

PERSPECTIVES 2023

Souffrir à court terme pour profiter à long terme

Sommaire

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT	3
Introduction	4
Environnement macroéconomique	5
Géopolitique	8
Marchés	10
Allocation d'actifs	12
 PERSPECTIVES EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT DURABLE	 14
Introduction	15
Nature	17
Social	19
Conclusion	20

Les perspectives d'investissement pour 2023 ont été rédigées par **Peter van der Welle** (stratégiste multi-actifs) et **Colin Graham** (responsable des stratégies multi-actifs) de l'équipe Multi-actifs de Robeco.

Les perspectives en matière d'investissement durable ont été élaborées par **Rachel Whittaker** (directrice de la recherche en investissement durable), **Carola van Lamoën** (responsable du Centre d'expertise en investissement durable de Robeco) et **Lucian Peppelenbos** (stratégiste Climat et biodiversité).

Document commercial destiné aux investisseurs professionnels uniquement.
Distribution interdite.

Novembre 2022



Perspectives d'investissement

En 2023, les perspectives de rendement des principales classes d'actifs devraient connaître une embellie. Mais nous devons d'abord nous préparer à souffrir encore à court terme.

Introduction

Pour les responsables des allocations d'actifs, les épisodes de stagflation sont souvent les périodes les plus difficiles pour générer des rendements positifs. L'année qui s'achève ne fait pas exception, puisque les refuges ont été très peu nombreux pour les investisseurs multi-actifs. L'inflation ayant bondi à plus de 4 % sur les marchés développés, la corrélation entre les actions et les obligations est devenue positive, et en termes réels, même les rendements en espèces ont érodé le niveau de richesse.

Mais tout cela pourrait changer en 2023 dans la mesure où nous voyons se profiler trois grands pics pour l'inflation, les taux et le dollar.

Ces pics sont en vue mais ils n'ont pas encore été atteints. Les banques centrales restent empêtrées dans leurs tentatives désespérées de ramener l'inflation vers l'objectif cible. Le dollar continue de régner en maître puisque seuls le peso mexicain et le real brésilien lui tiennent tête depuis le début de l'année. Le marché baissier des obligations souveraines ne semble pas non plus avoir atteint son terme, les taux à deux ans restant au-dessus des taux officiels, tandis que les banques centrales n'ont pas encore procédé à l'avant-dernier relèvement de leur cycle de resserrement.

La dernière phase de l'ascension abrupte avant les pics pourrait se révéler périlleuse, et les marchés ont souvent tendance à atteindre des niveaux extrêmes dans ce cas. Tout cela augure des souffrances à court terme car les performances déjà médiocres dans tout l'univers multi-actifs devraient entraîner un épuisement et une capitulation des marchés. Alors que les réserves de liquidité des investisseurs particuliers sont historiquement élevées et que les investisseurs professionnels anticipent de plus en plus une récession aux États-Unis en 2023, nous n'avons pas encore observé de capitulation complète des actifs risqués.

En outre, comme souvent sur les marchés très baissiers, les rallies à contre-courant durent plus longtemps. Cette fois, ils sont alimentés par l'adage « pas de nouvelles, bonnes nouvelles » qui s'est imposé durant la période d'assouplissement quantitatif. Nous pensons que la dernière étape du marché baissier se produira en 2023 et qu'elle se traduira par une dislocation des actifs qui sera bénéfique à long terme, compte tenu de l'avantage asymétrique risque-rendement qui émergera.

Dans notre scénario de base, 2023 sera donc une année de récession qui, une fois les trois pics atteints, contribuera in fine à une nette embellie des perspectives de rendement des principales classes d'actifs.

Cela pourrait particulièrement se vérifier pour les actions des marchés émergents (hors Chine), qui surperforment

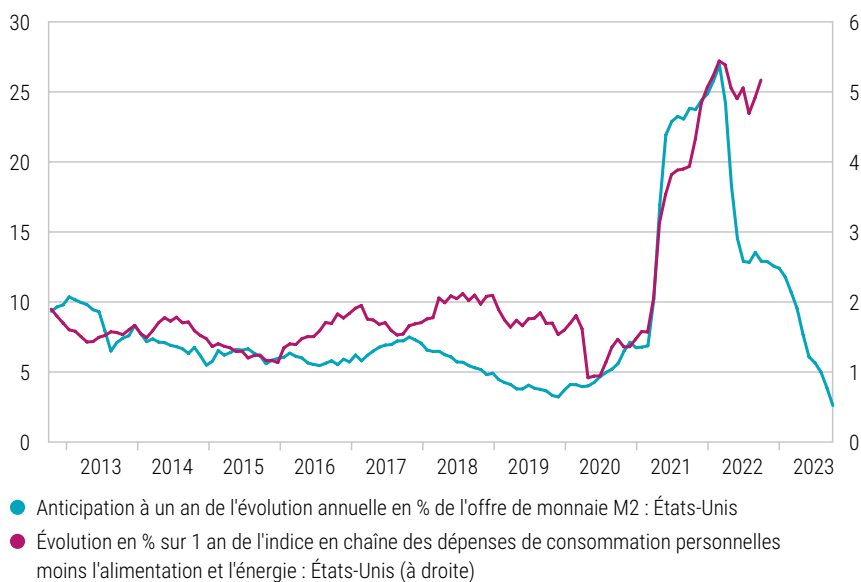
souvent lorsque le marché du dollar devient baissier. Les marchés émergents sont bien valorisés par rapport aux marchés développés. De plus, le ralentissement du cycle des résultats dans les marchés émergents est déjà plus mature que pour les actions des marchés développés, en partie parce que les banques centrales des pays émergents ont devancé celles des pays développés dans la lutte contre l'inflation.

Environnement macroéconomique : un atterrissage forcé qui fera reculer l'inflation

Cette année, le consensus macroéconomique ne parle plus de la capacité des banques centrales à éviter complètement un ralentissement mais de leur capacité à assurer un atterrissage en douceur en 2023. Nous pensons toutefois que c'est une erreur de penser qu'elles peuvent empêcher un ralentissement cyclique. Nous anticipons au contraire un atterrissage forcé. Par ailleurs, dans la mesure où les récessions ont tendance à être extrêmement désinflationnistes, nous estimons que cela fera reculer l'inflation.

