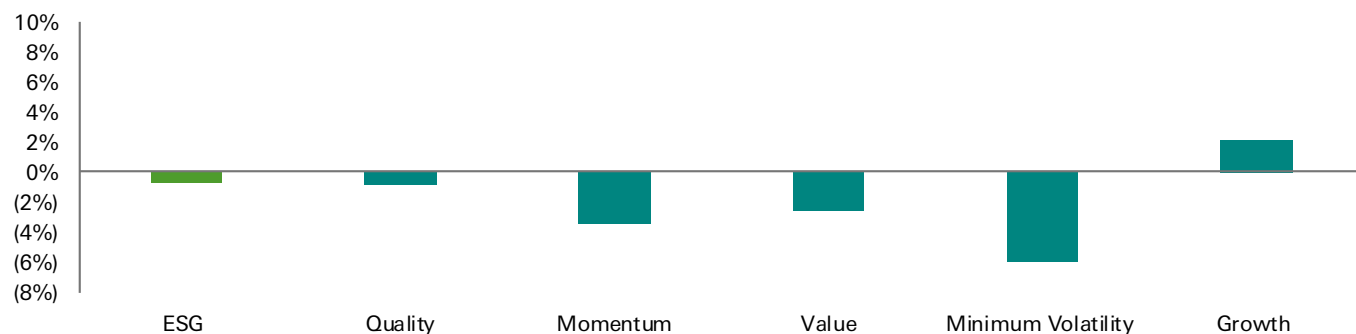
**Graphique 6 – Surperformance du facteur ESG par rapport au marché (T1 2020)**



**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Sources : Bloomberg, HSBC Global Asset Management, au T1 2020.

**Graphique 7 – Surperformance du facteur ESG par rapport au marché (T2 2020)**



**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Sources : Bloomberg, HSBC Global Asset Management, au T2 2020.

## Performance anticipée

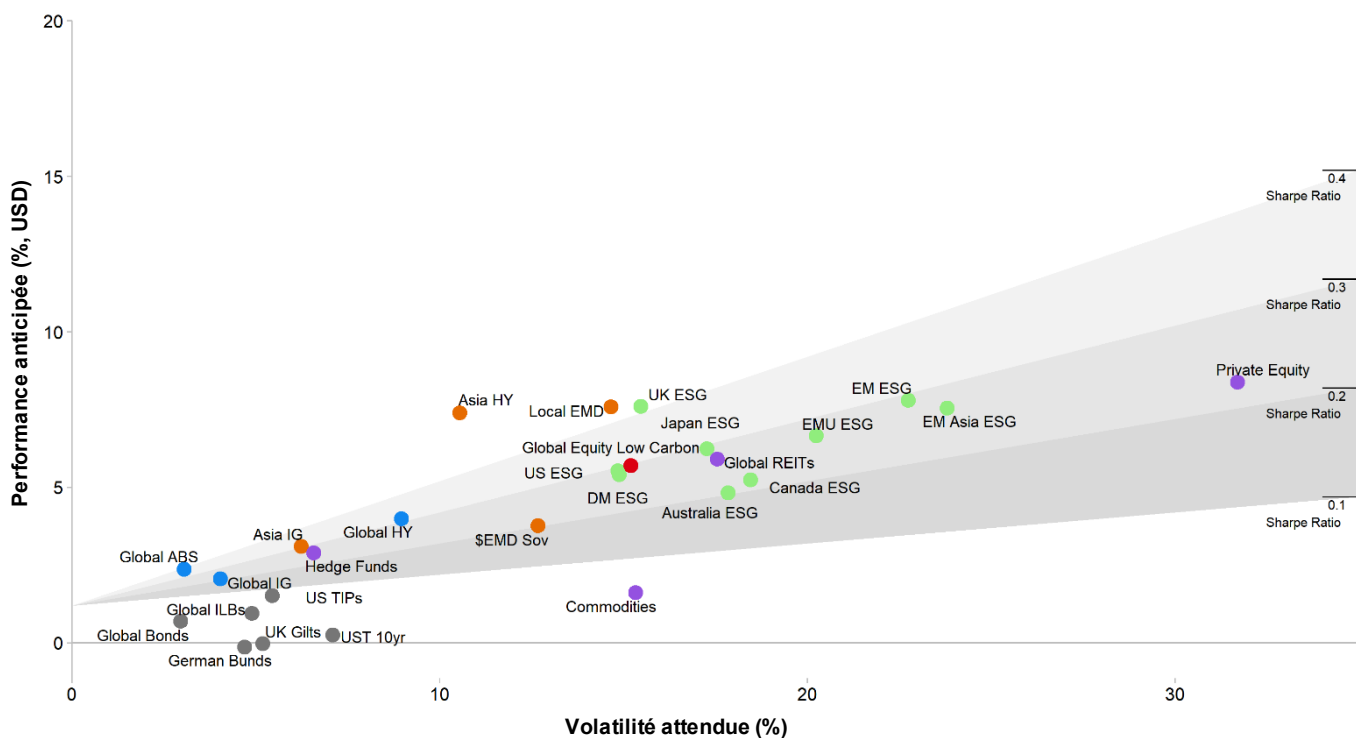
La valorisation a une influence déterminante sur la performance à moyen terme. Dans le sillage de la crise, les taux d'intérêt du marché toujours plus bas ont encore amoindri la performance des emprunts d'État internationaux.

