

LA GESTION THÉMATIQUE, NOUVELLE GRILLE DE LECTURE DES MARCHÉS



Vafa AHMADI,
Directeur de la gestion actions
thématiques de CPR AM



Jacques-Aurélien MARCIREAU,
Codirecteur de la gestion actions
d'Edmond de Rothschild AM



Françoise CESPEDES,
Gérante actions zone euro et ISR
chez Aviva Investors France



LA GESTION THÉMATIQUE, NOUVELLE GRILLE DE LECTURE DES MARCHÉS

L'approche transversale de la gestion thématique, fondée sur des tendances structurelles, a vocation à optimiser des allocations

Les « *megatrends* » façonnent les modèles économiques de demain. La transition énergétique, le vieillissement de la population, la digitalisation sont autant de tendances nécessairement prises en compte par les investisseurs de long terme. Mais de l'identification d'une tendance à la définition d'un thème d'investissement, d'un univers investissable offrant suffisamment d'opportunités, il y a un pas à franchir, qui repose sur une analyse approfondie.

« En tant qu'assureur, le climat est pour Aviva un sujet crucial et, en tant que gérant d'actifs, nous nous devons de prendre en compte dans notre politique d'investissement la trajectoire de hausse des températures de 1,5 degré. Aussi, nous avons mobilisé nos équipes ESG (environnement, social, gouvernance) à Londres et à Paris, ainsi que nos spécialistes du climat pour élaborer une stratégie climat pertinente », témoigne Françoise Cespedes, gérante actions zone euro et ISR chez Aviva Investors France. L'objectif était d'aboutir à un univers d'investissement suffisamment large pour offrir une bonne diversification afin de viser un rendement pérenne. « Même si nous avons éliminé les sociétés les plus intensives en termes d'émissions carbone, nous avons voulu ne pas nous limiter aux sociétés qui apportent des solutions et intégrer des sociétés exposées au risque climatique, mais qui mettent en œuvre des stratégies pour s'y adapter », précise Françoise Cespedes. Les sociétés de gestion déploient ainsi des ressources

d'actifs basées exclusivement sur des analyses sectorielles et géographiques. Les facteurs sociaux et environnementaux sont de plus en plus prégnants.

importantes pour passer au crible les tendances, définir des univers d'investissement qui répondent à une demande de sens des investisseurs et seront pertinents financièrement. « Nous nous appuyons sur des ressources internes et externes », témoigne Vafa Ahmadi, directeur de la gestion actions thématiques de CPR AM. Une quinzaine des gérants de la maison est réunie sur un rythme trimestriel pour générer de nouvelles idées en lien avec les tendances du moment. La réflexion s'appuie aussi sur la quarantaine d'analystes financiers du groupe Amundi, basés à Paris, Dublin et Boston, sur la recherche *sell-side*, mais également sur les idées remontées par les clients, ainsi que par des experts externes : « Afin de faire avancer notre connaissance sur les thèmes que nous avons identifiés, nous rencontrons régulièrement des spécialistes issus du monde de l'entreprise, du monde académique ou d'ONG », relate Vafa Ahmadi.

C'est ainsi par exemple qu'un partenariat a été noué avec l'ONG CDP (ex-Carbon Disclosure Project) afin de mesurer, dans le cadre de la gestion de plusieurs fonds, l'impact des entreprises et des investissements sur le réchauffement climatique. « Une thématique n'est lancée qu'après des études approfondies et si elle répond à nos attentes en termes financiers, de matérialisation d'une performance, ainsi qu'en termes de sens, de logique durable. L'univers d'investissement doit être suffisamment large, mais il doit aussi permettre une mise en œuvre rigoureuse de la thématique », ajoute Vafa Ahmadi. Des objectifs désormais communs à la plupart des grandes sociétés de gestion, qui ont construit une méthodologie spécifique à cette approche de l'investissement. « Les gestions thématiques ont atteint une certaine maturité industrielle, dans le sens où l'identification des thématiques est une démarche bien rodée dans nos maisons », confirme Jacques-Aurélien Marcireau, codirecteur de la gestion actions d'Edmond de Rothschild AM, qui précise qu'une organisation *ad hoc*, fondée sur une vingtaine de gérants-analystes dont sept analystes thématiques, a été mise en place chez Edmond de Rothschild AM depuis deux ans.