Après avoir raté le coche en 2021, les banques centrales des pays occidentaux se sont rapidement transformées cette année en championnes de la lutte contre l'inflation. Pour retrouver leur crédibilité, elles risquent à présent de trop resserrer leur politique monétaire d'ici à 2023, créant involontairement des risques de révision à la baisse du scénario d'atterrissage en douceur prévu par le consensus. Cela est dû aux réactions à retardement de l'inflation, du logement et de l'économie réelle face au resserrement de politique des banques centrales. Mais une fois enclenché, le phénomène va très vite.

Graphique 1 : L'apaisement de l'expansion monétaire suite aux resserrements monétaires augure une désinflation



Source : Refinitiv Datastream, Robeco

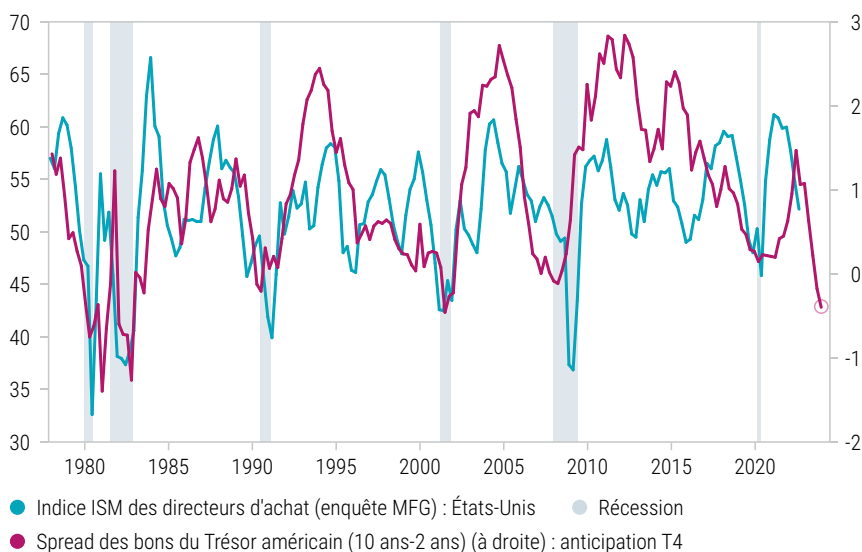
Les banques centrales ont bien conscience de ces décalages de politique. Pourtant, même si elles sont convaincues que l'inflation reviendra vers son objectif cible d'ici la fin 2023, grâce à leur politique de resserrement, tant que les chiffres ne leur en apporteront pas la preuve, elles seront toujours incitées à conserver ce ton restrictif plus longtemps.

Passer à une politique d'assouplissement monétaire alors que l'inflation actuelle reste élevée pourrait être considéré comme prématuré par les acteurs du marché, mettre en péril leur crédibilité et faire (re)naître les anticipations d'inflation accrues à moyen terme.

Alors qu'une inversion de la courbe des taux signifie que le marché estime que les banques centrales sont capables d'atténuer l'inflation,

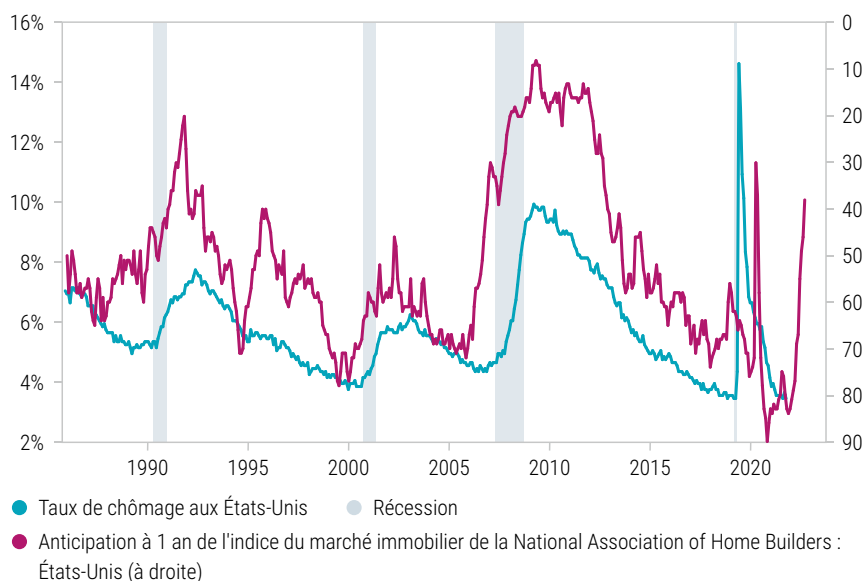
l'ampleur de l'inversion actuelle de la courbe des bons du Trésor américain reflète ce risque de resserrement excessif et suggère que l'ISM pourrait passer sous la barre des 45 points en 2023. Cela signifie que les risques sont orientés à la baisse pour le consensus 2023 en matière de croissance annuelle du PIB américain réel (0,8 %).

Graphique 2 : La forte inversion de la courbe des taux indique que l'ISM devrait passer sous la barre des 45 points en 2023



Source : Refinitiv Datastream, Robeco

Les autres moteurs de croissance qui stimulent la consommation aux États-Unis ont commencé à se gripper : le dégonflement du marché du logement et des actions est sur le point d'entamer l'effet de richesse, tandis que l'épargne excédentaire accumulée durant le boom de 2020-21 a largement été épuisée.

Graphique 3 : Un taux de chômage américain supérieur à 5 % d'ici la fin 2023 ?

Source : Refinitiv Datastream, Robeco

Pour autant, il existe aussi des potentiels haussiers qui permettront à l'économie américaine d'éviter un atterrissage forcé en 2023 : une remontée du moral des ménages (et des dépenses) à mesure que l'inflation baissera ; une rétention de la main-d'œuvre dans les entreprises, ce qui soutiendra les salaires réels ; et un important coup de pouce budgétaire du gouvernement pour atténuer le ralentissement cyclique.

Pour la zone euro, le consensus d'une croissance du PIB réel de 0,4 % en 2023 est relativement cohérent avec les indicateurs avancés tels que la décélération de la croissance de l'agrégat monétaire large dans cette région. Mais là aussi, nous décelons un risque de resserrement excessif par la BCE, en particulier pour contrôler l'inflation importée, compte tenu de l'augmentation de la facture des importations énergétiques, de la concurrence accrue du GNL dans le processus de reconstitution des stocks 2023 et d'un euro faible reflétant la dégradation des conditions commerciales.

