

LE GREEN EST-IL SURCOTÉ ?



Après un exercice 2020 remarquable et des résultats stratosphériques en début d'année, les **valeurs « vertes »** liées à l'environnement et à la transition écologique viennent de subir une **consolidation assez forte** - le secteur des énergies propres tout particulièrement.

- **Que penser de la valorisation de ce marché ? Les valeurs Green sont-elles déjà trop chères ?**
- **Cette correction marque-t-elle le début d'un retournement ou, au contraire, une opportunité d'y investir ?**

COMMENT EXPLIQUER CETTE CONSOLIDATION SOUDAINE ?

Depuis la mi-janvier, les indices verts sous performant de façon significative, du fait notamment des inquiétudes liées au **rebalancement** attendu de l'indice **S&P Global Clean Energy**. Cet indice, reproduit par 3 ETFs totalisant près de 12 milliards de dollars d'encours, est composé de 30 valeurs seulement, et pèse de fait sur les cours de certaines actions dont les ETFs ont représenté certains jours plus de **25% du volume quotidien**.

Les craintes d'une **remontée des taux** et l'espoir de la **reprise économique** ont quant à eux induit des mouvements de rotation de marché vers des segments davantage « **value** », entraînant ainsi des **prises de profits** sur les segments ayant le mieux performé l'an dernier : le Green - et les énergies renouvelables tout particulièrement.

QUELLES SONT LES PERSPECTIVES BÉNÉFICIAIRES POUR CES VALEURS ?

S'attend-on à une progression des bénéfices des entreprises liées à l'environnement et à la transition écologique dans les années à venir ? Peut-on parler d'hyper croissance ? La réponse mérite d'être **nuancée, segment par segment** d'abord, et entreprise par entreprise ensuite, comme en témoigne les quelques exemples suivants :



La croissance des capacités installées de **solaire** est de l'ordre de **90% sur les 5 prochaines années**, les volumes d'électricité transmise devraient doubler d'ici 2050* ;



Celle des bornes de charge de **véhicules électriques** devrait s'établir entre **35 et 40%** par an sur les 5 à 10 prochaines années, partant d'une base installée très faible* ;



Le rythme de **rénovation de parc immobilier** devrait tripler, selon le plan de relance européen, avec ce que cela implique en termes de croissance des chiffres d'affaires ;



Mais sur un segment comme celui des **infrastructures de l'eau**, les chiffres de croissance des revenus sont davantage en ligne avec les PIB, même si les besoins ne sont pas tout à fait les mêmes aux Etats-Unis où l'infrastructure est vieillissante.

En termes de **croissance des bénéfices**, nos attentes varient de **plus de 50%** sur certains segments dynamiques et leur chaîne de valeur en amont (**bornes de charges** pour véhicules électriques, **turbines** pour énergie éolienne, **équipements** électriques...) à des taux de croissance beaucoup plus modestes sur les 5 prochaines années.

Sur les sous-thèmes de la **construction durable**, nous attendons un rebond sur 2021 de l'ordre de **20 à 60%** des bénéfices nets par actions (BPA) en 2021, puis une normalisation de la croissance bénéficiaire autour de 10-15% par an, avec des **disparités** au niveau des entreprises en fonction de leur empreinte géographique, de leur exposition à la rénovation ou à la construction, et de leur mix de produits.

Le segment de l'**économie circulaire**, vu sous le prisme des **acteurs de déchets**, pourrait connaître un rebond semblable. Sur la chaîne de valeur du **vélo**, le rythme de croissance des BPA se situe plutôt aux alentours de **15 à 20%** en 2021 -malgré la très forte demande- du fait de tensions dans la chaîne d'approvisionnement, alors qu'il varie entre **5 et 10%** sur les segments des **infrastructures électriques**, des services **énergétiques** ou des infrastructures de l'eau.

COMMENT CELA SE RETRANSCRIT-IL DANS LE PORTEFEUILLE DE SYCOMORE ECO SOLUTIONS ?

Si les perspectives sont donc très disparates d'un segment à un autre, les attentes moyennes en matière de **croissance des BPA** dans le portefeuille **Sycomore Eco Solutions** se situent aux alentours de **30%** pour 2021, en ligne avec les rythmes que l'on connaît dans le domaine de la Tech.

Sélectionnant les acteurs dont les modèles économiques contribuent activement à la transition écologique et énergétique, le fonds bénéficie d'une bonne **diversification** tant en termes de **segments** que de **chemins de performance** attendus. Et si l'on considère l'année 2021 comme un peu particulière, il en reste que la croissance bénéficiaire du fonds devrait se situer aux alentours de **20% en 2022 et dans le même ordre de grandeur** les années suivantes sur ce même portefeuille.

QUELS ARBITRAGES AVEZ-VOUS PRIVILÉGIÉS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE ?

