Agora de la gestion
Investissement responsable : y a-t-il une prime?

7 septembre 2016

Alban PREAUBERT
Analyste - Gérant ESG

Avertissement

Ce document est destiné exclusivement aux investisseurs qualifiés au sens des articles L. 411-2 et D. 411-1 du code monétaire et financier et aux investisseurs professionnels au sens des articles L. 533-16 et D. 533-11 du même code. Ce document ne peut en aucun cas être utilisé à des fins de promotion ou de commercialisation auprès d'investisseurs non professionnels.

SYCOMORE
ASSET MANAGEMENT

Notre indépendance, gage de performance

- L'indépendance, gage de performance long-terme de notre gestion
  - Société créée en 2001 détenue par ses 4 fondateurs et employés
  - Une gestion de conviction dédiée aux entreprises européennes
  - Une analyse fondamentale propriétaire et indépendante
- Principal actif : notre capital humain
  - 49 professionnels mobilisés autour d'un projet entrepreneurial
  - 15 analystes-gérants dont 4 spécialisés sur la recherche extra-financière
  - Une culture d'entreprise centrée sur l'audace, la cohésion et l'engagement
- Première société indépendante en investissement responsable
  - Une analyse extra-financière intégrée appliquée à l'ensemble des actifs gérés
  - 4.3 Mds € d'actifs gérés
  - 2 des plus importants fonds de pension publics : ERAFP et FRR
  - Fondations, caisses de retraite, assureurs, mutuelles

GREAT PLACE TO WORK® Best Workplaces 2016 France

2016 - Meilleure entreprise où il fait bon travailler en France
(entreprises de moins de 500 salariés)
Great Place to Work

une démarche continue d'investissement responsable

2001 — Analyse fondamentale intégrant la gouvernance et la qualité du management

2008 — Développement d'un modèle propriétaire ESG

2010 — Création d'une équipe ESG dédiée au sein de la gestion

2011 — depuis 2011 (Label ISR 2011) — Création SYCOMORE SÉLECTION RESPONSABLE

2012 — depuis 2012 (Label ISR 2012) — Création SYCOMORE SÉLECTION CRÉDIT

2013 — Mandat ERAFP

2014 — Intégration empreinte carbone dans nos reportings — Mandat FRR

2015 — Création SYCOMORE HAPPY@WORK — Création SYCOMORE ECO SOLUTIONS

Source : Sycomore AM

l'investissement responsable, une conviction forte

Notre ambition : élever les standards de notre industrie

- Dialogue constant avec l'ensemble des parties prenantes
- Discerner les tendances, les ruptures et le monde économique de demain

Sponsor officiel de la conférence COP21

Signataire des PRI depuis 2010

Signataire du Carbon Disclosure Project depuis 2013

Membre du SIF français
Sponsor de FIR-PRI
Prix recherche

Fondation lancée en 2013
www.fondation-sycomore.com

Rapport RSE annuel publié depuis 2011

Lancement d'un fonds lié à la transition énergétique en 2015

Lancement d'un fonds sur le capital humain en 2015

une équipe ESG dédiée

L'équipe de recherche ESG est intégrée à l'équipe de gestion

- Données brutes
- Rapports annuels et développement durable
- Rencontres sociétés
- Recherche brokers
- Réseau d'experts

ANALYSE ESG
Univers : ~700 valeurs

- Informations quotidiennes brokers
- Alertes presse, ONG…

ANALYSE DES CONTROVERSES

Agence d'analyse de gouvernance et de politique de vote ISS

EXERCICE DES DROITS DE VOTE
Application de la politique de vote de Sycomore AM

BERTILLE
KNUCKEY
Responsable de la Recherche ESG & Gérante

ALBAN
PREAUBERT
Analyste ESG & Gérant

CLAIRE
BATAILLIE
Analyste ESG

JEAN-GUILLAUME
PELADAN
Directeur Recherche & Stratégie Environnement

Source : Sycomore AM

1. Une stratégie active de stock-picking
   Une intégration forte des enjeux ESG dans la valorisation au travers de la prime de risque
2. Anticiper les tendances
3. Un investisseur engagé

SYCOMORE
ASSET MANAGEMENT

SPICE : les 5 piliers de la création de valeur

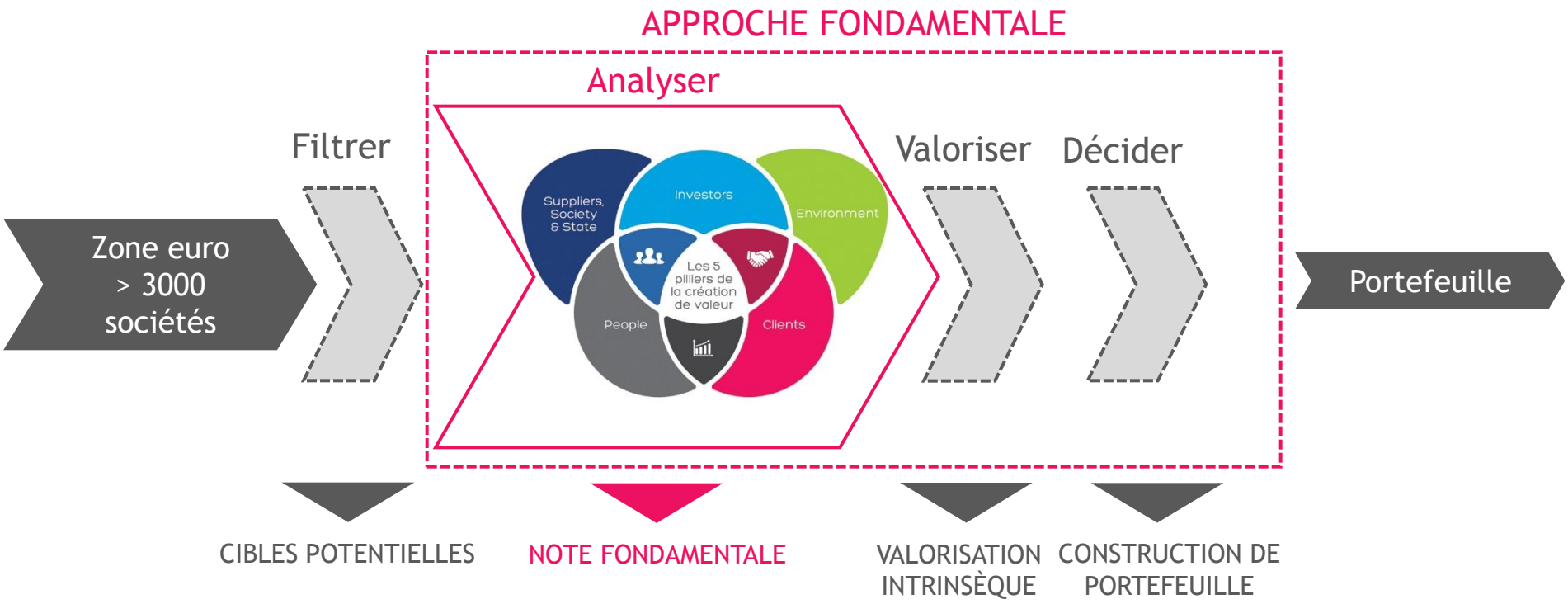
La création de valeur d'une entreprise n'est durable que si elle est partagée avec l'ensemble de ses parties prenantes