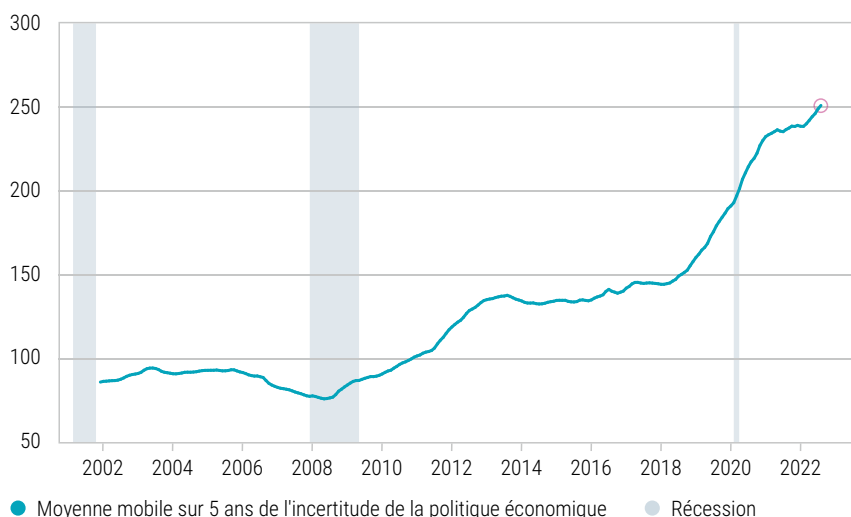


Géopolitique : garder un œil sur les changements de régime

Cela faisait des décennies que le monde n'avait pas subi de chocs aussi graves, importants et multiples que ces dernières années.

Le Covid-19 et la guerre en Ukraine ont créé des ondes de choc qui continueront de se répercuter en 2023. Les tensions augmentent dans le détroit de Taiwan, la mer Noire, au sein de l'OTAN/Europe et dans la péninsule coréenne. Le baromètre d'Edelman sur la confiance fait état d'un « cycle de défiance » qui ne sera probablement pas rompu en 2023.

Graphique 4 : Augmentation continue des incertitudes géopolitiques mondiales (Indice d'incertitude de la politique économique, PIB en PPA)



Source : Refinitiv Datastream, Robeco

En proposant cette année de favoriser les échanges commerciaux avec les pays amis (« friendshoring »), un modèle moins libre mais plus sûr, la secrétaire d'État américaine au Trésor Janet Yellen montre que l'érosion de la confiance est un point de départ pragmatique pour remettre en question l'idéologie dominante. Ces dernières années, l'indicateur du risque politique mondial mis au point par des chercheurs de l'université de Stanford n'a cessé d'augmenter.

La pandémie de Covid-19 et la guerre en Ukraine ont toutes les deux mis en évidence les vulnérabilités créées par l'interdépendance et poussé les pays à se refermer sur eux-mêmes pour protéger leurs chaînes d'approvisionnement, en privilégiant les échanges bilatéraux ou en augmentant les niveaux des stocks par rapport aux ventes. L'année 2023 sera marquée par des tentatives d'équilibrage entre l'efficacité et la résilience économique dans les entreprises et les États.

En chine, le 20^{ème} congrès du PPC a montré que le pays donne de plus en plus la priorité à sa sécurité nationale plutôt qu'au renouveau économique. L'objectif des décideurs chinois est d'améliorer les chaînes d'approvisionnement domestiques et d'accroître les substituts aux importations afin d'atteindre la suprématie technologique. La probabilité que le président Xi Jinping mette fin à sa la politique zéro Covid au premier semestre 2023 semble mince, tandis que le secteur immobilier du pays devrait poursuivre sa décrue durant l'année. Réélu à la tête du PCC, le président enhardi pourrait adopter un ton plus agressif à l'égard de Taiwan afin de détourner l'attention du malaise économique en Chine continentale.

Dans sa lutte contre la crise de l'énergie en 2023, l'Europe sera confrontée à son propre dilemme, entre efficience et sécurité économique. Augmenter l'efficacité énergétique ne suffira pas à la région pour se passer du gaz russe. Car le plafonnement des prix censé assurer la sécurité énergétique des ménages à faible revenu pourrait également accroître la demande, et donc intensifier la crise énergétique. D'un autre côté, la nécessité étant mère de l'invention, nous pensons que les objectifs de la transition énergétique s'aligneront sur l'accélération de la sécurité énergétique et une réduction des empreintes carbone.

En Turquie, l'élection présidentielle du 18 juin 2023 sera observée de près. Un changement de ton du pays dans le conflit autour de la mer Noire pourrait avoir des répercussions sur les prix alimentaires dans le monde entier et augmenter les risques d'un nouveau printemps arabe.

Nous sommes entrés dans un « âge de la confusion » caractérisé par un risque géopolitique accru. De toute évidence, les marchés financiers sont disposés à payer une prime d'assurance pour couvrir ce risque.

L'expérience passée nous a montré que les marchés financiers exigent une prime de risque en période d'incertitude géopolitique et qu'ils ont tendance à rebondir lorsque les répercussions deviennent plus transparentes. Il est donc logique de payer une petite prime d'assurance alors que nous arrivons en 2023.

