

A hand holding a magnifying glass over a rocky coastline at sunset. The magnifying glass is held by a hand in the foreground, focusing on a rocky shore with dense green and brown vegetation. The background shows a calm sea under a soft, orange and blue sky. The overall scene is serene and contemplative.

L'heure est venue de faire des choix différents

Le redressement après la pandémie de coronavirus

Perspectives d'investissement 2021

Triodos @ Investment Management

**La difficulté n'est pas de comprendre les idées nouvelles,
mais d'échapper aux idées anciennes.**

John Maynard Keynes

Introduction

Dans l’histoire, on ne compte que peu d’exemples de pandémies qui ont transformé à ce point la destinée de l’humanité sur le plan économique et sociétal : la peste noire au Moyen-Âge, la grippe espagnole en 1918-1920 et, actuellement, la Covid-19. Dans le passé, des bouleversements écologiques ont également détruit un écosystème dans son intégralité : pensez à ces pauvres dinosaures. C’est à notre tour à présent de nous trouver au milieu d’une telle disruption.

Ceci constitue la toile de fond de nos perspectives d’investissement pour 2021. Notre environnement, notre économie et, à vrai dire, notre société tout entière sont confrontés à des séismes qui ont de lourdes conséquences pour nous tous. Mais le plus étrange est que les marchés financiers se comportent comme si de rien n’était. Certes, l’activité économique reprend lentement. Mais un redressement durable n’est pas encore en vue. Il est temps, dès lors, d’examiner les défis qui nous attendent et d’opérer d’autres choix d’investissement. Tant pour le long que pour le court terme.

2021 : quel type de redressement ?

Les mesures de confinement qui ont été prises pour contenir la pandémie de Covid-19 ont plongé notre économie dans la plus profonde récession qu’elle ait connue en temps de paix. Et, à ce titre, elle est déjà entrée dans les livres d’histoire. En 2021, nous tablons

sur un redressement de la croissance mondiale, tant dans les pays développés que dans les marchés émergents.

Du côté des économies développées, la reprise sera sans doute encore ralentie par de nouvelles restrictions. L’activité économique ne reviendra à son niveau d’avant la pandémie que lorsque le vaccin aura été administré à une large partie de la population. Ce ne sera pas le cas avant le second semestre de 2021, même si la campagne de vaccination semble à présent bien partie. D’ici là, les autorités mettront probablement en œuvre de nouvelles mesures de soutien de l’activité. Les gouvernements devront prendre des décisions politiques radicales pour s’assurer que l’économie se redresse de manière durable et inclusive. En 2021, nous prévoyons que l’activité économique mondiale augmentera de 4,9% et que les pays développés afficheront en moyenne une croissance de 3,7%. Cette prévision est avancée avec toutes les précautions d’usage dans la mesure où le calendrier vaccinal et la durée des mesures de restriction sont encore incertaines.

Pour les marchés émergents et les pays en développement, nous prévoyons pour 2021 une reprise prudente et inégale, marquée encore par plusieurs facteurs d’incertitude négatifs. Après près d’un an d’une double crise mondiale – sanitaire et économique – et des mesures de soutien inédites, la plupart des pays commencent à manquer de munitions budgétaires

pour en atténuer les conséquences. Pour certains pays cependant, un facteur majeur pourrait compenser un tant soit peu l’effet de la pandémie au cours de l’année 2021 : la reprise en Chine. Deuxième économie mondiale, la Chine joue un rôle crucial dans la mesure où elle achète énormément de matières premières, est un grand pourvoyeur de financements à l’étranger et participe à la course technologique en tant que producteur à haute valeur ajoutée.

Les marchés financiers ont largement ignoré la crise économique parce qu’ils ont été sauvés par les banques centrales et les mesures budgétaires. Toutefois, au vu des niveaux d’endettement plus élevés que jamais et compte tenu du fait que les perspectives économiques ne s’éclairciront que dans le courant de l’année, nous nous en tenons à notre allocation d’actifs prudente, avec en moyenne une position neutre en obligations, une position sous-pondérée en actions américaines et une position légèrement surpondérée en actions japonaises et européennes.

Des choix différents

Dans la partie thématique de ces Perspectives d’investissement, qui traite des prévisions à long terme, nous indiquons que nous tablons de manière générale, pour les années à venir, sur des rendements financiers plus bas dans un environnement extrêmement incertain. Pour les investisseurs,

le vent a tourné : le souffle favorable des quatre décennies écoulées, qui a contribué à la réalisation de rendements élevés, s’est transformé en vent contraire avec, pour conséquence, des rendements moyens en baisse sur le long terme.

Notre principale recommandation à cet égard est d’encourager le secteur financier à chercher à envisager le rendement autrement. Sinon, les clients se sentiront trompés, à tort ou à raison, quant au rendement qu’ils peuvent espérer de leur investissement. Nous émettons également un avertissement : en attendant toujours le même rendement financier que dans le passé, nous finançons en réalité l’effondrement des écosystèmes, ce qui peut sans doute procurer un gain à court terme, mais avec à la clé une perte irréversible.