- **S** Suppliers, Society & State, en leur garantissant équité et transparence
- **P** People, en leur offrant un cadre de travail agréable et stimulant
- **I** Investors, en leur offrant un retour sur capitaux employés attractif
- **C** Clients, en leur offrant des produits et/ou services différenciés
- **E** Environment, en respectant les écosystèmes

un processus d'investissement discipliné

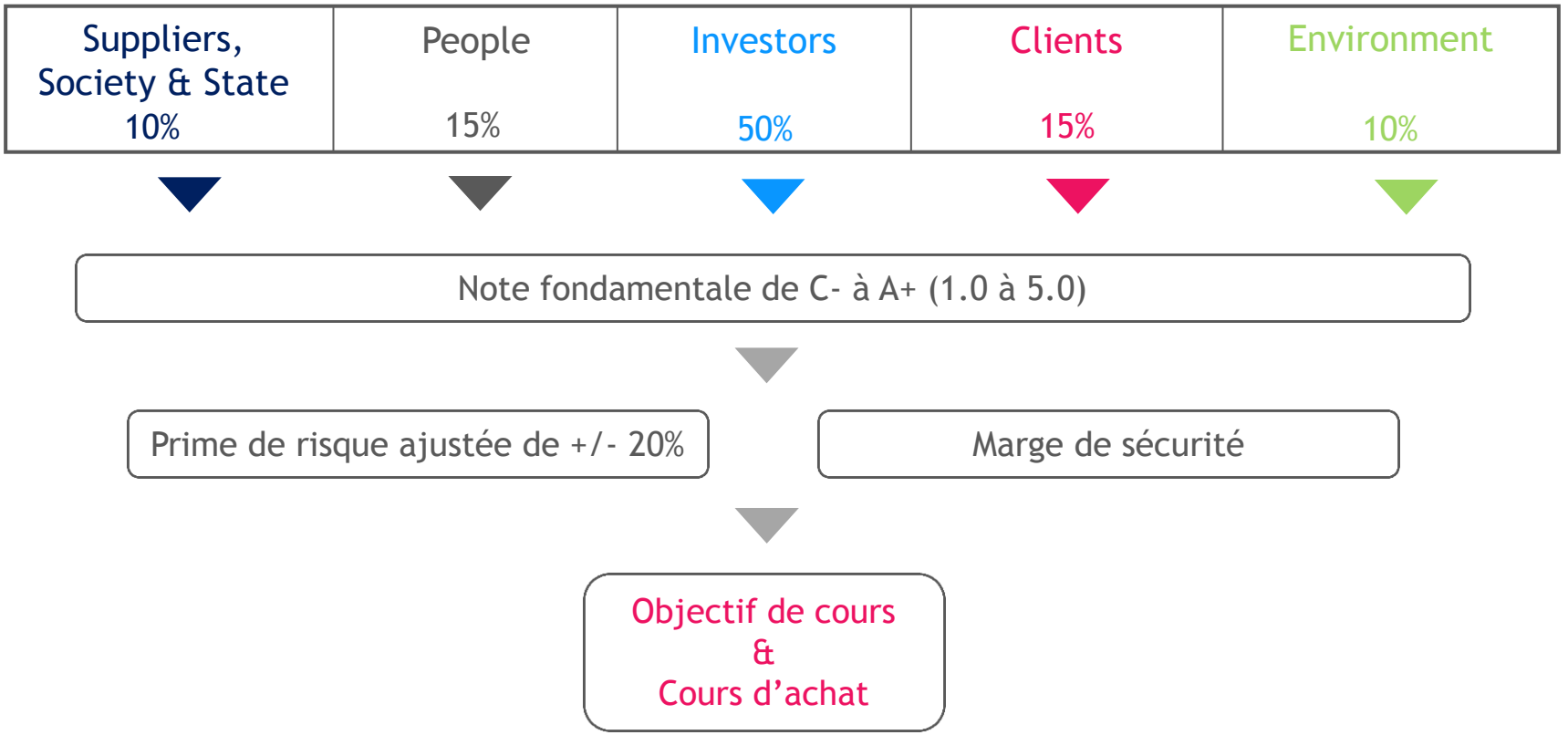
Les enjeux ESG sont intégrés dans l'analyse fondamentale

- Les sociétés font l'objet d'une analyse fondamentale approfondie, déterminante dans la formulation des hypothèses nécessaires aux modèles de valorisation.
- Nous enrichissons notre analyse fondamentale avec une grille de lecture ESG et multi parties prenantes.