« Une thématique doit répondre à nos attentes en termes financiers, de matérialisation d'une performance, ainsi qu'en termes de sens, de logique durable »

Vafa Ahmadi, directeur de la gestion actions thématiques de CPR AM

Plus de robustesse dans la gestion des cycles de marchés

L'approche thématique se veut transversale et dépasse ainsi la traditionnelle approche sectorielle et géographique des marchés. « Un analyste qui couvre les valeurs technologiques sur l'Europe, par exemple, passera à côté d'une bonne partie d'entre elles, car beaucoup ne sont pas qualifiées comme telles, sont inclassables. Aussi, la capacité à réaliser un travail de fond visant à comprendre les chaînes de valeur ne

peut se faire que par une approche thématique et non par une approche sectorielle qui montre ses limites », constate Jacques-Aurélien Marcireau. Une conviction partagée par Vafa Ahmadi, pour qui « la grille de lecture fondée sur des analyses sectorielles et géographiques, qui a eu cours pendant des années, est désormais dépassée. L'observation, par exemple, des grandes disparités de performances entre les valeurs dans le secteur pharmaceutique, qui est assez hétérogène, amène à s'intéresser en priorité aux thèmes qui sous-tendent les différents modèles économiques. De même l'analyse géographique est devenue moins opérante ». Cependant, les grands investisseurs internationaux, fonds de pension, fonds souverains, sont pour la plupart encore ancrés sur cette grille de lecture et il reste à les convaincre qu'« une nouvelle approche, qui apporte plus de robustesse dans la manière de gérer les changements de cycle de marché, doit leur permettre d'obtenir un surcroît de rendement », insiste Vafa Ahmadi. En France, l'article 173 de la loi de Transition énergétique a joué un rôle d'aiguillon en contraignant depuis plusieurs années les investisseurs institutionnels à « démontrer la façon dont leurs investissements sont alignés sur la trajectoire de hausse des températures de 1,5 degré », rappelle Françoise Cespedes. Elle observe néanmoins que « l'allocation

des investisseurs sur la thématique climat restait satellite et non cœur de portefeuille, mais qu'elle est sortie renforcée des événements de l'année 2020 ».

Les biais sectoriels sont parfois inhérents au thème choisi et doivent donc être assumés. « Un fonds axé sur le changement climatique comporte naturellement des biais sectoriels marqués, fruits de nos choix de valeurs. Concernant notre fonds, il s'agit par exemple des secteurs industriels, des matériaux de construction, des services de l'univers des énergies renouvelables. L'investisseur doit être conscient de ces biais induits par la thématique » relève Françoise Cespedes. Cependant, elle estime en complément que « parmi les facteurs de risque, le facteur lié au style de gestion doit aussi être regardé, le portefeuille comportant au sein d'un même secteur des valeurs dites de croissance et des titres value. Or au-delà des secteurs, le style peut être critique dans la performance et le risque associé et nous observons que malgré des biais sectoriels marqués, les biais liés au

« Des stratégies d'investissement thématiques globales et structurelles ont leur place en cœur d'allocation, car elles sont très diversifiées et restent pertinentes sur plusieurs cycles »

Jacques-Aurélien Marcireau, codirecteur de la gestion actions d'Edmond de Rothschild AM

