

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

30 MAI 2022

ecofi Actifs pour le futur

Olivier PLAISANT

Directeur de la gestion Actions

Proverbes et réalité

L'adage bien connu des financiers "sell in May and go away" basé sur des observations historiques, prétend que les actions sous-performent entre mai et octobre après une surperformance de novembre à mai. Aujourd'hui, force est de constater que ce dicton ne s'est pas vérifié sur les mois passés, la tendance étant globalement baissière depuis le début de l'année ; comme quoi les modèles historiques ne prédisent pas forcément l'avenir de manière fiable...

Changement de ton des banques centrales à l'automne, conflit sur le sol européen, inflation (énergie, matières premières, salaires...) et désordres sur les chaînes d'approvisionnement du fait du conflit en Ukraine et des confinements en Chine - deuxième moteur du monde qui fonctionne en sous régime et dont les autorités restent jusqu'à présent déterminées à maintenir une politique zéro-Covid -, ... autant de catalyseurs qui sont venus perturber les marchés et induire une hausse de la volatilité. Alors, faut-il reprendre aujourd'hui le dicton attribué au financier londonien Nathan de Rothschild : "Buy on the cannons, sell on the trumpets" ?

La période qui suit le déclenchement des hostilités en Ukraine nous montre que, là encore, la sagesse populaire a ses limites. Les craintes de récession mondiale sont passées par là. En résumé, si les adages ne nous apprennent rien dans ce monde complexe et multi factoriel, le mieux est à coup sûr de rester collé aux fondamentaux en écoutant ce que disent les entreprises, et en analysant les dynamiques de leurs marchés finaux ainsi que les grandes tendances de croissance visible.

Aujourd'hui, plus de 72% des entreprises européennes qui ont publié sur leur résultat du premier trimestre ont surpris de manière positive les analystes. Aux États-Unis, ce pourcentage s'élève à 76%. Il s'ensuit une contraction des P/E (ratio cours/bénéfices par actions) estimés pour l'année dans les deux zones : États-Unis - 17,8x (S&P500) vs. 18,1x (médiane 5 ans) - et Europe - 12,7x (Eurostoxx) vs. 14,5x (médiane 5 ans) -. Par ailleurs, les prévisions des entreprises elles-mêmes sont pour la plupart relativement rassurantes. Au-delà de ces éléments encourageants, il faut malgré tout rester vigilant car les vents contraires évoqués plus haut restent très présents. La sélection des thématiques et des valeurs sera donc prépondérante pour le reste de l'année. Ainsi, la transition énergétique, dont l'accélération est plus que jamais un impératif, reste une thématique extrêmement porteuse en termes d'investissement. Il en est de même pour les valeurs dites de réouverture et les secteurs liés au retour d'expérience sur les causes de la pandémie tels que la santé, la traçabilité et l'hygiène. A contrario, il convient de rester pour l'instant à l'écart des sociétés et secteurs subissant la hausse des coûts de l'énergie et des matières premières tels que le secteur automobile. Il en est de même pour les sociétés et secteurs fragiles en termes de structure bilancielle. Si les craintes sur la croissance peuvent favoriser à court terme les secteurs plus défensifs, les sociétés de croissance aux modèles d'entreprise résilients (consulting, édition de logiciel ...), dont certains sont basés sur l'abonnement, restent plus que jamais des véhicules d'investissement qui joueront pleinement leur rôle dans un contexte où la croissance se fera plus rare. Au-delà des thèmes, il faudra être discriminant en termes de modèle d'entreprise en favorisant en particulier celles qui sont accrochées à des moteurs de croissance visibles, celles qui ont un fort pouvoir de fixation des prix et celles dont la capacité d'autofinancement comme la robustesse des flux de trésorerie assurent une visibilité sur les résultats futurs.

La semaine s'achève sur un gain (après 7 semaines de correction sur le marché américain) à la faveur d'une décline des taux d'intérêt.

La tonalité « hawkish » de la BCE soutient l'euro.

(*) *vend en mai et va-t'en !*

(**) *achète au son du canon et vends au son du clairon*

Source : Ecofi, au 27 mai 2022 - Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Ecofi considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.

#ÉCO

“

LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE, DONT L'ACCÉLÉRATION EST PLUS QUE JAMAIS UN IMPÉRATIF, RESTE UNE THÉMATIQUE EXTRÊMEMENT PORTEUSE.

”

RETROUVEZ LE MARCHÉ DU LUNDI ISR EN PAGE SUIVANTE

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

30 MAI 2022

ecofi Actifs pour le futur

François LETT

Directeur du département éthique et solidaire

Que retenir de la saison 2022 européenne de votes ?

