

Dans l'esprit des investisseurs

Mai 2020

La crise du COVID-19 met plus que jamais en évidence l'importance de l'ESG

Au début de l'année, la durabilité figurait au sommet de l'agenda politique et plusieurs initiatives climatiques étaient prévues, allant de la COP 26 au lancement du Pacte vert européen. La durabilité s'apprêtait à passer dans les mœurs. Les gestionnaires d'actifs donnaient la priorité à l'intégration des facteurs matériels Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans les solutions d'investissement existantes, et le développement de nouveaux produits de gestion durables continuait à s'accélérer, en réponse à la demande plus forte que jamais émanant des investisseurs.

Malheureusement, la crise du COVID-19 a bouleversé ces priorités et les responsables politiques n'ont pas eu d'autre choix que de se focaliser sur la gestion de la pandémie et de rediriger des moyens financiers déjà rares, afin de soutenir les économies. Et à la différence de nombreuses interventions politiques de ces dernières années, ce soutien des pouvoirs publics a rarement été accompagné d'exigences sur le plan ESG.

La pandémie a-t-elle mis un frein à la dynamique de l'investissement durable dans le secteur financier ? Ce n'est pas ce que reflètent les flux du marché. Aux États-Unis, par exemple, Morningstar recense déjà près de 10 milliards de dollars investis en FCP et ETF durables au 1er trimestre, soit déjà plus de la moitié du total investi en 2019.

Nous pensons que la crise va replacer l'ESG au sommet de l'agenda des investisseurs, avec de très nombreuses répercussions. Bien sûr, l'environnement ne représente qu'un aspect de l'équation. La crise souligne également l'importance des facteurs sociaux et de gouvernance, car jusqu'à présent, les entreprises plus axées sur le long terme se sont montrées plus résistantes.

Dans cet article, nous analysons les conséquences de la crise du COVID-19 à travers le prisme de la durabilité, en distinguant à la fois des répercussions à court terme et des tendances fondamentales durables dans la manière dont seront considérés les facteurs ESG dans le contexte de l'investissement.

AUTEURS



Jennifer Wu
Directrice Monde de
l'Investissement Responsable



Vincent Juvyns
Stratégiste

ENVIRONNEMENT : le ralentissement de la dynamique estompe les bénéfices à court terme de la crise, mais l'engagement à long terme reste intact

Lorsque l'on pense à la crise du COVID-19 en termes d'impact environnemental, la première conclusion est souvent positive. Les images satellites de l'Agence Spatiale Européenne (ASE) et de la NASA montrent une forte baisse des concentrations de dioxyde d'azote dans de nombreux pays. En Europe, dans des villes comme Paris, Rome, Milan et Madrid, par exemple, les niveaux de concentration entre mi-mars et mi-avril ont chuté de 50 % par rapport à 2019, selon l'ASE.

Les mesures de confinement ont obligé de nombreuses personnes à télétravailler et à cesser de rallier tous les jours leur bureau en voiture. L'activité industrielle et la consommation de charbon pour produire de l'électricité ont nettement diminué, de 13,5 %¹ et 8,9 %² respectivement en Chine, par exemple.

Toutefois, ces bienfaits environnementaux à court terme s'accompagnent d'un fort essoufflement de la lutte contre le dérèglement climatique.

¹ Variation annuelle de la production industrielle, janvier - février 2020 : <https://www.weforum.org/agenda/2020/03/covid19-economy-china-health-coronavirus-economics-global/>

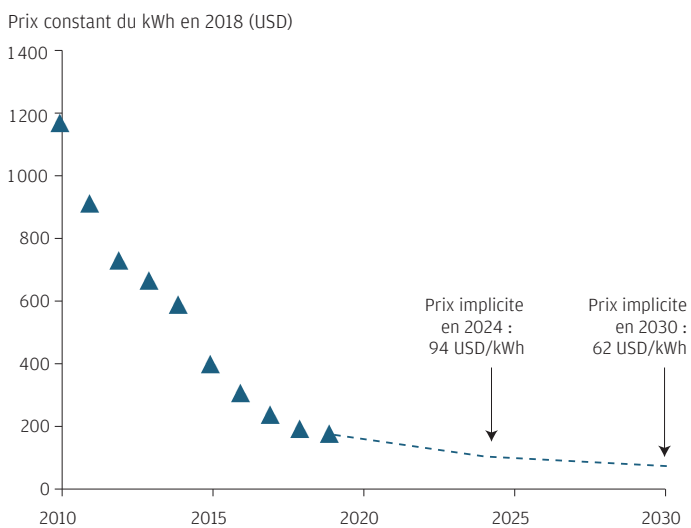
² Production thermique d'électricité : <https://www.forbes.com/sites/jeffmcMahon/2020/03/24/chinas-covid-19-lockdown-crushed-every-other-form-of-energy-generation-but-solar-grew/#2edbe4ea2370>