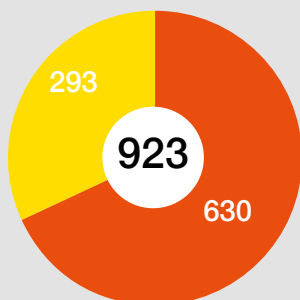
style de gestion le sont beaucoup moins, ce qui permet un bon équilibre au sein du portefeuille ». De ce point de vue, la palette des approches des fonds thématiques distribués sur le marché est très large. Certaines maisons lançant des thèmes de niche peu diversifiés (l'oncologie par exemple), qui resteront « satellites », tandis que d'autres développent « des stratégies d'investissement thématiques globales et structurelles, qui ont leur place en cœur d'allocation, car elles sont très diversifiées en termes d'exposition aux facteurs de risque et restent pertinentes sur plusieurs cycles, ce que nous privilégions chez Edmond de Rothschild », précise Jacques-Aurélien Marcireau, qui mentionne ainsi les thèmes de l'environnement, de la transition énergétique ou de l'exploitation des données.

Une saine convergence entre gestion thématique et ESG

Par ailleurs, si la notion de gestion thématique n'implique pas nécessairement une démarche d'investissement

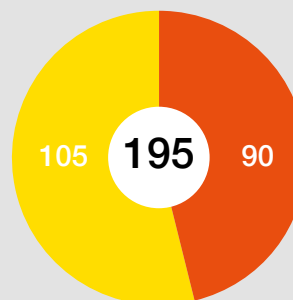
Le marché mondial des fonds thématiques désormais majoritairement européen

Total des fonds thématiques dans le monde fin 2019



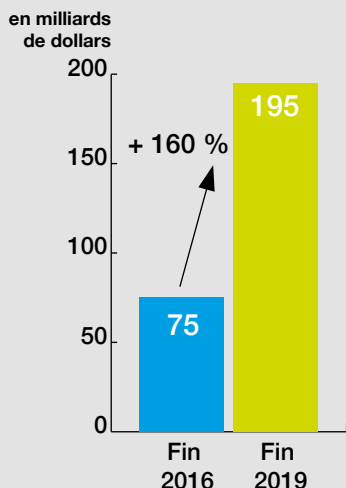
■ Europe (31,7 %)
■ Reste du monde (68,3 %)

Encours des fonds thématiques dans le monde fin 2019 (en milliards de dollars)

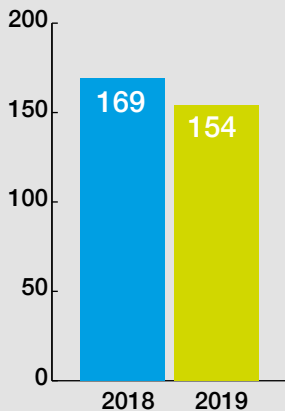


■ Europe (53,8 %)
■ Reste du monde (46,2 %)

Un quasi-triplement des encours en trois ans (fonds thématiques au niveau mondial)



Un flux régulier de nouveaux fonds thématiques (lancements dans le monde)



Source : Morningstar

responsable (le thème de la disruption technologique par exemple n'est pas le fruit d'une telle démarche), l'influence des préoccupations environnementales et sociales est de plus en plus prégnante. Elle s'exerce de deux façons : par une prise en compte des facteurs ESG dans les processus d'investissement et par le choix de thèmes directement issus d'enjeux environnementaux ou sociaux. « Comme dans l'ensemble des gestions, nous nous devons de privilégier les entreprises qui

ont de bonnes pratiques ESG. C'est un prérequis. Mais de plus en plus, les gestions thématiques se focalisent sur l'activité même des entreprises, à travers des thèmes qui répondent à des préoccupations environnementales et sociales. Notre fonds Aviva Croissance Durable ISR en est un bon exemple, sa stratégie s'articule autour de la sélection de titres dont les activités sont liées à trois thèmes issus des Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies : la lutte contre le réchauffement climatique, la préservation des ressources de la planète et l'amélioration des conditions de vie des individus », confirme Françoise Cespedes. De même, chez Edmond de Rothschild AM, le fonds Santé, qui affiche plus de trente ans d'historique, a récemment reçu le label ISR (investissement socialement responsable), preuve du souhait d'intégration des facteurs ESG des sociétés de gestion. « La majorité des fonds thématiques se marie très bien avec les impératifs de sélectivité d'une gestion ESG, aussi n'y a-t-il aucun compromis entre l'investissement responsable et la recherche de performance liée à la sélection de titres sur la thématique identifiée. Cette convergence est très saine », juge Jacques-Aurélien Marcireau.