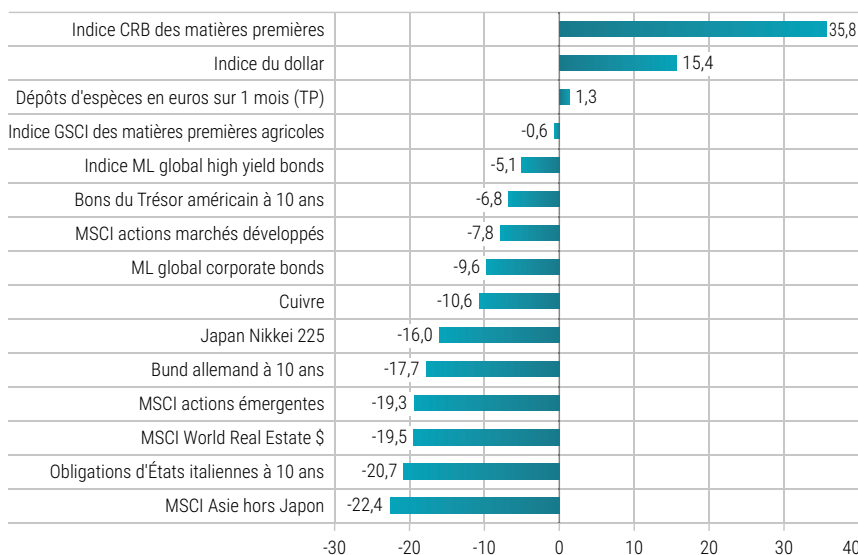


Marchés : capitulation en vue

Dans la mesure où les décideurs politiques conserveront leur ligne dure en 2023 et que la croissance mondiale baissera encore, les marchés devraient finir par intégrer toutes ces mauvaises nouvelles. C'est-à-dire quand des opportunités à plus long terme commenceront à émerger.

Depuis le début de l'année, tous les marchés sont à la baisse (à l'exception des espèces et des matières premières), compte tenu de la persistance de l'inflation qui n'a cessé de surprendre à la hausse. Étant donné que celle-ci restera dans les esprits en 2023, les banques centrales commenceront à montrer une sensibilité plus grande à la décélération de l'activité réelle, tandis que les conséquences du cycle de resserrement se verront dans la dégradation des données macroéconomiques.

Graphique 5 : Un marché baissier presque partout (performance des actifs en %)



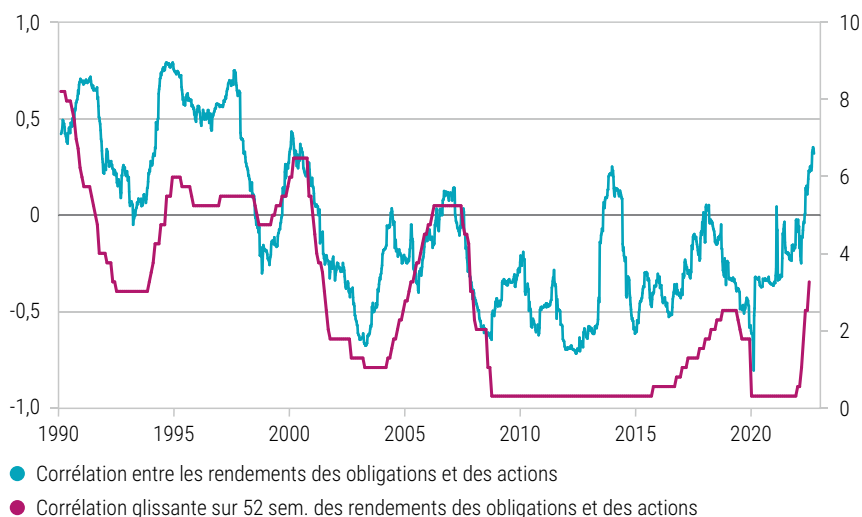
● Évolution en % depuis le début de l'année

Source : Refinitiv Datastream, Robeco. Octobre 2022

Le rythme des relèvements de taux ralentira à mesure que les chiffres de l'emploi baisseront. Cela consolidera le marché haussier des obligations souveraines, et après une année 2022 morose, le portefeuille 60/40 connaîtra une embellie. Pour autant, compte tenu d'une inflation sous-jacente largement supérieure à l'objectif au premier semestre 2023, les banques centrales prolongeront probablement la pause après le cycle de hausses des taux et hésiteront à les baisser, même en cas de récession aux États-Unis.

Traditionnellement, lorsque l'indice ISM passe sous la barre des 50 et que l'inflation reste au-dessus de l'objectif cible au cours du trimestre suivant, la Fed commence à baisser ses taux dans 80 % des cas. Cette fois-ci, la probabilité semble moindre. Comme à l'époque de Paul Volcker, la Fed pourrait avoir des difficultés à apaiser un marché du travail en surchauffe.

Graphique 6 : La corrélation actions-obligations s'inverse généralement avant le pic des taux directeurs



Source : Refinitiv Datastream, Robeco

Il est probable que les choses n'évolueront qu'au second semestre 2023 : lorsque le chômage approchera des 5 % et que la désinflation s'accélérera dans un contexte de récession – selon la définition du NBER –, la Fed (et d'autres banques centrales) commenceront à baisser leurs taux. Par conséquent, nous pensons que les taux directeurs de la Fed seront inférieurs au niveau de 4,6 % de décembre 2023 tel qu'indiqué par la courbe des contrats à terme sur les Fed funds.

Dans l'ensemble, le marché baissier de cette année est principalement dû aux dévalorisations. Nous n'avons pas encore observé les dégâts occasionnés par le dollar fort et les méga-augmentations de taux récentes. Les niveaux élevés de valorisation ex ante, tels qu'observés au début du marché baissier de 2022, aboutissent en général à des marchés baissiers plus importants qui durent plus longtemps. La dernière phase d'un marché baissier standard déclenchée par la récession des bénéfices n'a pour le moment pas eu lieu.

Nous pensons que la phase finale de capitulation du marché baissier des actions sera déclenchée lorsque l'atterrissage forcé aura été reconnu par les banques centrales et les participants du marché.

Dans un contexte de pressions inflationnistes qui s'apaisent très lentement et d'indicateurs avancés d'activité qui baissent très progressivement, il faudra du temps pour que les risques restants de baisse des bénéfices soient pris en compte. Cela concorde aussi avec le constat que les rallies à contre-courant dans les contextes baissiers durables sont généralement plus importants.