À l'heure actuelle, la droite du marché des capitaux – qui établit un lien entre la performance et le risque attendus pour notre univers d'investissement – est pentue (cf. graphique 8) Même s'il faut être réaliste quant aux performances envisageables à moyen terme, la récompense pour la prise de risque (par rapport aux valeurs refuge traditionnelles) est considérable.

Aujourd'hui, nous évaluons la performance envisageable à moyen terme pour les actions mondiales à 5,9%. Mais notre analyse, qui repose sur les cours de marché et la relation avec la valeur actualisée, laisse entrevoir une performance au moins aussi élevée pour les indices ESG ou bas carbone que pour les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Les investisseurs n'auront pas à sacrifier la performance anticipée malgré la résilience de la thématique ESG et sa popularité grandissante.

Si tel est le cas, il semblerait qu'il y ait une « option gratuite » pour les investisseurs. La ventilation future de la performance des actions ESG s'annonce également plus favorable et les classes d'actifs compatibles avec une gestion ESG devraient profiter de la transition structurelle vers l'économie résiliente.

**Graphique 8 – Une droite des marchés de capitaux pentue**



Sources : HSBC Global Asset Management, au 5 juin 2020. Les opinions formulées ont été recueillies au moment de la préparation et peuvent être modifiées sans préavis. Les prévisions, projections ou objectifs mentionnés ne le sont qu'à titre indicatif et ne sont en aucune manière garantis. HSBC Global Asset Management rejette toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne seraient pas réalisés.

## Conclusion

Plutôt que de mettre le monde sens dessus dessous, la crise a accéléré un certain nombre de tendances structurelles qui étaient déjà à l'œuvre. L'évolution de la situation à court et moyen termes est très incertaine. Mais pour les investisseurs, il semble (à en juger par la valorisation des marchés) que parier aujourd'hui sur les thématiques ESG n'implique pas de sacrifier la performance anticipée. Si les économies opèrent, comme nous l'espérons, une transition vers un système macroéconomique plus résilient, les classes d'actifs ESG auront encore plus le vent en poupe et il ne tient qu'aux investisseurs d'en profiter.

**Joe Little, Global Chief Strategist**  
**Zac Tate, Strategist**

**Publication destinée à des investisseurs professionnels au sens de la directive européenne MIF et ne doit pas être distribuée à un public d'investisseurs non professionnel. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme un conseil ou une recommandation en matière d'investissement.**

Ce commentaire a été produit par HSBC Global Asset Management pour fournir un aperçu de haut niveau de l'environnement économique et financier des marchés récents et est uniquement à titre d'information.

Les opinions exprimées se sont tenues au moment de la préparation et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne reflètent pas les opinions exprimées dans d'autres communications ou stratégies du Groupe HSBC.

Ce document ne constitue pas un conseil en investissement ou une recommandation d'acheter ou de vendre un instrument financier quelconque et ne devrait pas être considéré comme une recherche d'investissement.

Le contenu n'a pas été préparé conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche d'investissement et n'est soumise à aucune interdiction préalable à sa diffusion. Il est rappelé aux investisseurs que la valeur d'un investissement peut fluctuer à la hausse comme à la baisse et qu'ils peuvent ne pas récupérer le montant initialement investi.

Il est rappelé que les investissements réalisés dans les marchés émergents présentent par leur nature un plus grand risque et sont plus volatils que ceux effectués dans les pays développés.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Il est rappelé aux investisseurs qu'ils devraient toujours rechercher les conseils de professionnels avant d'entreprendre toute forme d'investissement.

En conséquence, HSBC Global Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses.

Toutes les données sont issues de HSBC Global Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude. Le capital n'est pas garanti.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 75419 Paris cedex 08

Adresse d'accueil : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

[www.assetmanagement.hsbc.com/fr](http://www.assetmanagement.hsbc.com/fr)

Document non contractuel, mis à jour juin 2020 AMFR2020\_EXT\_PU\_649. Expire: 06/2021

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2020.