L'impact investing complète la démarche

Dans le sillage de cette convergence, une nouvelle tendance, l'impact investing, est apparue. Elle répond au souhait des investisseurs de pouvoir mesurer, à travers des indicateurs, les résultats tangibles de leur politique de gestion. « La convergence entre la gestion thématique, que nous proposons chez CPR AM depuis onze ans, et les considérations de durabilité s'est faite naturellement, car elle répondait à des exigences de nos clients, un alignement de leurs intérêts, ainsi qu'un constat commun, depuis 2016-2017 : nous ne pouvons pas obtenir de la

performance si notre gestion ne s'inscrit pas dans un cadre durable. Nous avons vécu longtemps dans un monde bidimensionnel, celui du risque / rendement, et depuis quelques années nous faisons entrer une troisième dimension, les valeurs, les principes auxquels nous souhaitons contribuer. C'est la vocation de l'impact investing : l'impact, qu'il soit social ou environnemental, doit répondre aux enjeux de la thématique d'investissement et se mesurer concrètement. Il doit être matériel et favoriser la transparence », détaille Vafa Ahmadi. Le phénomène est relativement récent dans l'univers des entreprises cotées et les initiatives sont nombreuses et diverses. « A chaque thématique sont associées des métriques (intensité carbone des portefeuilles, alignement des investissements sur l'objectif de limitation de la hausse des températures...). A l'avenir, les investisseurs auront besoin d'une homogénéisation des indicateurs utilisés », estime Françoise Cespedes. Un sentiment confirmé par Vafa Ahmadi, pour qui « le nerf de la guerre est l'accès à la donnée, la data la plus pertinente, et c'est en particulier une préoccupation lorsqu'on lance des thématiques plus typées, telle que l'éducation par exemple. Dans ce domaine, nous avons dû constituer ex nihilo des notes d'impact en menant une enquête auprès de l'ensemble des sociétés de notre univers d'investissement ». Une hétérogénéité des données dont se félicite cependant Jacques-Aurélien Marcireau, qui considère comme « une chance pour l'industrie de la gestion d'actifs que chaque acteur développe ses propres KPI (indicateurs clés de performance), puisse faire preuve d'innovation et faire valoir des sensibilités différentes ».

Dans ce contexte de prise en compte grandissante des facteurs environnementaux et sociaux, les ODD devenant un véritable référentiel pour les acteurs de la gestion d'actifs, ils sont

aussi susceptibles d'offrir un cadre aux approches thématiques. « Il s'agit du premier cadre de travail à la fois commun et disponible avec une pertinence absolue. Ces 17 ODD des Nations unies sont une feuille de route pour le gérant d'actifs, afin qu'il choisisse ses principes de manière la plus universelle possible », se félicite Vafa Ahmadi. Dans cette perspective, CPR AM a passé en revue ces ODD afin de distinguer les objectifs qui étaient « adressables » de ceux qui ne l'étaient pas. C'est ainsi que la lutte contre les inégalités a été investie par CPR AM et Amundi en 2019 à travers un fonds consacré aux inégalités (CPR Invest-Social Impact), après plus de dix mois d'analyse de ce que devait signifier la lutte contre les inégalités pour des investisseurs.

Le nouveau contexte met en exergue certaines tendances

Ces derniers mois, l'ensemble des objectifs, des principes intégrés par chacun dans sa politique d'investisse-

ment a été mis à jour à la faveur des réflexions nées des bouleversements que le monde a connu du fait de la crise sanitaire. Les investisseurs en ont tiré de nombreux enseignements.