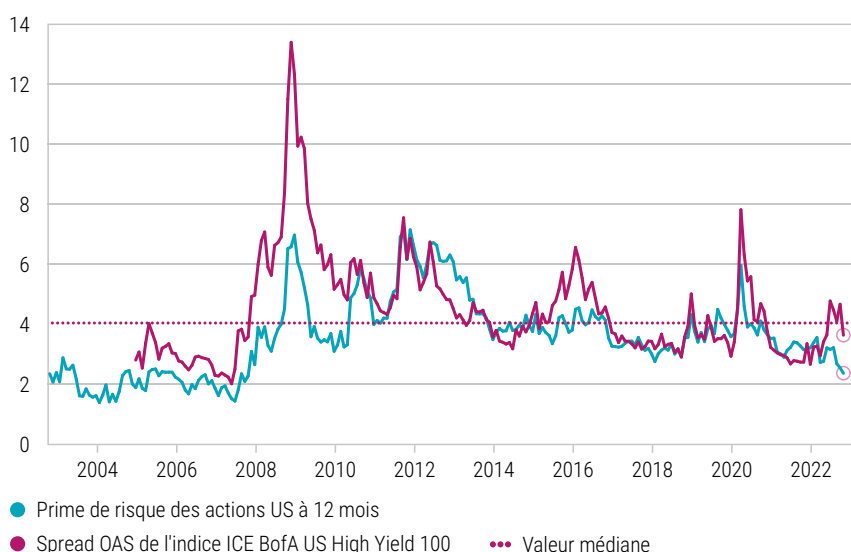
Selon nous, 2023 devrait créer de très bons points d'entrée pour les durations longues dans l'obligataire, suivis à terme par des creux acceptables sur les marchés risqués des obligations et des actions.

Allocation d'actifs : se préparer aux pics pour les taux, l'inflation et le dollar américain

Comment affronter une nouvelle année tumultueuse sur les marchés financiers ? Nous avons mis au point un tableau de bord centré sur les principaux signaux qui devraient déterminer les prix des actifs dans les 12 prochains mois.

Du côté des valorisations, et si l'on tient compte du niveau actuel des taux réels, nous observons que malgré l'importante dévalorisation en 2022, les valorisations des actions n'ont pas encore atteint leur niveau le plus bas. En outre, la prochaine récession pourrait s'avérer moins modérée que ce qu'anticipent par exemple les spreads High Yield OAS, qui reflètent à l'heure actuelle un risque de défaut induit par la récession de 60-70 % en moyenne.

Graphique 7 : Des valorisations dans le High Yield américain plus intéressantes que celles des actions américaines



Source : Refinitiv Datastream, Robeco

À ce stade, les valorisations du High Yield semblent plus attractives que celles des actions. Nous prévoyons que les résultats baisseront de plus en plus à l'approche de la nouvelle année. Les bénéfices par actions pourraient ainsi perdre 20-30 %, ce qui n'est pas encore complètement intégré par le marché actions.

Les révisions à la baisse des bénéfices coïncident généralement avec des multiples d'actions plus faibles. Pourtant, lorsque les taux réels diminueront et que la baisse des bénéfices sera totalement prise en compte en 2023, un point d'inflexion majeur dans les valorisations des actions devrait être atteint vers 2024. Historiquement, l'indice actions mondiales ACWI atteint un creux en moyenne six mois avant le creux des bénéfices, ce qui montre que les investisseurs anticipent le rebond de l'économie et des bénéfices, entraînant effectivement des revalorisations.

En 2023, les plans de relance monétaires et budgétaires continueront d'évoluer dans des directions opposées. La croissance de l'agrégat monétaire large va ralentir, sauf en Chine. Les mesures de lutte contre l'inflation des banques centrales créeront également des tensions, car les gouvernements moins disciplinés chercheront des financements bon marché pour atténuer la crise énergétique et réduire encore la demande totale lorsque la récession aura commencé.

L'inversion brutale observée sur la courbe actuelle des taux américains montre que le risque de récession à l'horizon 12-24 mois est très élevé, et que la croissance du PIB américain en 2023 pourrait être inférieure aux estimations du consensus. Mais en général, lorsque la récession frappe, les courbes des taux s'infléchissent et

commencent à se pentifier de manière significative. Nous pensons que ce sera le cas pour les taux souverains lorsque la récession commencera en 2023.

L'année prochaine, l'évolution du dollar sera un indicateur décisif pour les investisseurs multi-actifs. Le marché haussier du billet vert arrive à maturation et la devise est désormais 25 % supérieur à sa juste valeur, comme le montrent les variations par rapport à la PPA relative.

Dans la mesure où le marché haussier du dollar pourrait

persister davantage si la Fed ne se décide pas à changer de direction et si de potentiels événements de liquidité déclenchent des flux refuges vers les États-Unis, le billet vert devrait atteindre son pic en 2023. Tout cela dans un contexte de baisse des différentiels de taux entre les États-Unis et le reste du monde, et de pic de la croissance américaine par rapport aux autres pays.

En 2023, nous pensons que les taux d'intérêt, l'inflation et le dollar atteindront un pic.

Figure 8 : Tableau de bord des allocations d'actifs

Liste de contrôle	Aujourd'hui	Anticipations à 12 mois
Valorisations	● ● ●	● ● ●
Bénéfices	● ● ●	● ● ●
Politique budgétaire	● ● ●	● ● ●
Politique monétaire	● ● ●	● ● ●
Pente de la courbe des taux	● ● ●	● ● ●
Spreads	● ● ●	● ● ●
Dollar US	● ● ●	● ● ●
Prix du pétrole et de l'énergie	● ● ●	● ● ●
Momentum	● ● ●	● ● ●

● Négatif ● Neutre ● Positif

Source : Robeco. Novembre 2022

Perspectives en matière d'investissement durable

À l'heure où nous recherchons des solutions aux défis auxquels l'humanité est confrontée, l'intérêt pour investissement durable n'a jamais été aussi grand. Avec des conséquences du réchauffement climatique qui ne cessent de s'aggraver et de s'amplifier, 2023 sera une année charnière.



Introduction

Malgré un contexte difficile pour les stratégies d'actions durables, dans la mesure où elles sont peu exposées au secteur de l'énergie qui a surperformé durant la crise énergétique, les données de Morningstar relatives au T3 2022 ont enregistré 22,5 milliards de dollars d'entrées nettes dans les fonds durables, contre 198 milliards de dollars de sorties pour l'ensemble de l'univers. En 2023, le total des actifs sous gestion dans les stratégies durables dépendra de l'ensemble du marché, mais nous pensons que la part des investissements durables dans les encours totaux continuera d'augmenter, les investisseurs cherchant à se protéger contre les multiples risques et ciblant de plus en plus des résultats spécifiques.