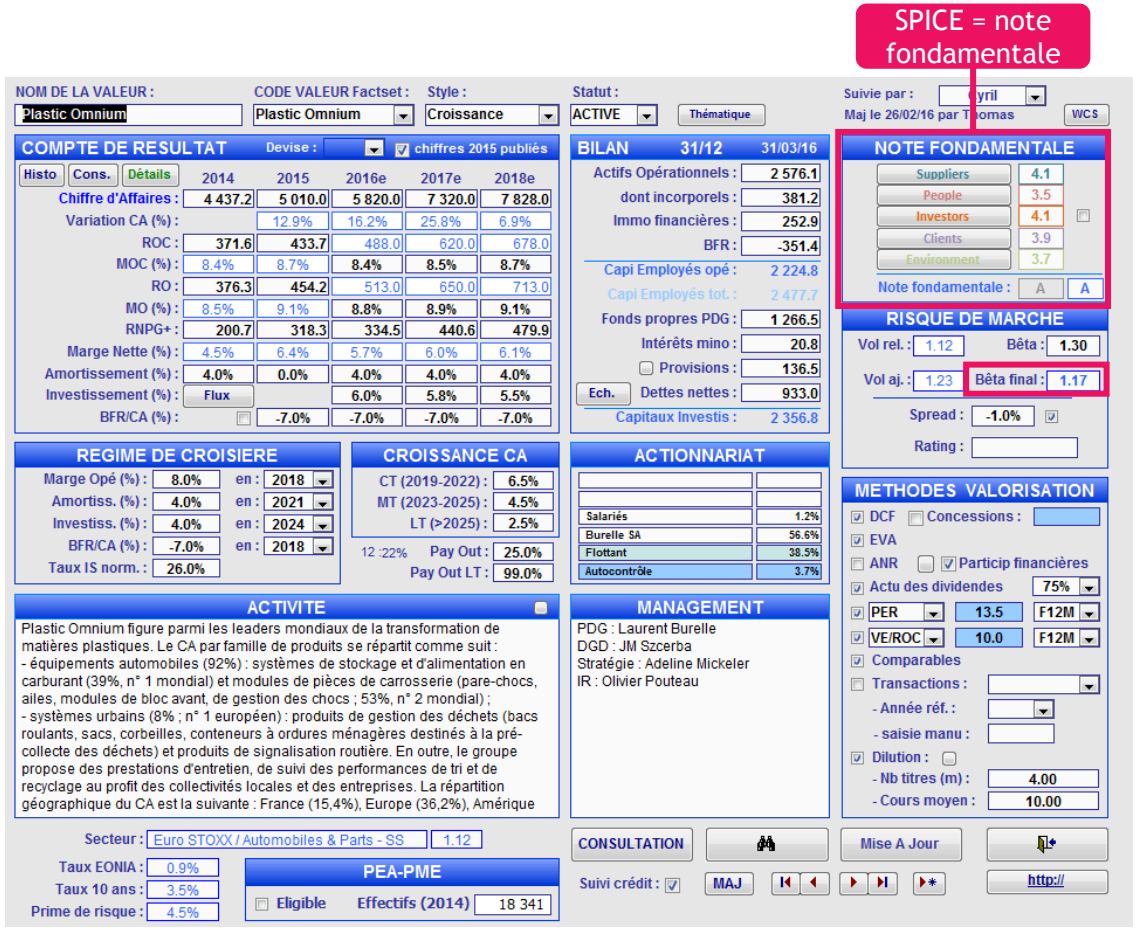
Source : Sycomore AM

l'analyse SPICE impacte la valorisation



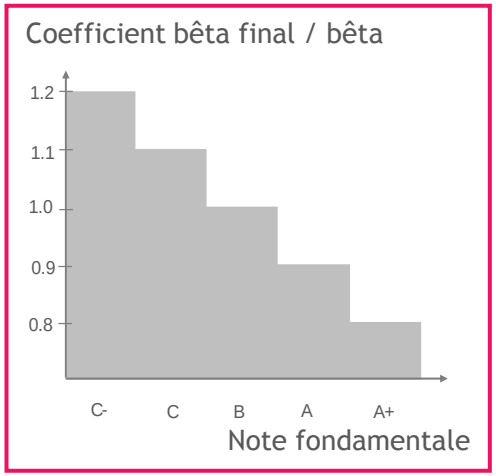
Source: Sycomore AM

impact de la note SPICE sur le beta



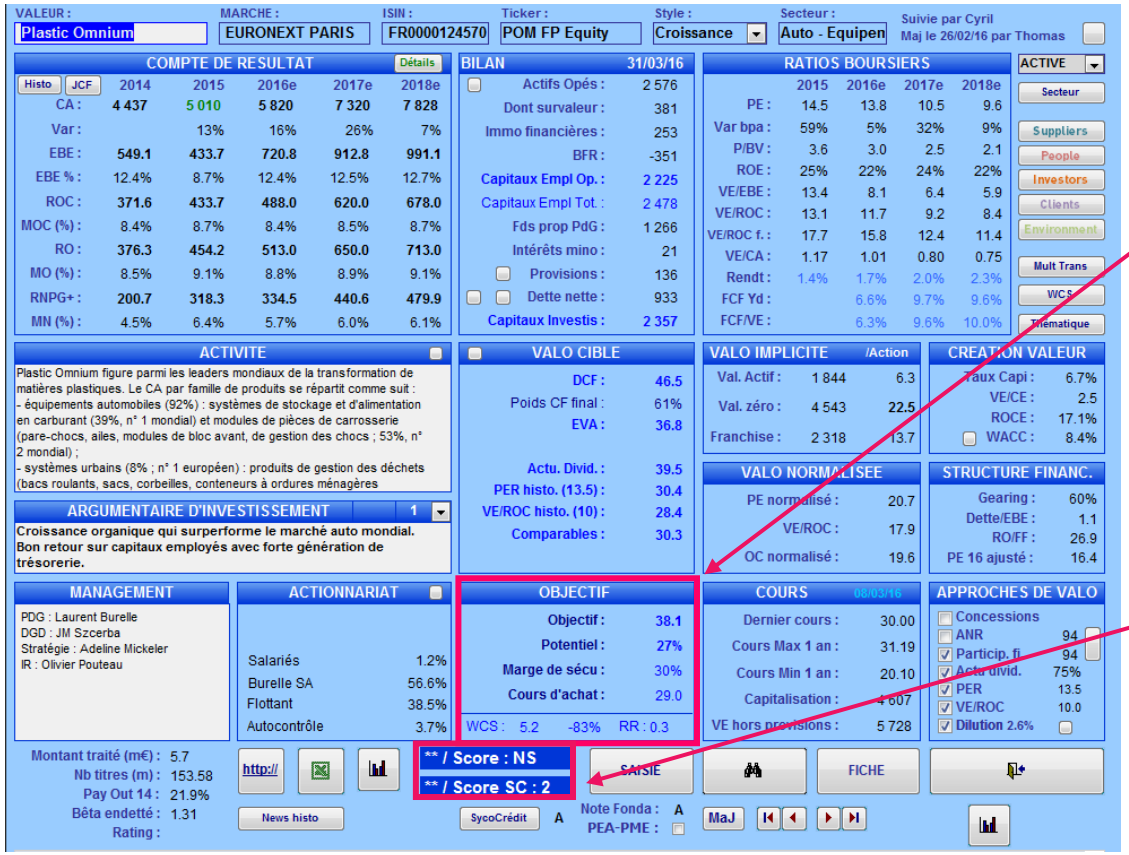
Le beta utilisé incorpore :

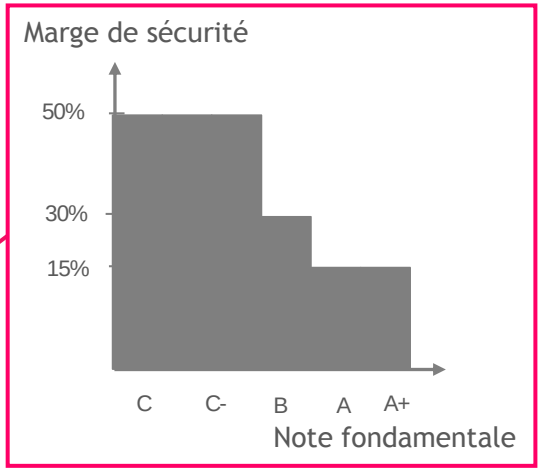
- le risque du secteur par rapport à la moyenne du marché
- un ajustement selon le niveau de la dette, le beta ajusté
- un ajustement optimal manuel pour intégrer les éventuelles spécificités de l'émetteur
- l'impact de la note fondamentale SPICE