La saison européenne de vote a atteint son apogée en cette fin mai 2022 et va s'achever sur un rythme beaucoup plus lent d'ici l'été. Retraçons les trois principales thématiques abordées lors de ces assemblées générales.

Rémunération des mandataires sociaux

En France, en Allemagne et en Suisse, de nombreuses entreprises ont décidé d'augmenter les rémunérations de leurs mandataires qui avaient été gelées pendant la pandémie. Mais une partie d'entre elles n'a pas fourni de justifications très convaincantes et a été confrontée à un désaccord indéniable de la part de leurs actionnaires. Le cas de la société pharmaceutique allemande Bayer, où 76% des votes se sont prononcés contre le rapport de rémunération, est particulièrement remarquable.

Dans de nombreux cas également, les versements de bonus ont atteint des niveaux proches du maximum, bien que les performances ne soient pas revenues aux niveaux d'avant la COVID. La raison principale réside dans le pusillanisme des comités de rémunération pour fixer des objectifs de bonus ambitieux au début de l'exercice 2021, au regard des incertitudes causées par la pandémie.

Chez GSK par exemple, environ 40% des actionnaires ont voté contre la politique de rémunération, en raison de la contestation de l'augmentation proposée du bonus de l'exécutif dans un contexte de scission imminente de la société qui devrait réduire de manière significative la taille et la complexité de la société.

La décharge (quitus) des administrateurs

En Allemagne et en Suisse, la saison a été particulièrement marquée pour les votes de décharge des administrateurs. Les actionnaires ont notamment voté contre la décharge du conseil d'administration de Crédit Suisse (avec 60% de rejet) en raison de nombreux dysfonctionnements du contrôle qui ont entraîné des pertes financières substantielles et abimé la réputation de la banque.

La saison des votes en Italie, quant à elle, a été marquée par le mécanisme de plus en plus décrié de "voto di lista" spécifique à la péninsule où la résolution soumet au vote une liste représentant la totalité des administrateurs, sans élection individuelle comme dans le reste de l'Europe. Dans le cas de Generali par exemple, la liste du conseil (soutenue également par Mediobanca qui détient 17,3% des droits de vote) a reçu seulement 56% de soutien, tandis que dans le cas de Banca Popolare di Sondrio, la liste du conseil a tout juste bénéficié de 53% de votes favorables.

Résolutions "Say-on-Climate"

Lors de la saison italienne des votes 2022, le premier vote "Say on Climate" (approuvé à 98%) a été proposé par l'opérateur d'infrastructures de transport Atlantia, dont l'assemblée s'est tenue le 29 avril. Le plan de transition climatique de la société reflète une ambition "net zero emission" d'ici 2040 (scopes 1 & 2) et d'ici 2050 pour le scope 3 (émissions indirectes de CO₂). L'entreprise proposera aux actionnaires un vote consultatif sur son rapport d'action climatique tous les trois ans.

En France, plusieurs conseils d'administration proposent cette année des résolutions "Say on Climate". Les premiers résultats montrent encore des niveaux d'approbation élevés (88% pour TotalEnergies par exemple), comme cela avait été le cas en 2021, même si le niveau des désaccords semble augmenter. En Suisse au Crédit Suisse, quatrième financeur européen pour les combustibles fossiles, une proposition d'actionnaire visait à modifier les statuts de la société afin d'améliorer l'alignement et le reporting pour les financements liés au pétrole, au gaz et au charbon. La résolution a été rejetée par 77% des voix représentées à l'assemblée.

La contestation des plans de transition des entreprises britanniques a également augmenté en 2022. Barclays et Rio Tinto, par exemple, ont tous deux reçu près de 20% d'opposition des actionnaires à leurs plans de transition lors de leurs AG respectives.

Une saison bien partie pour ne pas générer de grands bouleversements sur les rémunérations et le climat.

Document non contractuel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Ecofi considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.

#ISR



EN FRANCE, PLUSIEURS CONSEILS D'ADMINISTRATION PROPOSENT CETTE ANNÉE DES RÉSOLUTIONS "SAY ON CLIMATE". LES PREMIERS RÉSULTATS MONTRENT DES NIVEAUX D'APPROBATION ÉLEVÉS...



[ECOFI PUBLIE SES RAPPORTS]

TOUS LES ANS, DEPUIS 10 ANS, ECOFI PUBLIE SON RAPPORT SOLIDAIRE ET SON RAPPORT DE VOTE ET DE DIALOGUE.

DEUX RAPPORTS QUI MONTRENT L'IMPACT RÉEL DE SES INVESTISSEMENTS.

[RAPPORT SOLIDAIRE >>>](#)

[RAPPORT DE VOTE ET DE DIALOGUE >>>](#)