La crise du COVID-19 a entraîné l'annulation de nombreuses manifestations pour le climat, et surtout, le report à 2021 de la Conférence climatique de la COP 26. Il s'agit d'un échec important, car l'horloge du réchauffement de la planète continue de tourner. Aux États-Unis, la *National Oceanic and Atmosphere Administration* vient d'annoncer que d'après ses derniers relevés, 2020 pourrait bien être l'année la plus chaude jamais enregistrée. Nous ne pouvons pas nous permettre de perdre une année de plus.

La réduction à court terme des émissions de gaz à effet de serre risque également d'être éclipsée par une hausse rapide de la consommation d'énergies fossiles après le redémarrage des économies, puis leur redressement à moyen et long terme, et cette tendance pourrait être accentuée par la faiblesse des prix énergétiques. C'est ce qui s'est produit après la crise financière de 2008, où les émissions avaient chuté de 32 gigatonnes (2008) à 31,5 (2009) avant de remonter à 33,2 en 2010.

Les progrès technologiques offrent toutefois des raisons d'espérer. Premièrement, le coût de la production d'énergie à partir de sources renouvelables, comme l'éolien et le solaire, devient de plus en plus concurrentiel, tout comme celui du stockage en batterie (**Graphique 1**), ce qui devrait aider à contenir la hausse des émissions de gaz à effet de serre quand les économies repartiront. De plus, la grande volatilité des cours pétroliers ces dernières semaines oblige d'autant plus les pays exportateurs à diversifier leurs sources de revenus, ce qui est de bon augure pour un avenir plus vert. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), les recettes des plus grands producteurs pourraient chuter de 80 % entre 2019 et 2020.

GRAPHIQUE 1 : RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR LES PRIX DES BATTERIES LITHIUM-ION : MOYENNE PONDÉRÉE PAR LES VOLUMES



Source : BloombergNEF (BNEF) est le service de recherche primaire de Bloomberg en charge de la couverture des énergies propres, des transports améliorés, de l'industrie numérique et des matériaux et matières premières innovants. Nous aidons les professionnels de la stratégie d'entreprise, de la finance et de la politique à surmonter les changements et créer des opportunités. Accessible en ligne sur mobile et sur le Terminal, BNEF est alimenté par le réseau mondial des 19 000 employés de Bloomberg dans 176 bureaux, qui publient 5 000 actualités par jour <https://about.bnef.com/blog/behind-scenes-take-lithium-ion-battery-prices>.

Nous pensons que les mesures politiques d'atténuation du risque climatique n'ont été que repoussées, et que les gouvernements et les entreprises vont admettre la nécessité de renforcer leurs efforts d'adaptation au climat afin d'être mieux préparés pour la prochaine crise. Dans un communiqué, la Commission Européenne déclare qu'elle poursuit les travaux préparatoires relatifs à sa politique et ses priorités à long terme, en ce compris le Pacte vert européen. Les chefs d'État de l'Union Européenne ont soutenu cette initiative en demandant à la Commission européenne de préparer un plan de reprise articulé autour des transitions écologique et numérique.

SOCIAL : la crise du COVID-19 révèle et accentue les inégalités

Probablement plus que toute autre crise auparavant, la pandémie de COVID-19 révèle et accentue les inégalités : entre ceux qui ont accès à des systèmes de santé efficaces et les autres, entre ceux qui ont la possibilité de télétravailler et ceux qui ne l'ont pas, entre les enfants ayant accès aux contenus pédagogiques en ligne et ceux qui n'en ont pas la possibilité... Certes, de nombreuses personnes travaillent sans difficultés depuis chez elles, mais cela ne s'applique pas à toutes les professions.

D'après le *U.S. Bureau of Labor Statistics*, 61,5 % des travailleurs dont les revenus sont supérieurs au 75ème centile ont la possibilité de télétravailler, contre 9,2 % uniquement de ceux dont les revenus sont inférieurs au 25ème centile. Par conséquent, les suppressions d'emplois dues au COVID-19 sont beaucoup plus nombreuses parmi les faibles revenus, comme l'ont montré de récentes études conduites par l'Université d'Oxford.³

Non seulement la crise du COVID-19 renforce les inégalités au sein de la société, mais elle les accentue aussi entre les pays, car il est évident que les plus pauvres sont davantage touchés.