Source: Sycomore AM

impact sur les outils d'aide à la décision de gestion



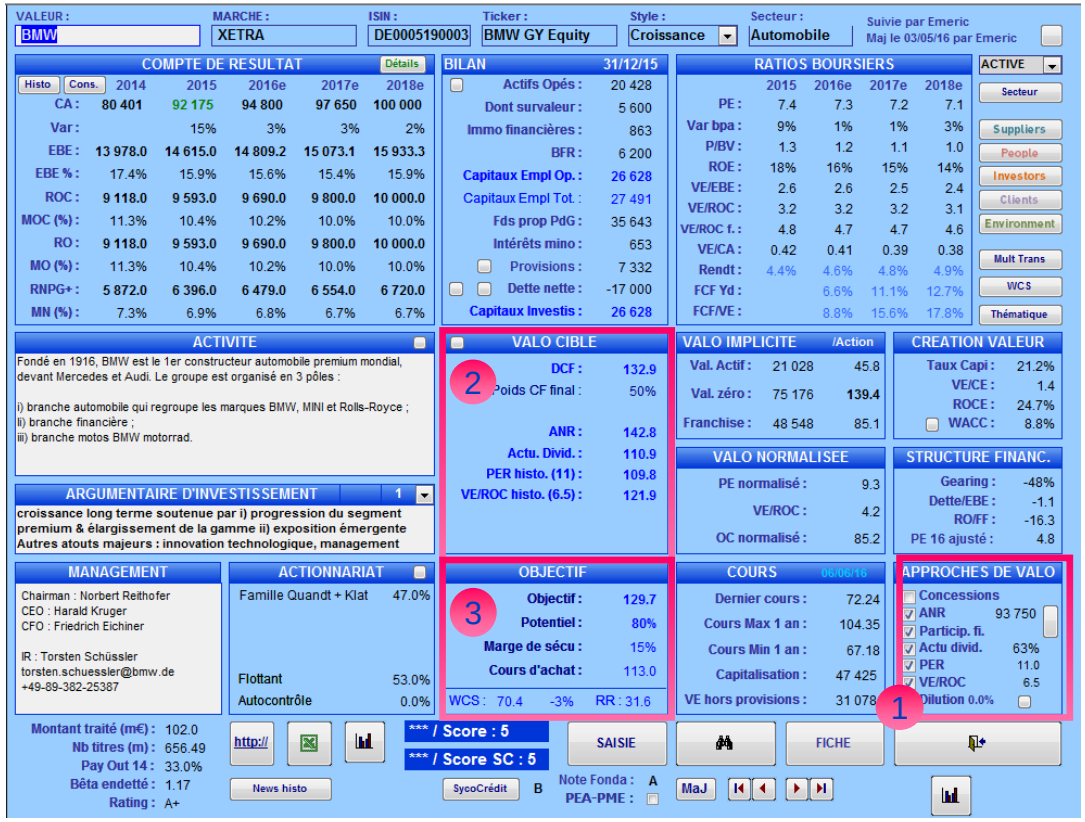


Scoring pour constitution de portefeuille :

- Note SPICE
- Potentiel relatif
- Liquidité
- Bonus-malus de l'argumentaire d'investissement

Source: Sycomore AM

Définir l'objectif de cours et la marge de sécurité



1. Choix des méthodes de valorisation en fonction de la société
2. Valorisations cibles selon les différentes méthodes
3. Objectif de cours moyen (prix d'entrée et de sortie)

NOTRE BOÎTE À OUTILS DE VALORISATION

METHODES INTRINSEQUES

- Discounted Cash Flows
- Actif Net
- Economic Value Added ®
- Modèle d'actualisation des dividendes

METHODES COMPARABLES

- Multiples boursiers
- Multiples de transactions
- Multiples historiques

gestion et construction de portefeuille

La discipline de valorisation est déterminante dans notre gestion

DÉCISIONS D'ACHAT

1. Décote de valorisation, Marge de sécurité
2. Note SPICE
3. Liquidité
4. Crédibilité du management / newsflow

DÉCISIONS DE VENTE

1. Objectif de cours atteint
2. Changement de valorisation ou du cas d'investissement
3. Arbitrage en faveur d'un titre offrant un meilleur potentiel d'appréciation
4. Non-conformité ISR

Source: Sycomore AM

Stratégie d'intégration des critères ESG

- Analyse extra-financière (SPICE) sur l'ensemble de la gamme des fonds
- Notes ESG minimales pour toute la gamme ISR (30% des encours)

S P I C E

Notes ESG minimales

Niveau d'intégration	Fonds impactés	Sélection	Exclusion	Niveau d'impact
ESG Standard	Tous	Intégration de l'analyse ESG, au travers de la note fondamentale SPICE	Conforme aux conventions d'Oslo et d'Ottawa	Aide à la prise de décision, meilleure appréciation du couple rendement/risque
ISR Notes ESG minimales	Fonds ISR	+ Critères de sélection additionnels propres à chaque fonds	+ Critères d'exclusion additionnels propres à chaque fonds	+ Exclusion des entreprises les plus risqués selon un angle ESG & identification d'opportunités