Les critiques à l'égard de l'ESG sont la rançon du succès

L'augmentation de la part des investissements durables dans le montant total des actifs sous gestion se produit en dépit des critiques politiques que subit l'ESG aux États-Unis, où certains gouvernements d'État affirment que les exclusions basées sur l'ESG constituent une forme de discrimination à l'égard des industries nationales, en particulier le pétrole, le gaz et le charbon.

Les causes de ce retour de manivelle sont claires. Certains opposants sont des gérants de fonds qui se servent des médias pour défendre leurs propres intérêts, en général des investissements dans les énergies fossiles qui ne tiennent pas compte des critères ESG. D'autres sont des politiciens qui utilisent l'ESG comme un angle d'attaque dans ce que l'on appelle les « guerres culturelles ». Le débat sur les intentions des stratégies d'investissement durable se poursuivra peut-être, mais pour la sphère politique, le défi reste de créer un cadre réglementaire qui assure des règles du jeu équitables pour le secteur privé, ainsi que des garde-fous suffisamment solides pour permettre à chaque pays de rester sur la trajectoire exigée de décarbonation. Sur le plan macroéconomique, les conséquences de l'inaction sont sinistres. Swiss Re estime que si rien n'est fait, le réchauffement climatique fera perdre à l'économie mondiale jusqu'à 18 % de son PIB d'ici 2050¹. Un chiffre qui ne tient pas compte des gigantesques coûts humains, notamment les déplacements de populations qui obligeront des centaines de millions de personnes à quitter leurs habitats et leurs modes de vie, même dans les scénarios les plus prudents.

En 2023 et par la suite, il semble que rien ne pourra mettre fin au dynamisme de l'investissement durable. Dans une étude publiée en octobre 2022, PWC indique que 81 % des investisseurs américains ont prévu d'accroître leurs allocations aux produits ESG dans les deux prochaines années, et qu'aux États-Unis, le montant des actifs sous gestion axés sur l'ESG devrait doubler pour atteindre 10 500 milliards de dollars d'ici 2026². Cela confirme les résultats de l'enquête Robeco Climate Survey 2022, qui montre que pour 84 % des investisseurs, le réchauffement climatique restera un

aspect central ou significatif de leurs politiques d'investissement dans les deux prochaines années³.

Selon nous, plusieurs raisons expliquent pourquoi la part de l'investissement durable augmentera plus vite que le reste de l'industrie dans les actifs sous gestion.

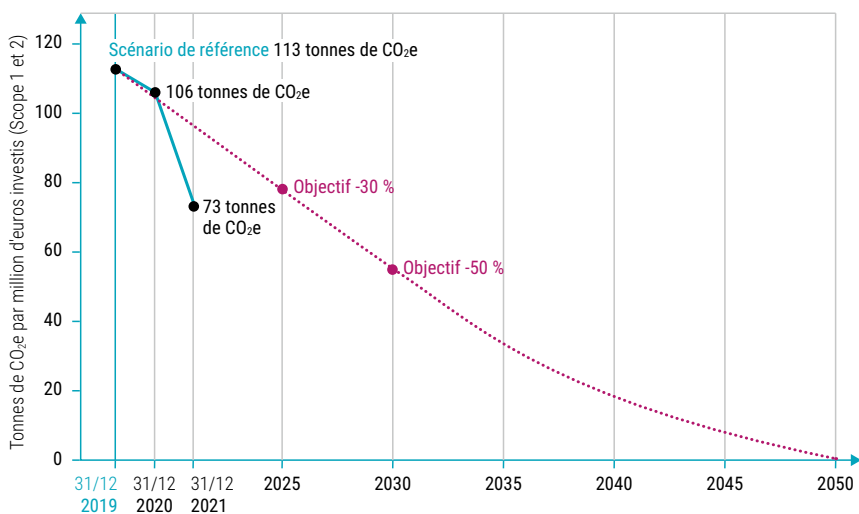
D'une part, il est prouvé que l'intégration des considérations

ESG en plus de l'analyse financière peut contribuer aux performances financières à long terme, par exemple en réduisant les risques environnementaux ou sociaux non anticipés, ou en identifiant de nouvelles opportunités de croissance. D'autre part, une plus grande prise de conscience sociétale des enjeux de durabilité incite davantage d'investisseurs à aligner leurs portefeuilles sur leurs valeurs, tandis que le nombre croissant de stratégies durables permet à un plus grand nombre d'entre eux de viser des objectifs à la fois durables et financiers⁴.

Des progrès sur le plan climatique

On peut facilement être découragés par l'ampleur de la crise climatique et les progrès relativement lents en matière de décarbonation. Dans un rapport publié en octobre 2022, les Nations Unies ont déclaré que les engagements combinés de presque 200 pays ont placé la Terre sur une trajectoire de hausse des températures d'environ 2,5 °C d'ici la fin du siècle par rapport aux niveaux préindustriels, ce qui est nettement supérieur à l'objectif fixé de 1,5 °C. Pour autant, dans la mesure où les précédentes projections tablaient sur un réchauffement de 4 °C, cela montre, même si cela reste insuffisant, que des progrès peuvent être réalisés si nous honorons collectivement nos engagements.

Nous l'avons vu, fixer des objectifs à long terme est la partie la plus facile, et il est temps à présent d'arrêter de tergiverser. La crise énergétique actuelle a vu se renforcer la dépendance du monde aux énergies fossiles, certains pays d'Europe ayant même redémarré des centrales à charbon pour satisfaire la demande immédiate. À moyen-long terme, cependant, nous pensons que cela replacera l'attention sur l'intérêt d'investir dans le renouvelable pour assurer la sécurité énergétique et les engagements climatiques. Chez Robeco, nous sommes en train de décarboner nos propres investissements et opérations commerciales dans le but d'obtenir un portefeuille zéro carbone d'ici 2050.

Graphique 1 : Décarbonation des fonds et des opérations Robeco

Source : Robeco

Après un très bon départ en 2020 et 2021, en partie dû au covid, notre rythme de décarbonation a ralenti par rapport à la ligne de mire 2022, probablement à cause du poids accru du secteur de l'énergie dans les principaux indices de référence, mais nous sommes toujours bien en avance par rapport aux objectifs. Cela dit, le défi de maintenir sur la bonne voie notre propre univers de fonds deviendra forcément plus difficile dans la mesure où les changements fondamentaux exigés dans l'économie réelle (réduire la demande d'énergies fossiles, par exemple) n'en sont qu'à leurs débuts. Comment donc allons-nous atteindre nos objectifs ? Un élément clé qui deviendra plus important en 2023 consistera à placer la nature au centre de nos stratégies.