Françoise Cespedes observe ainsi que « les plans de relance mettent l'accent sur les investissements dans la transition énergétique. Ils vont donc bénéficier aux valeurs qui se sont engagées dans ce domaine (production d'énergie renouvelable, réseaux d'électricité, production de matériaux d'isolation pour les bâtiments, etc.). Or beaucoup d'entre elles sont des petites valeurs dont les cours ont été portés par des flux acheteurs en Bourse et ceci d'autant plus que de nombreux fonds ont été créés sur les thématiques ESG et climat ». Pour sa part, parmi les nouveaux enjeux qui ont

« Les plans de relance mettent l'accent sur les investissements dans la transition énergétique, qui vont donc bénéficier aux valeurs qui se sont engagées dans ce domaine »

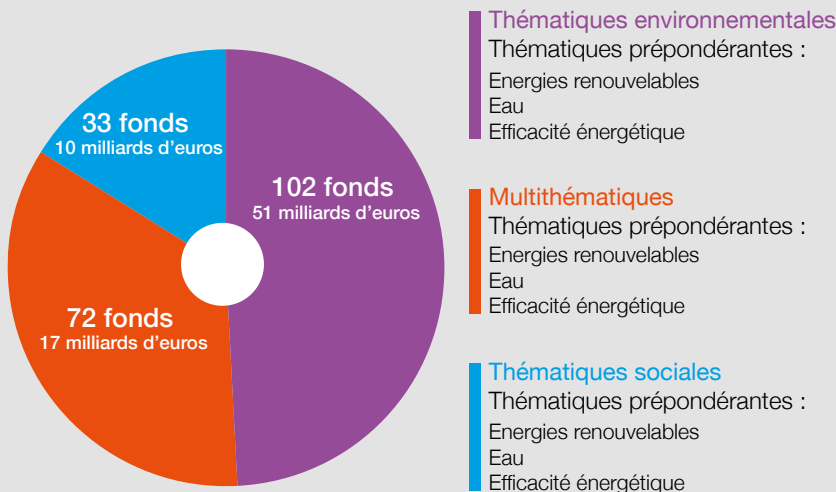
Françoise Cespedes, gérante actions zone euro et ISR, Aviva Investors France

ainsi émergé, Edmond de Rothschild AM en a identifié un en particulier : la faiblesse de la France et de l'Europe sur le terrain des nouvelles technologies. « Les valeurs technologiques européennes ne représentent que 6 % de ce secteur au niveau mondial en termes de capitalisation. Aussi, nous avons décidé de lancer un fonds engagé en faveur du développement d'acteurs français et européens dans cet univers (avec un objectif de 50 % de valeurs européennes en portefeuille à l'horizon 2025), afin d'œuvrer en faveur de notre souveraineté numérique et de la création d'emplois qualifiés sur nos territoires », précise Jacques-Aurélien Marcireau.

En tant qu'approche de l'investissement permettant de s'exposer aux principales dynamiques de marchés, la gestion thématique se présente comme une véritable boîte à outils au service des investisseurs. « Des études académiques ont démontré que seuls quelques compartiments des marchés actions représentent de véritables sources de surperformance. Introduire des stratégies thématiques dans un portefeuille permet potentiellement de s'y exposer. Les investisseurs doivent s'en convaincre, car avec des allocations d'actifs fondées sur une grille de lecture traditionnelle (rendements futurs des classes d'actifs = rendements passés), ils pourraient ne pas atteindre leurs cibles de performance, estime Vafa Ahmadi. Disposer d'une gamme complète de fonds thématiques, certains cœurs de portefeuilles et d'autres plus satellites qui apportent un surcroît d'alpha, permet de bénéficier de solutions pérennes, avec des niveaux de risques contenus. »