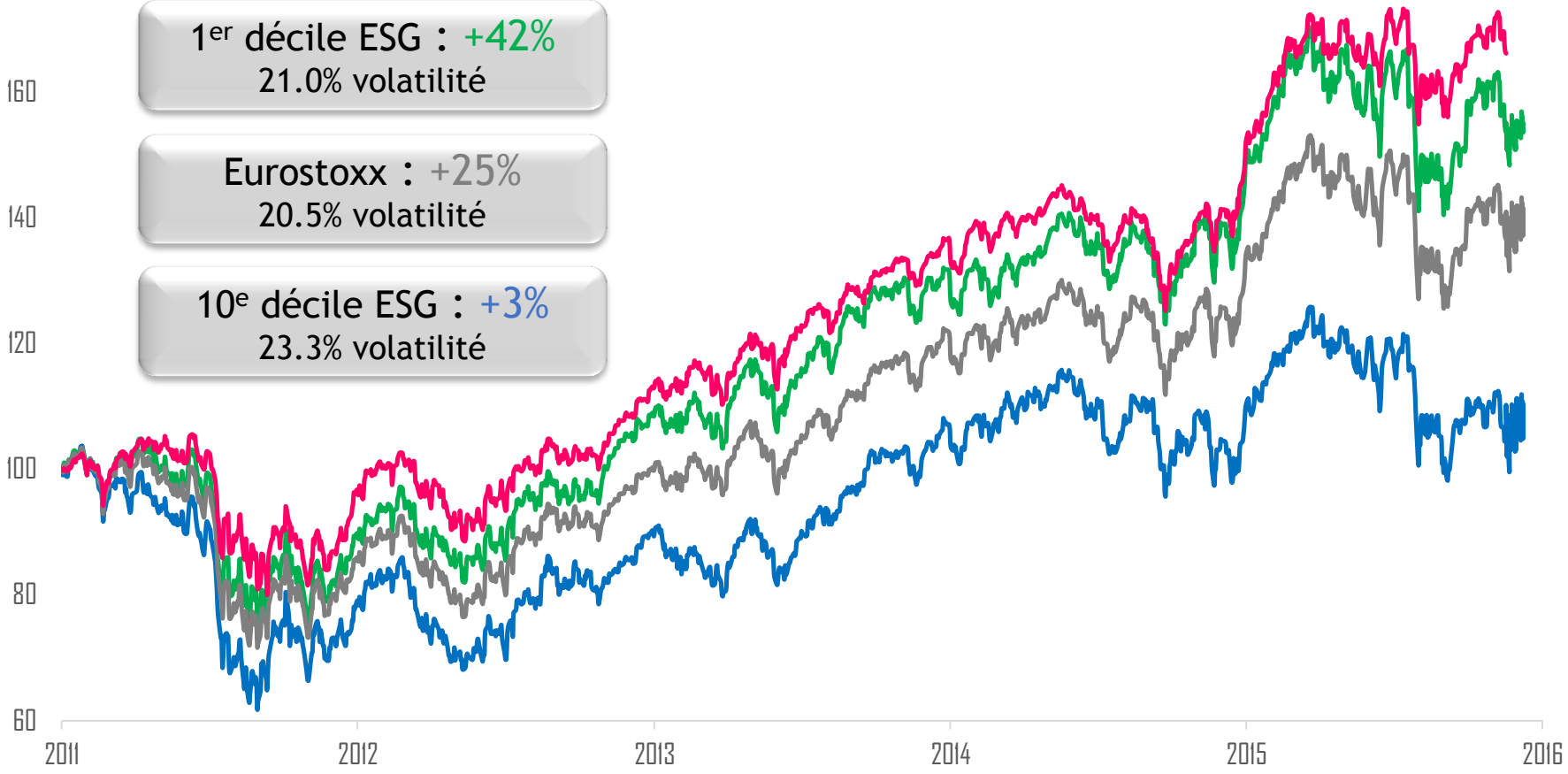
l'impact des critères extra-financiers sur la performance

SSR : +63%
16.6% volatilité

1er décile ESG : +42%
21.0% volatilité

Eurostoxx : +25%
20.5% volatilité

10e décile ESG : +3%
23.3% volatilité



Les performances passées ne doivent pas être considérées comme garantes de résultats futurs. Données arrêtées au 29.02.2015.
Part I. 1er décile (40 valeurs) et 10e décile (40 valeurs) constitués selon la notation ESG Sycomore : valeurs de l'Eurostoxx.

Sources : Factset, Sycomore AM

1. Une stratégie active de stock-picking

2. Anticiper les tendances

Une recherche extra-financière
visant à identifier les tendances durables

3. Un investisseur engagé

SYCOMORE
ASSET MANAGEMENT

des tendances macroéconomiques de long terme…

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Santé et vieillissement de la population

Allongement de l'espérance de vie de 20 ans entre 1955 (48 ans) et 2010 (68 ans).
En 2050, 80% de la population âgée résidera dans des régions moins développées du monde.

Sources : ONU, BofA Merrill Lynch

Education

L'ensemble des dépenses mondiales dans l'éducation (dont les dépenses publiques, soit 4.8% du PIB mondial en 2009) en font le 2e secteur le plus important juste après la santé.

Sources : FMI, BofA Merrill Lynch

Accessibilité et classes moyennes

Les classes moyennes devraient presque doubler* en taille et atteindre 3.2 Mds de la population mondiale d'ici à 2020 et 4.9 Mds d'ici à 2030.

*vs. 2009. Sources : Pearson, BofA Merrill Lynch

Nutrition

Sur la période 2012-2014, 805 M de personnes auraient souffert d'une sous-nutrition chronique.
L'obésité se classe comme le 5e risque mondial de décès (671M de personnes) et représente un coût de 2000 Mds $ (2.8% du PIB mondial).

Sources : FAO, BofA Merrill Lynch

Urbanisation et transition énergétique

Les bâtiments constituent le 1er foyer de dépenses énergétiques mondiales (40%) et d'émissions de CO_2 (30%).
30 à 50% de cette énergie pourrait être économisée.

Source : BofA Merrill Lynch

Raréfaction des ressources et transition écologique

La demande en ressources énergétiques devrait croître de 40% d'ici à 2035 et celle en eau de 55% d'ici à 2050*.

*vs. 2000. Sources : OCDE, BofA Merrill Lynch

…autant de gisements de développement durable

Santé | Nutrition | Education | Habitat & Mobilité | Accessibilité | Gestion des ressources

NOS CONVICTIONS SE RETROUVENT DANS LES 17 OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE ÉTABLIS PAR L'ONU

Objectifs au 25.09.2015
Source : Subtainable development goals

Sycomore Eco Solutions

SYCOMORE
ASSET MANAGEMENT

notre constat : la transition est en marche

La transition énergétique et écologique, un enjeu mondial

Des préoccupations croissantes

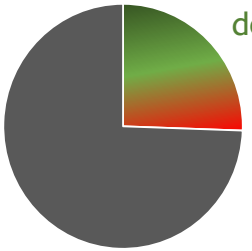
- Des problématiques globales : réchauffement climatique, raréfaction des ressources, croissance des besoins énergétiques, …
- Des enjeux locaux : accès à l'eau, qualité de l'air, pollution des sols, biodiversité
- Un rejet croissant des sources et des effets de la pollution par les populations

Un environnement très contrasté

- Une avance historique de l'Europe et du Japon
- Une course rapide observable en Asie et en Amérique latine
- Des situations très diversifiées en Amérique du Nord et en Afrique

Une mutation des avantages compétitifs vers l'éco-efficacité concentrée sur les domaines en forte interaction avec l'environnement