Dompter la capacité de la nature à défendre la planète

Le débat sur la crise climatique se concentre sur la façon dont les humains peuvent changer leurs comportements et systèmes pour réduire les émissions de carbone.

À l'heure actuelle, plus de la moitié de nos émissions carbone sont absorbées par la nature, les océans et les terres, de sorte que l'environnement nous fait déjà gagner du temps face à ce défi.

Cela fait sens, mais nous devons également réfléchir à la façon dont nous pouvons aider la nature à se régénérer.

Sans la nature et cette capacité à absorber le carbone, le

réchauffement climatique serait déjà complètement hors de contrôle. En détruisant encore les écosystèmes et les habitats, nous altérons la capacité de la planète à résister aux changements climatiques et rendons notre tâche plus difficile. À l'inverse, en protégeant ou en restaurant la nature là où elle a été endommagée, nous pouvons retrouver notre capital naturel et restaurer les puits de carbone, en complément des efforts de décarbonation.

Il est essentiel de reconnaître que le réchauffement climatique, la disparition des habitats et la perte de la biodiversité sont étroitement liés et font partie du même processus dans lequel, en tant qu'espèce, nous testons les limites de la planète et les dépassons souvent.

Quelles conséquences pour les investisseurs ?

Les entreprises affichent généralement de piètres résultats en matière de régénération des terres ou des océans, en particulier dans les secteurs tels que l'alimentation, les matériaux, l'énergie et le transport. Nous pensons qu'en 2023, les investisseurs seront mieux équipés pour évaluer l'incidence (tant positive que négative) des entreprises sur la nature, à mesure que les informations et données publiées en la matière s'amélioreront.

Ce changement sera notamment permis par le cadre mondial pour la biodiversité qui doit être négocié par les pays durant la conférence des Nations Unies sur la biodiversité (COP15) à Montréal, en décembre 2022⁵. Alors que nous ne connaissons pas encore l'issue de ce sommet – et tous les signes indiquent que les négociations seront difficiles –, le cadre en lui-même montre clairement la direction à suivre pour le monde. Les objectifs provisoires pour 2030 sont de protéger et restaurer 30 % de la surface terrestre et océanique (soit environ deux fois plus qu'aujourd'hui), d'éliminer les déchets plastiques et de réduire de deux tiers l'impact des pesticides. En exhortant les entreprises à publier et atténuer leurs répercussions sur la nature, et les institutions financières à aligner leurs investissements et activités de prêt, ce cadre encouragera le secteur privé à agir, comme l'a fait auparavant l'Accord de Paris pour le climat.

Inscrire les objectifs dans la loi

L'Union européenne a déjà intégré la plupart de ces objectifs dans la législation. Le pacte vert de l'UE inclut des objectifs ambitieux visant à restaurer la nature et à réduire les effets indésirables des pesticides et autres substances. La taxonomie européenne est étendue afin de couvrir tous les objectifs environnementaux de l'UE. En janvier 2024, la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises⁶ (CSRD) commencera également à prendre effet, et les entreprises devront rendre compte de leurs performances environnementales pour l'exercice 2023. La CSRD adopte le concept de double matérialité – qui exige que les entreprises ou les investisseurs publient des informations sur les risques financiers qu'ils encourent, mais aussi sur les incidences négatives que leurs activités ou eux-mêmes ont sur la planète et la société. La double matérialité intègre vraiment les impacts et l'ESG dans la législation, et donc dans les systèmes de données, la gestion et les processus d'investissement. Le Groupe de travail sur l'information financière relative au climat (TCFD)⁷ et le Groupe de travail sur l'information financière relative à la nature (TNFD)⁸, qui lui est apparenté, ont

également adapté leur cadre pour tenir compte de la double matérialité.

L'adoption de la double matérialité ouvre l'univers d'investissement à l'investissement durable et permet plus facilement aux investisseurs de se fixer des objectifs liés à la conservation de la nature.

Cela favorisera l'innovation dans des produits pouvant capter des impacts spécifiques. La nouvelle

stratégie actions axée sur la biodiversité de Robeco est un exemple de résultat pouvant être obtenu, et selon nous, la demande des investisseurs pour de tels produits sera une évolution significative en 2023.

Principales évolutions réglementaires en 2023

Aux États-Unis, la SEC devrait publier une nouvelle règle⁹ d'ici la fin janvier 2023 pour obliger les sociétés cotées à fournir des informations détaillées sur les risques climatiques pouvant raisonnablement avoir des répercussions importantes sur leur activité, leurs résultats d'exploitation ou leur situation financière, y compris les émissions de gaz à effet de serre. Cela rapprochera les réglementations américaines des normes européennes, qui exigent déjà de telles publications.

Au Royaume-Uni, le FCA a annoncé de nouvelles règles¹⁰ qui devraient entrer en vigueur mi-2023 et établir des critères objectifs pour s'assurer que les produits d'investissement durable sont correctement classés.

Outre la législation et les nouvelles règles, les régulateurs se montrent de plus en plus fermes en exigeant des actions de la part des entreprises de secteurs spécifiques. En novembre 2022, par exemple, la Banque centrale européenne a prévenu les banques¹¹ que ne pas s'attaquer aux risques financiers liés au réchauffement climatique entraînerait une hausse des exigences de fonds propres et des sanctions, et elle a fixé à 2024 la date limite pour que les entreprises concernées se conforment aux « exigences qualitatives contraignantes » de la BCE. Ce type d'action réglementaire aidera de plus en plus les investisseurs à prendre des décisions éclairées.

Le coût de la vie va devenir un aspect essentiel de l'investissement durable

Alors que la crise climatique et la destruction de la nature demeurent les défis plus associés à l'investissement durable, nous pensons que la crise du coût de la vie et les inégalités de salaire seront des thèmes clés en 2023. À la longue, les problèmes deviennent interconnectés, car les pénuries d'énergie et les interruptions dans la

chaîne alimentaire dues au changement climatique sont des causes majeures de l'augmentation du coût de la vie.