Répartition des « fonds durables » thématiques sur le marché français

207 fonds
75 milliards d'euros



Source : Indicateur Novethic (30 juin 2020)

/ Vafa AHMADI, directeur de la gestion actions thématiques de CPR AM



Membre du comité de direction, Vafa Ahmadi est actuellement directeur de la gestion actions thématiques et gère la thématique vieillissement depuis son lancement en 2009. Il a rejoint CPR AM en 2006 comme responsable de la gestion titres vifs. Vafa Ahmadi commence sa carrière en 1997 chez BNP Gestion en tant que gérant actions françaises. Il devient ensuite, en 1998, gérant actions européennes chez Deutsche Asset Management, avant d'être nommé directeur de la gestion institutionnelle à Aurel Levenen 2004. Vafa Ahmadi est titulaire d'un DEA en finance de l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. Il est membre diplômé de la Sfaf.

/ Jacques-Aurélien MARCIREAU, codirecteur de la gestion actions d'Edmond de Rothschild AM



Jacques-Aurélien Marcireau est entré chez Edmond de Rothschild en mars 2009 en qualité d'analyste dans l'équipe de gestion actions américaines et internationales. Il a été promu coresponsable actions internationales et directeur adjoint des gestions actions en charge d'une mission transversale sur l'innovation en octobre 2018. Jacques-Aurélien Marcireau est codirecteur de la gestion actions chez Edmond de Rothschild Asset Management depuis juin 2019. Jacques-Aurélien Marcireau est diplômé de l'Institut d'études politiques de Lille et possède un master en économie et analyse financière de l'université de Lille 2. Il est titulaire du diplôme de Chartered Financial Analyst (CFA).

/ Françoise CESPEDES, gérante actions zone euro et ISR chez Aviva Investors France



Françoise Cespèdes est gérante actions zone euro chez Aviva Investors France, en charge de la franchise climat en Europe. Elle a participé activement à la définition du processus ISR des principaux fonds actions d'Aviva Investors. Au-delà de la stratégie de transition climatique, elle dirige le volet actions du fonds thématique Aviva Croissance Durable ISR axé sur la protection du climat et la protection de la planète. Françoise Cespèdes est titulaire d'un master en finance et gestion de trésorerie de ESC Paris et d'un diplôme de la Sfaf.

CPR AM

www.cpr-am.fr



Filiale autonome d'Amundi, CPR AM est une boutique innovante qui gère 51 milliards d'euros d'actifs. Elle est, depuis 2015, le centre d'expertise en gestion actions thématiques pour le groupe Amundi au niveau mondial et figure parmi les acteurs les plus importants dans ce domaine en Europe. L'approche thématique de CPR AM trouve son origine dans l'identification des mégatendances sociétales, démographiques, économiques, environnementales et technologiques qui caractérisent notre présent et façonnent notre futur. Avec plus de 12 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin juin 2020 et une gamme

riche de fonds ouverts et dédiés, déployée à travers le monde, CPR AM a su être pionnière et est reconnue sur des thématiques phares telles que le vieillissement de la population et les entreprises disruptives. Depuis 2017, la société développe une gamme thématique à dimension ESG et à impact sur des stratégies variées comme la chaîne de valeur alimentaire, l'éducation, le réchauffement climatique, l'urbanisation durable ou les inégalités. L'équipe des gestions actions thématiques partage ses savoir-faire pour optimiser et enrichir les capacités de gestion à thème avec une ambition majeure de concilier « sens et potentiel de performance ».

EDMOND DE ROTHSCHILD AM

www.edmond-de-rothschild.com



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Maison d'investissement de convictions fondée sur l'idée que la richesse doit servir à construire demain, Edmond de Rothschild est spécialisée dans la banque privée et la gestion d'actifs. Au service d'une clientèle internationale de familles, d'entrepreneurs et d'investisseurs institutionnels, le groupe est également présent dans les métiers de *corporate finance*, de *private equity*, de l'immobilier et de *fund services*.