- Production et gestion de l'énergie
- Mobilité et transport
- Economie circulaire
- Rénovation et construction
- Activités liées aux écosystèmes



notre ambition : performance et sens

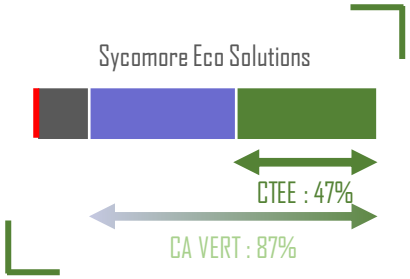
Un engagement fort d'investissement responsable

Une conviction :

- Un business model éco-efficient constitue un avantage compétitif de plus en plus déterminant

Deux objectifs de performance

- Capter la création de valeur des entreprises qui anticipent
  la mutation vers une économie verte
- Limiter les risques de destruction de valeur liés aux enjeux environnementaux



Données au 11.05.2016, source Sycomore AM

Deux résultats mesurables et porteurs de sens

- Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique
- Investir dans des éco-solutions qui ont un impact environnemental positif

Sycomore Éco Solutions

Capter les leviers de performance

- **Évolution des besoins des clients**

Changement de comportement, recherche d'éco-efficience, buycotts, location versus achat, covoiturage, économie du partage, alimentation biologique, production d'énergie renouvelable décentralisée, autoconsommation…

- **Éco-régulations**

Bonus écologique, tarif d'achat d'énergies renouvelables, normes d'émissions, protection des sols, des ressources en eau et des écosystèmes, étiquetage environnemental, …

- **Maîtrise des coûts**

Diversification des approvisionnements (énergies, matières premières issues du recyclage ou biosourcées), stabilité des accès au capital naturel (eau douce, écosystèmes résilients, …), alimentation électrique hors réseau ou en péninsule électrique, …

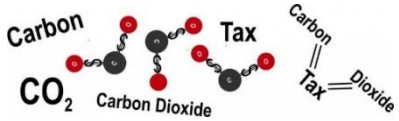
Écarter les risques de destruction de valeur

- **Rejets de l'offre**

Risques de réputation et de marché, boycotts, dénonciation d'aberrations environnementales, scandales écologiques (VW, émissions réelles de polluants des moteurs thermiques, …)

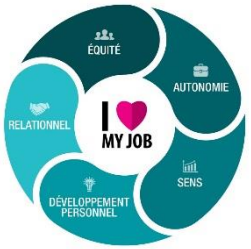
- **Freins régulatoires**

Sur-règlementation, interdiction, taxation, limitation des accès au capital naturel, malus écologique, reporting sur les émissions et les pollutions



- **Dépréciation d'actifs**

Difficulté d'accès aux financements, provisions pour risques juridiques, dépréciation des réserves fossiles, coûts d'adaptation au changement climatique, faillites (Peabody Energy…)



Sycomore Happy@Work

SYCOMORE
ASSET MANAGEMENT

pourquoi un fonds sur le capital humain ?

La solution à l'engagement et à la performance : le bonheur

MOINS D'ABSENTÉISME
66% moins absents[3]

PLUS DE PRODUCTIVITÉ
43% plus productifs[1]

PLUS DE CRÉATIVITÉ
86% plus créatifs et innovants[2]

MOINS D'ACCIDENTS AU TRAVAIL
41% moins d'accidents liés à la sécurité[4]

MOINDRE TURNOVER
51% en moins[4]

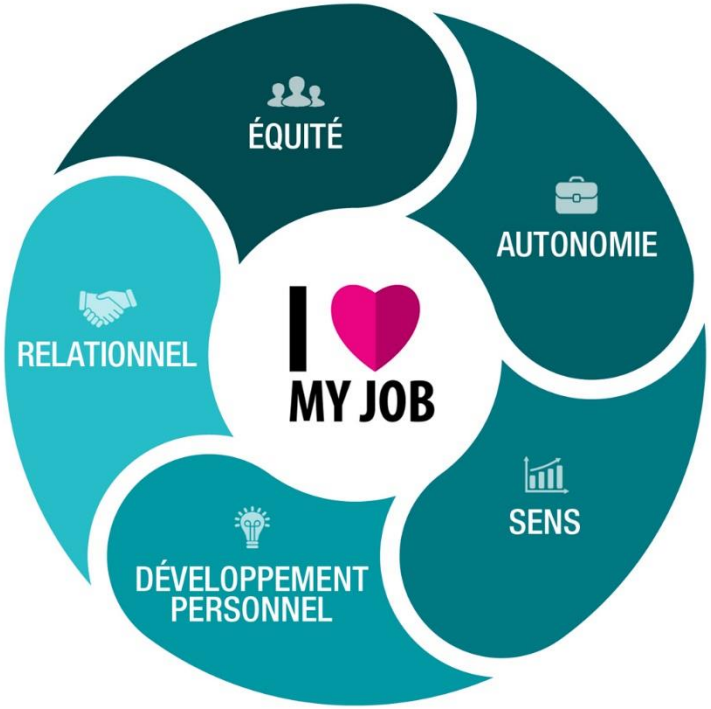
PLUS DE CROISSANCE
37%[5] de ventes en plus

Sources : 1. Hay Group. 2. UC Berkeley. 3. Forbes. 4. Gallup. 5. Martin Seligman.

être happy@work, c'est quoi ?