Les systèmes de santé des pays défavorisés sont moins bien équipés pour gérer cette crise sanitaire. Les taux de mortalité sont en partie indexés sur les capacités hospitalières : or le Sénégal n'offre que 0,3 lits d'hôpital pour 1 000 habitants, contre 13,4 au Japon.

Toutefois, c'est probablement du point de vue économique que les pays plus pauvres seront le plus pénalisés, en raison de leur dépendance envers les flux financiers/virements de leurs ressortissants vivant dans des pays plus riches. Au Sénégal, par exemple, ces virements représentent 10 % du PIB et 62 % de ces flux proviennent de pays qui ont mis en place des mesures de confinement.

Enfin, la plupart des nations ont pris des mesures pour protéger leur population contre la crise, mais les allocations-chômage, les dispositifs de chômage partiel et les mécanismes similaires ne s'appliquent qu'aux contrats de travail en bonne et due forme. Ces derniers sont moins répandus dans de nombreux pays émergents, où les gens vivent de petits jobs dans une économie informelle. En moyenne, 64 % de la population des pays émergents travaille dans l'économie informelle, mais ce taux peut atteindre 80 % en Inde. Pour toutes ces personnes, le télétravail est synonyme d'absence de revenus.

³ Université d'Oxford, « *Inequality in the impact of the Coronavirus Shock: Evidence for the US from Survey Wave 2* », Abi Adams-Prassi et al., J.P. Morgan Asset Management.

Outre des conséquences à court terme, la crise devrait aussi avoir d'importantes ramifications plus durables. La première est un accroissement des déplacements d'emplois, dû à l'automatisation plus répandue. Selon de nombreuses estimations, environ un tiers des emplois dans le monde seront perturbés par l'intelligence artificielle et l'automatisation au cours des dix prochaines années, en particulier dans les périodes de ralentissement économique. Des emplois pourraient être perdus à jamais au profit de technologies automatisées à la suite des nombreux remplacements de travailleurs assignés à résidence pendant les restrictions du COVID-19. Le rapport du Forum Économique Mondial sur l'avenir de l'emploi estime qu'au moins 54 % des employés vont devoir changer de qualifications ou les rehausser d'ici 2022. Pourtant, seuls 30 % des employés dont le travail est menacé par le progrès technologique ont bénéficié d'une formation l'année dernière. Par conséquent, les gouvernements seront confrontés au risque d'une montée du populisme causée par l'accroissement des disparités entre les travailleurs. Selon nous, les entreprises vont devoir investir davantage dans leur capital humain avec des formations continues et des mesures d'amélioration de l'hygiène et de la sécurité des travailleurs. Celles-ci entraîneront nécessairement une augmentation des coûts unitaires du travail, mais à long terme, l'existence d'une main d'œuvre plus qualifiée devrait favoriser la viabilité de la croissance des entreprises.

Une autre tendance à court terme qui pourrait s'inscrire dans le temps est l'adoption de moyens permettant aux professionnels de santé de proposer leurs traitements à distance. L'intérêt pour les soins virtuels et les téléconsultations connaît une forte hausse. Microsoft a déjà lancé un service de robot médical capable de prodiguer des soins et proposé dans les premières lignes de la prise en charge du COVID-19 pour faciliter le dépistage. Des innovations telles que la consultation aidée par intelligence artificielle, la chirurgie assistée par des robots sophistiqués et les technologies de réalité virtuelle pourraient toutes offrir de nouvelles opportunités d'investissement.

Des changements se produisent également dans la chaîne d'approvisionnement. Compte tenu des restrictions liées au COVID, de nombreuses économies ont besoin de biens et services plus locaux. Ce pourrait être une mauvaise nouvelle pour les pays émergents, où de nombreuses économies risquent de subir un chômage prolongé à cause de la baisse de la demande en faveur de produits précédemment exportés et de l'impossibilité pour les travailleurs de se requalifier assez vite dans la transition vers une économie plus équilibrée entre production manufacturière et services.