Son caractère résolument familial confère à Edmond de Rothschild l'indépendance nécessaire pour proposer des stratégies audacieuses et des investissements de long

terme, ancrés dans l'économie réelle.

Créé en 1953, le groupe compte aujourd'hui 173 milliards de francs suisses d'actifs sous gestion (160 milliards d'euros), 2 600 collaborateurs et 32 implantations dans le monde.

Pionnier sur la gestion thématique, Edmond de Rothschild Asset Management a créé en 2015 le fonds Edmond de Rothschild Fund Big Data, totalisant aujourd'hui 600 millions d'euros d'encours sous gestion, trente ans après le lancement du fonds Edmond de Rothschild Fund Healthcare en 1985.

AVIVA INVESTORS FRANCE

www.avivainvestors.com



Un investisseur responsable filiale d'un groupe d'assurance engagé.

Aviva Investors France est la société de gestion d'actifs du groupe Aviva, l'un des plus importants assureurs mondiaux. Représentée dans 14 pays, Aviva Investors France gère plus de 390 milliards d'euros d'actifs à fin juin 2020. Avec plus de 115 milliards d'euros d'actifs, Aviva Investors France est le pôle d'expertise du groupe sur les classes d'actifs en euros. La société de gestion attache une importance particulière à son identité d'investisseur responsable, les critères ESG (environnementaux, sociaux

et de gouvernance) s'intégrant au cœur de la gestion.

Deux fonds thématiques ont été lancés en 2019 : Aviva Croissance Durable ISR, un fonds multi-actifs axé sur la lutte contre le réchauffement climatique, la préservation des ressources de la planète et l'amélioration des conditions de vie des populations ; et Aviva Investors Climate Transition European Equity, un fonds actions européennes se focalisant sur le thème de la transition climatique.

Aviva Investors France se place d'ailleurs parmi les premiers acteurs français en matière de gestion ISR (investissement socialement responsable), avec 17 fonds et plus de 13 milliards d'euros d'actifs cumulés à fin septembre 2020 bénéficiant du label ISR.



**VAVA
AHMADI**

**Directeur de la gestion
actions thématiques
de CPR AM**



**JACQUES-AURÉLIEN
MARCIREAU**

**Codirecteur de la gestion actions
d'Edmond de Rothschild AM**



**FRANÇOISE
CESPEDES**

**gérante actions zone euro et ISR
chez Aviva Investors France**

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911,
Immeuble Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo
CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex
Tel. : 01 41 27 47 00 - Site Internet : www.agefi.fr
Président, directeur de la publication : Nicolas Beytout
Directeur général : François Robin (4768)
Directeur de la rédaction de L'Agefi : Alexandre Garabedian (4733)
Directeur commercial : Laurent Luiset (4748), Directeur de la Publicité : Anne-Sophie Belin (4708)
Directeur de Clientèle : Angélique Bertaut (4710)
Directeur de Clientèle Publicité financière : Adeline Tisseyre (4779)
Directeur (Publicité internationale) : David Caussieu (06 07 40 54 53)
Assistante commerciale : Sarah Negly (4729)
L'Agefi Hebdo est édité par : AGEFI SA au capital de 5 716 920 euros - Siège social : Immeuble
Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex
RCS : Nanterre 334 768 652 - N° Siret : 33476865200052 -
N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652, Principal actionnaire : Bey Médias Presse et internet
Conseil et contenus éditoriaux : Florent Berthot, SORMANO - Conception graphique : Thierry Bruyas 06 13 58 09 98
Impression : Imprimerie de Compiègne - 2, avenue Berthelot - ZAC des mercières - BP 60524
60205 Compiègne Cedex - N° CPPAP : 0215 T 87083 - N° ISSN : 1777-165X

Nos prochaines thématiques

L'AGEFIHEBDO

Gestion obligataire

ESG