Les 5 piliers essentiels au bonheur au travail

- Association aux résultats
- Écarts salariaux
- Diversité



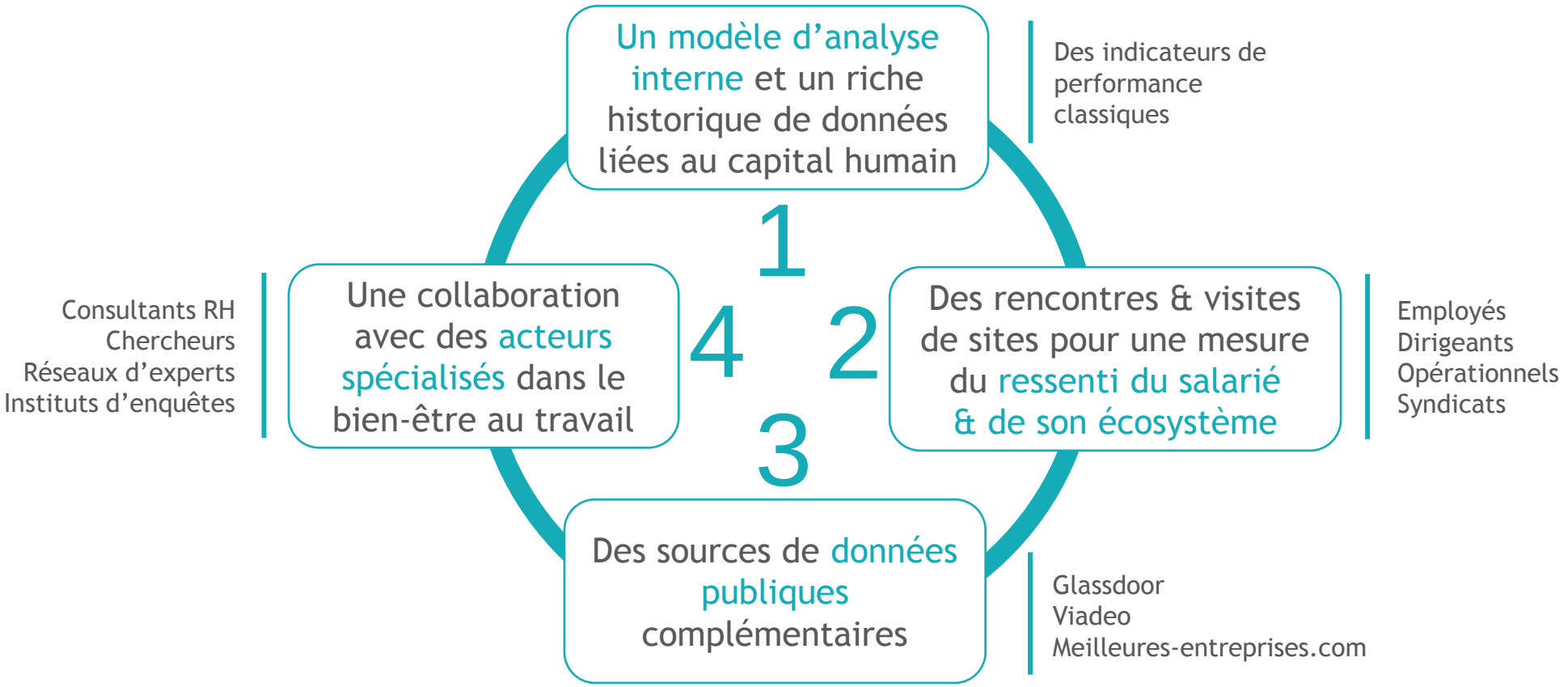
- Responsabilisation
- Efficacité

- Relations de travail
- Climat social
- Équilibre vie privée / professionnelle
- Turnover et absentéisme

- Culture d'entreprise / valeurs
- Explication de la stratégie / objectifs / feedback
- Mission de l'entreprise

- Formation
- Promotion interne
- Santé et sécurité

comment évaluer le bien-être ?



1. Une stratégie active de stock-picking
2. Anticiper les tendances
3. Un investisseur engagé

SYCOMORE
ASSET MANAGEMENT

formalisation de notre approche d'engagement

Qu'est-ce que l'engagement actionnarial chez Sycomore AM ?

- Prendre position sur des enjeux ESG et, à travers un dialogue constructif, inciter les entreprises visées à améliorer leurs pratiques dans la durée.
- Ces demandes sont formulées via une démarche structurée comprenant un dialogue direct avec l'entreprise et un suivi sur le long terme.

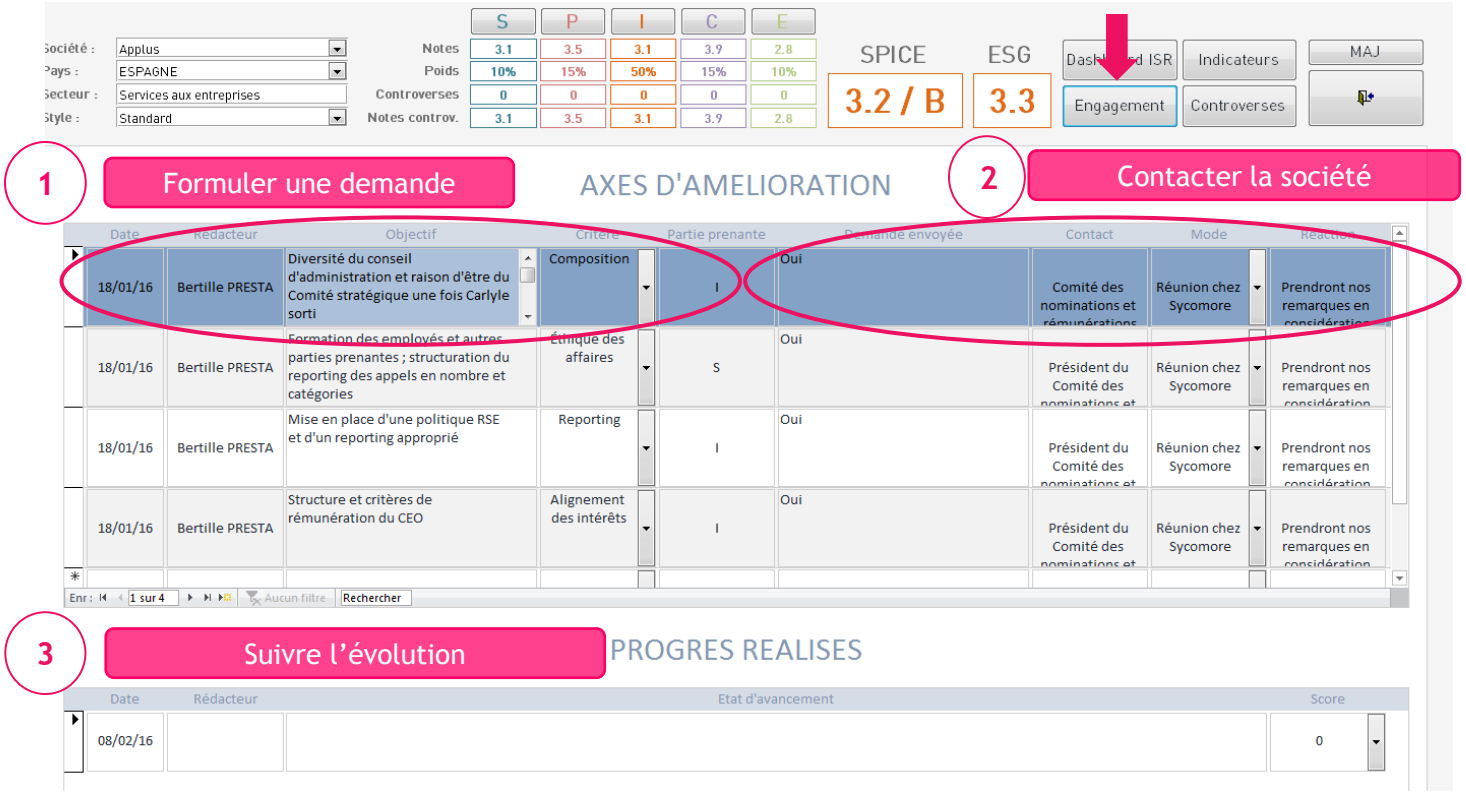
L'engagement actionnarial, c'est :