En début d'année 2021, nous avons notamment choisi de réduire légèrement notre exposition aux acteurs purs des **énergies renouvelables** aux vues de **valorisations généreuses** : avec des croissances boursières plus rapides que celles des capacités sécurisées, la valorisation intégrait des croissances de plus en plus lointaines, et donc aux marges d'erreur de plus en plus importantes : bien que tout tend à confirmer que les Gigawatts seront bien installés, les paramètres post-2030 sont bien moins certains en termes de prix de l'électricité, de rentabilité, de solidité des contreparties ou de durée des contrats.

Nous avons donc choisi de renforcer des thématiques comme la **construction** (Wienerberger, Saint-Gobain, Owens Corning, Sika), l'**économie circulaire** (Veolia Environnement, Biffa, Aurubis), ou encore les **équipementiers**

électriques (Rexel, Nexans), plus cycliques, et dont les valorisations nous semblaient bien plus raisonnables, surtout aux vues du potentiel de rebond en 2021 et des éléments de soutien dont ces secteurs bénéficient dans les différents plans de relance.

Ce sont ces **arbitrages**, réalisés au sein même du secteur de l'environnement - bien plus vaste que les seuls acteurs phares des énergies renouvelables ! - qui **différencient nos trajectoires de performances de celles des ETFs** dans de tels retournements de marchés. **Quand certains ETFs ont dernièrement subi un repli de près de 15% depuis le début de l'année, le fonds Sycomore Eco Solutions reste en territoire positif avec +7,5% sur la même période (indice* : 8,9%)**. Sur 5 ans, le fonds affiche une performance annualisée de plus de 11% (indice* : +7,92%).



EXISTE-T-IL ENCORE DES OPPORTUNITÉS DANS LES ÉNERGIES RENOUVELABLES ?

Bien sûr, et des fenêtres d'opportunités se dessinent autour des questions du rebalancement d'indices, mais **il faut être sélectif**. Les valorisations de l'hydrogène, vecteur d'énergie, dont on parle beaucoup ces derniers temps, nous semblent difficiles à justifier. Nous avons donc décidé de nous positionner sur ce thème de manière indirecte, via des acteurs de la **chaîne de valeur de l'hydrogène**, qui développent par exemple des piles à combustibles ou des réservoirs (à l'instar de Plastic Omnium).



COMMENT SE POSITIONNER SUR L'ENVIRONNEMENT ?

La transformation verte est amorcée et il n'y aura pas de retour en arrière. C'est indéniablement un secteur auquel il faut être exposé, mais pas n'importe comment. Sur la thématique de l'environnement, notre conviction, c'est la gestion active ! Si le marché reste encore relativement **concentré**, des sociétés de plus en plus nombreuses s'y positionnent progressivement, soit par **transformation des modèles économiques** d'acteurs historiques, soit par entrée en bourses de « **pure plays** » natifs.



Une gestion active dans une stratégie environnement cherche à différencier les entreprises qui sauront conserver leur **position de leader**, gagner des parts de marché et être rentables, des sociétés qui alimenteront seulement une vague.



Dans les séquences de replis de marchés tel que celui que nous venons de subir, c'est à nous d'identifier les valeurs qui présentent des **points d'entrée intéressants** pour investir sur les 5 prochaines années. On ne s'inscrit jamais dans une logique court-terme.

ZOOM

Sycomore Eco Solutions

UN FONDS À IMPACT ENVIRONNEMENTAL POSITIF VISANT UNE PERFORMANCE FINANCIÈRE PÉRENNE

Le fonds accompagne sur le long terme les acteurs dont les modèles économiques contribuent significativement à la transition écologique et énergétique dans **5 domaines** : la **mobilité**, l'**énergie**, la **rénovation/construction**, l'économie **circulaires** et les activités liées aux écosystèmes.

UN FONDS INVESTI DANS LES THÉMATIQUES PURES DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

Sycomore
Eco Solutions

UNE SÉLECTION D'ENTREPRISES JUSTIFIANT D'UN IMPACT ENVIRONNEMENTAL POSITIF

Pour identifier les produits, services et activités qui peuvent être qualifiés de durables, nous avons développé une métrique unique et transparente : la **NEC - Net Environmental Contribution**.

Elle mesure la contribution environnementale d'une entreprise, positive ou négative, activité par activité.

Bénéficiant d'un alignement avec les **évolutions actuelles et futures de nos sociétés**, ces entreprises innovantes sont portées par des vents favorables et nous sommes convaincus que leurs activités sont et seront à long terme créatrices de valeur.

UNE STRATÉGIE ALIGNÉE AVEC LES ÉVOLUTIONS RÉGLEMENTAIRES ET LES PLANS DE RELANCE

UN FONDS D' ACTIONS EUROPÉENNES ÉLIGIBLE AU PEA

Le fonds investit dans des entreprises européennes avec une **diversification hors Europe**, toutes tailles de capitalisation. Il est géré de manière **active**, sur un univers large en termes de secteurs à fortes interactions avec l'environnement.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le fonds n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Les performances du fonds peuvent s'expliquer en partie par les indicateurs ESG des valeurs en portefeuille, sans que ceux-ci soient seuls déterminants de l'évolution de cette performance. 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 lignes est fiable, mais elle ne doit pas être considérée comme exhaustive. Ces données ou prévisions ont été calculées ou effectuées 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.