Enfin, dans le dialogue que nous entretenons avec les entreprises, nous entendons celles-ci exprimer des inquiétudes croissantes quant à la cybersécurité, à mesure que l'activité devient de plus en plus virtuelle, tandis qu'en parallèle, l'utilisation des données personnelles par les entreprises pour aider les gouvernements dans la gestion de crise devrait faire l'objet d'une surveillance importante après la crise. Une gestion inadaptée du bien-être des consommateurs et de la protection de leurs données risquerait de donner lieu à des pertes d'affaires, des litiges et des sanctions réglementaires.

En résumé, de nombreux facteurs vont probablement contribuer à accentuer les inégalités sociales et à renchérir les coûts unitaires du travail, risquant de nuire à la vitesse de la reprise économique et à la rentabilité des entreprises.

GOUVERNANCE : le COVID-19 démontre la valeur d'une gouvernance robuste

La crise est un test grandeur nature de la résistance des entreprises dans l'ensemble du monde. La disparition brutale des revenus dans de nombreux secteurs, face à la nécessité de réorganiser rapidement et en totalité les chaînes de valeur et les méthodes d'interaction avec les employés et les clients, a des effets très perturbants pour de nombreuses entreprises.

Sans surprise, celles qui disposent de la meilleure gouvernance ont mieux résisté jusqu'à présent. Les stratégies financières prudentes sont récompensées, car les investisseurs valorisent soudain beaucoup plus le niveau de trésorerie du bilan que le rendement du dividende, lequel sera très souvent réduit en raison de la baisse des bénéfices et/ou de pressions réglementaires. Les marchés prévoient en effet des réductions de dividendes de l'ordre de 22 % aux États-Unis, 30 % au Japon, 45 % en Europe et 51 % au Royaume-Uni.

Par conséquent, les entreprises mieux notées en matière de gouvernance surperforment nettement les autres depuis le début de l'année. L'indice MSCI World Governance Quality abandonne seulement 5 % cette année, contre -10 % pour l'indice MSCI World (voir Graphique 2).

GRAPHIQUE 2 : UNE GOUVERNANCE ROBUSTE, GAGE DE VALEUR POUR LES INVESTISSEURS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Données au 29 avril 2020.

En plus de surmonter la crise, les conseils d'administration vont devoir faire en sorte de rester concentrés sur la viabilité à long terme de leur entreprise. Face au resserrement à venir des conditions financières, à la récession imminente et à l'incertitude actuelle, les entreprises vont devoir composer avec des questions difficiles en matière d'allocation du capital, et faire des compromis. Certes, il est économiquement justifié de conserver plus de trésorerie en suspendant les distributions de dividende et les rachats d'actions en cette époque inhabituelle, mais à terme, cette approche finira par nuire aux actionnaires dont la situation dépend de leurs revenus. Les conseils d'administration et les dirigeants vont devoir trouver le juste équilibre entre les droits des actionnaires et ceux d'autres parties prenantes, ainsi qu'entre différentes priorités à court et à long terme.

Conclusion

La crise du COVID-19 met une fois de plus en évidence les conséquences importantes des facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance sur l'économie et la société. Il est donc essentiel d'avancer plus vite dans l'agenda ESG mondial. La crise montre également que l'adoption de cet agenda n'est pas un objectif vague et distant, mais un progrès qui renforcera immédiatement la résistance de nos sociétés et de nos entreprises.

Il nous faut cependant admettre que la situation va probablement retarder de nombreux projets politiques dans ce domaine, car aujourd'hui, la priorité évidente des gouvernements est de gérer les conséquences sanitaires et économiques de la pandémie.

Quoi qu'il en soit, les investisseurs n'ont pas de temps à perdre. À l'heure où les pouvoirs publics sont obligés de recentrer leur attention et leurs efforts financiers sur la gestion de la crise, c'est aux investisseurs privés qu'il incombe d'agir et de combler l'écart, afin de faire en sorte que leur épargne à long terme contribue à l'atteinte de nos objectifs dans le temps.

Des réglementations plus strictes les encourageront dans ce sens. En effet, face à de nouvelles contraintes financières dans la poursuite de leurs objectifs de développement durable à la suite de la crise du COVID-19, il se peut que les gouvernements choisissent de privilégier le cadre réglementaire pour inciter les investisseurs privés à financer les initiatives ESG.

Chaque crise contient les germes d'une opportunité. Pour les investisseurs, la crise du COVID-19 présente une opportunité de renforcer leur engagement en matière d'ESG.

Le programme Market Insights fournit des données et commentaires détaillés sur les marchés internationaux sans se référer à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs.

J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. - Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

Copyright 2020 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM52739 | 05/20 | FR | 0903c02a828eb089