- ✓ Dialoguer avec les entreprises en portefeuille pour bien comprendre leurs enjeux ESG
- ✓ Encourager les sociétés à publier leurs stratégies, politiques et performances ESG
- ✓ Suite à une controverse, encourager la société à être transparente et prendre des mesures correctives
- ✓ Au cas par cas, participer à des initiatives d'engagement collaboratif
- ✓ A travers l'exercice de nos droits de vote, nous pouvons poser des questions, refuser des résolutions ou soutenir des résolutions externes
- ✓ En cas d'un vrai manque d'amélioration, le gérant peut décider de vendre sa position

Ce n'est pas :

- ✗ S'immiscer dans la définition de la stratégie ou le management
- ✗ Demander un siège au conseil d'administration

suivi du dialogue avec l’émetteur



politique de vote et gouvernance

- Politique de vote

Votes sur l'ensemble des sociétés détenues en portefeuille

- Rapport de votes

283 assemblées générales votées en 2015
dont 86% avec au minimum un vote négatif

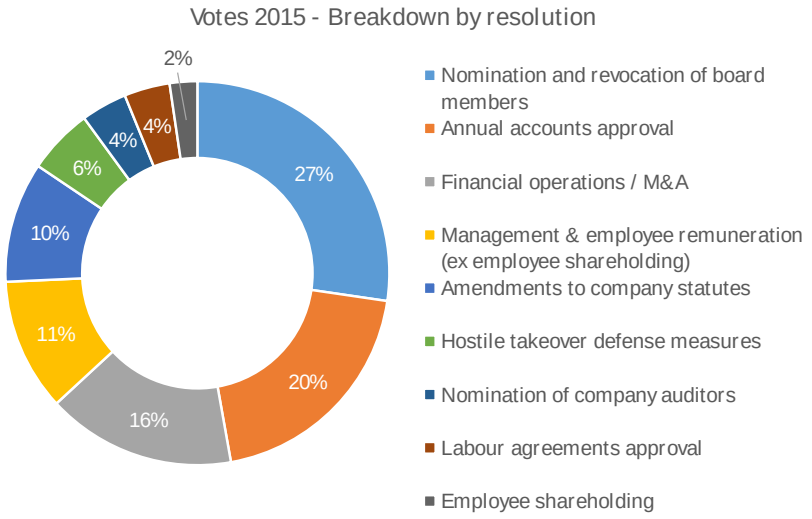
- Proxy voting

Recours aux services de ISS

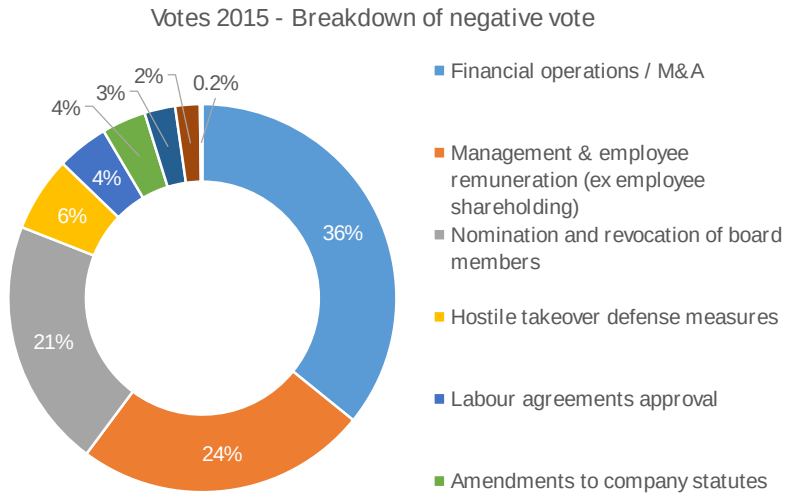
- Lettre d'engagement envoyé à certaines compagnies pour explique les raisons de nos votes

- Equipe dédiée

5 personnes allouées à l'exercice des votes durant la saison 2016 des AG



Sycomore sent 1007 negative votes i.e. 25.3% of total votes.



quid de la stratégie “washing machine” ?

Une stratégie plus adaptée à des acteurs du private equity…

- → Prise de participation vs actionnaire majoritaire
- → Horizon d’investissement
- → Philosophie d’investissement Sycomore (notes minimales ESG, entreprises trop controversées…)

… néanmoins intéressante et originale

- → Compatibilité idéologique (une gestion best-in-universe/best-effort/best-in-class et non best-in-class only)
- → Identification de points d’inflexion (Iliad, Brenntag, Unilever, Wessanen….)
- → Importance du suivi dans la durée

Importance de la communication

- → Effacer les asymétries d’information en encourageant les entreprises à communiquer leurs risques et leurs progrès

Les opinions et estimations données constituent notre jugement et sont susceptibles de changer sans préavis, de même que les assertions quant aux tendances des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles de ces marchés. Nous pensons que l'information fournie dans ces pages est fiable, mais elle ne doit pas être considérée comme exhaustive. Ces données, graphiques ou extraits ont été calculés ou effectués sur la base d'informations publiques que nous estimons fiables mais qui toutefois n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante de notre part. Votre attention est appelée sur le fait que toute prévision a ses propres limites et que par conséquent aucun engagement n'est pris par SYCOMORE ASSET MANAGEMENT quant à la réalisation de ces prévisions.

Cette publication n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de quelque instrument financier que ce soit. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme garantes de résultats futurs. Les points de vue et stratégies décrits peuvent ne pas être adéquats pour tous les investisseurs. Les rendements et les valeurs principales des investissements dans l'un quelconque des fonds éventuellement mentionnés peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse, de sorte que les parts d'un investisseur, lors de leur rachat, peuvent valoir plus ou moins que leur coût initial. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la performance boursière d'une action peut s'expliquer en partie par des indicateurs sociaux ou environnementaux, sans que ces derniers ne soient à eux seuls déterminants de l'évolution du cours de cette action.

Le présent document vous est fourni personnellement, à titre purement informatif. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant de prendre une décision d'investissement. Tout investissement dans l'un quelconque des OPCVM mentionnés dans ce document doit se faire sur la base de la notice d'information ou du prospectus actuellement en vigueur. Ces documents sont disponibles sur simple demande auprès de SYCOMORE ASSET MANAGEMENT.

Cette communication, à caractère promotionnel, n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières.
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur les instruments concernés avant la diffusion de cette communication.

SYCOMORE
ASSET MANAGEMENT