Tout comme les défis environnementaux, les investisseurs peuvent agir sur les inégalités salariales en influençant les politiques sociales des entreprises, en particulier en matière d'effectifs, de chaîne d'approvisionnement et de collectivité, par le biais de leurs allocations de capitaux et du dialogue actionnarial.

Pourquoi cela se produirait-il en 2023 ? Premièrement, la crise du coût de la vie n'a pas atteint son apogée. Les

conséquences sont compensées par le recours à l'épargne ou au crédit¹², mais l'instant critique va advenir et à ce moment-là, les entreprises seront sous pression pour augmenter les salaires, notamment celles qui emploient beaucoup de travailleurs à bas salaire. Deuxièmement, le curieux contexte macroéconomique, caractérisé par des marchés de l'emploi très tendus, signifie que les entreprises devront prendre des mesures. Celles qui ne le font pas devraient connaître des problèmes en termes d'image et subir des pressions de la part des investisseurs.

Les entreprises les plus exposées sont celles de l'économie des petits boulots (« gig economy »), mais aussi les secteurs employant un grand nombre de personnes peu payées, tels que la logistique, la restauration rapide et la distribution. Les pressions inflationnistes se répercutent aussi aux marchés émergents, de sorte que les secteurs dont les chaînes d'approvisionnement sont complexes (la mode, par exemple) devraient voir la totalité de leurs opérations faire l'objet d'une surveillance accrue. Un accent plus important sur le volet social de l'ESG est anticipé depuis longtemps. Alors que des analyses de fond existent déjà concernant le pourquoi et le comment¹³, nous pensons que le contexte économique en 2023 pourrait constituer un tournant.

Les importants profits du secteur de l'énergie seront surveillés de près

En matière d'égalité, 2023 devrait voir émerger un angle de vue différent, à savoir la crise énergétique et les profits extraordinaires engrangés par les sociétés des secteurs de l'énergie fossile et de l'énergie renouvelable. Pour le moment, les gouvernements imposent ou envisagent d'imposer des taxes sur les bénéfices exceptionnels, mais compte tenu de l'envergure mondiale des opérations pétrolières, gazières et charbonnières, il est peu probable que cette solution suffise¹⁴. Les investisseurs durables auraient intérêt à évaluer comment les bénéfices exceptionnels sont utilisés et si une partie est investie dans la transition énergétique, comme l'ont clamé de nombreuses sociétés du secteur fossile.

Conclusion

L'investissement durable n'est pas près de disparaître, et il est plus pertinent que jamais pour les investisseurs confrontés à ce que Robeco qualifie d'« âge de la confusion »¹⁵. Celui-ci continue d'évoluer, compte tenu des interactions entre le réchauffement climatique, la destruction de la nature, la géopolitique, l'économie, les préférences des investisseurs et les actions gouvernementales, qui contribuent tous à sa forme future. En 2023, toutefois, les investisseurs ayant peu de capitaux à déployer auront accès comme jamais à une gamme élargie de produits d'investissement durable. C'est une bonne nouvelle pour l'industrie de l'investissement et la planète, et chez Robeco, nous sommes convaincus que l'investissement jouera un rôle plus important que jamais dans la construction des portefeuilles.

1. <https://www.swissre.com/media/press-release/nr-20210422-economics-of-climate-change-risks.html>
2. Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG
<https://www.pwc.com/awm-revolution-2022>
3. <https://www.robeco.com/fr/actualites/2022/03/enquete-mondiale-sur-le-climat-2022-sous-le-signe-de-l-engagement-et-de-la-biodiversite.html>
4. <https://www.msci.com/esg-101-what-is-esg/esg-and-performance>
5. <https://www.unep.org/fr/events/conference/conference-des-nations-unies-sur-la-biodiversite-cop-15>
6. https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package_en
7. <https://www.fsb-tcfd.org/>
8. <https://framework.tnfd.global/introducing-the-tnfd-framework/>
9. <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>
10. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-new-rules-tackle-greenwashing>
11. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ssm.pr221102~2f7070c567.en.html>
12. https://www.wsj.com/articles/credit-card-debt-returns-to-levels-before-covid-19-pandemic-11666928540?mod=hp_lead_pos10
13. <https://www.stern.nyu.edu/experience-stern/faculty-research/making-esg-work-how-investors-can-help-improve-low-wage-labor-and-ease-income-inequality>
14. Au Royaume-Uni, Shell ne paie pas de taxe sur les bénéfices exceptionnels alors que ceux-ci ont explosé - <https://www.bbc.com/news/business-63409687>
15. <https://www.robeco.com/fr/actualites/2022/09/perspectives-a-cinq-ans-l-age-de-la-confusion.html>

Information importante

Cette publication est destinée aux investisseurs professionnels. Robeco Institutional Asset Management BV (n° de registre 24123167) est une société de gestion de droit néerlandais agréée par l'AFM et autorisée à la libre prestation de service en France. Robeco France est une filiale de Robeco dont l'activité est basée sur la promotion et la distribution des fonds du groupe aux investisseurs professionnels en France.

Sans explications complémentaires, le présent document ne peut être considéré comme complet. Celui-ci a pour but de fournir à l'investisseur professionnel des informations générales sur les capacités spécifiques de Robeco, mais ne constitue en aucun cas un conseil ou une recommandation d'achat ou de vente de certains titres ou produits d'investissement. Tout investissement est soumis à un risque et notamment de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Pour plus d'information et avant toute décision d'investissement, il convient

de se référer aux documents d'informations clés pour l'investisseur et prospectus des fonds, disponibles sur le site web de Robeco : <https://www.robeco.com/fr>.

Tous les droits relatifs aux informations contenues dans la présente publication sont et resteront la propriété de Robeco. Aucune partie de cette présentation ne peut être reproduite, stockée dans une base de données automatisée ou publiée sous quelque forme que ce soit ou de quelque manière que ce soit (électronique, mécanique, photocopie, enregistrement ou autre) sans la permission préalable et écrite de Robeco. Les informations contenues dans la présente publication ne sont pas destinées aux utilisateurs d'autres pays, tels que les citoyens et résidents des États-Unis, dans lesquels l'offre de services financiers étrangers n'est pas autorisée ou dans lesquels les services de Robeco ne sont pas disponibles.

© Robeco – Avril 2022

Pour en savoir plus, consultez
le site web de Robeco