Table des matières

Perspectives pour les marchés développés en 2021	5
Perspectives d'investissement	10
Perspectives pour les marchés émergents en 2021	12
Rendements à long terme, écosystèmes et solutions pour éviter l'effondrement	17

Perspectives pour les marchés développés en 2021

Une reprise incertaine : des États-Unis divisés contribueront au statu quo mondial

Joeri de Wilde

La pandémie de Covid-19 et les mesures de confinement nécessaires pour la contrôler ont fait entrer l'année 2020 dans les livres d'histoire : le monde n'avait jamais connu une récession de cette ampleur en temps de paix. Nous prévoyons que l'activité économique mondiale se redressera en 2021, même si le redressement sera lent compte tenu des nouvelles mesures de restriction. L'activité ne reviendra à son niveau d'avant la pandémie que lorsqu'un vaccin sera disponible à grande échelle. Malgré les résultats positifs des essais cliniques, nous pensons que nous n'y arriverons pas avant le second semestre de 2021. Entre-temps, de nouvelles mesures de soutien seront encore nécessaires. Les autorités doivent opérer des choix politiques drastiques pour veiller à ce que la reprise soit durable et inclusive. Ces décisions radicales peuvent constituer une première étape essentielle vers un nouveau système économique – un système capable de relever les défis de notre temps, à savoir la lutte contre le changement climatique, le recul de la biodiversité et les inégalités.

Les États-Unis demeurent la plus grande économie de la planète, avec plus de 24% du PIB mondial. L'entrée en fonction d'un nouveau président peut, en théorie, marquer le début de la reconfiguration nécessaire de notre système économique. Le nouveau président

élu, Joe Biden, veut que les États-Unis « précèdent le monde » dans la lutte contre le changement climatique et le protectionnisme. Cette approche peut accélérer la reprise économique et la rendre plus durable. En pratique, toutefois, il ne sera pas simple pour la nouvelle administration américaine de joindre le geste à la parole. Au Sénat, les républicains, qui devraient conserver leur majorité, auront le dernier mot sur pratiquement toutes les décisions de Biden. Dans son propre parti démocrate, le nouveau président est également confronté à une grande diversité d'opinions sur différents sujets, comme le libre-échange.



Environnement

1. Météo extrême
2. Pandémies
3. Recul de la biodiversité

Par ailleurs, la perte d'influence des Américains sur la scène internationale exigera de leur part de négocier des compromis pour continuer à entretenir des relations de collaboration étroite avec les pays amis. Mais il ne sera guère aisé pour les États-Unis d'abandonner l'idée de l'hégémonie américaine. Dès lors, on peut s'attendre à un statu quo au niveau mondial. Une reprise durable et inclusive à l'échelle de la planète sera donc moins vraisemblable.



Société

1. Chômage
2. Populisme
3. Inégalités salariales et patrimoniales

Économie mondiale : une reprise de la croissance soumise à de nombreuses incertitudes

Nous prévoyons que l'activité économique mondiale aura diminué de pas moins de 4,1% en 2020. Au total, les pays développés devraient afficher un recul de 5,5% de leur PIB en raison de la succession de vagues de contamination au Covid-19 dans plusieurs régions. Les pays ont commencé à se redresser après la première série de confinements, notamment grâce aux mesures de soutien inédites sur le plan monétaire



Situation (géo)politique

1. Protectionnisme
2. Brexit
3. Tensions politiques dans certaines zones (États-Unis, zone euro)

et fiscal. Il n'en reste pas moins que les économies développées ne seront pas en mesure de revenir à leur niveau d'activité pré-pandémique avant le dernier trimestre de 2021, lorsqu'une part substantielle de leurs citoyens aura été vaccinée. Dans nos Perspectives d'investissement 2020, nous avons averti qu'un soutien monétaire massif à l'échelle planétaire n'aurait pour seul effet que la poursuite de la hausse des cours boursiers et de la « financiarisation » de l'économie. Nous n'avions évidemment pas imaginé que ce n'était encore qu'un petit avant-goût de ce qui allait se produire en 2020, année durant laquelle les marchés financiers se sont déconnectés encore un peu plus de l'économie réelle. Ils flottent sur un nuage pendant que les activités économiques réelles, sur la terre, sont prises dans un terrible ouragan. Cette tendance pourrait malheureusement se poursuivre en 2021. Et c'est une source de préoccupation.

En 2021, nous tablons sur un rebond de l'activité économique mondiale de 4,9%, avec une croissance globale de 3,7% dans les pays développés. Cette prévision est entourée de nombreuses incertitudes liées au calendrier des vaccinations et au nécessaire maintien de mesures restrictives. Dans notre scénario de base, nous prenons comme hypothèse que les différents vaccins seront approuvés au début de 2021, ce qui permettra aux pays développés de vacciner leurs citoyens les plus vulnérables au cours du premier semestre. Cela signifie que les mesures restrictives

devront rester en place, en tout état de cause, jusqu'à la mi-2021. Ensuite, vu la baisse de la pression sur les hôpitaux, les pays développés pourront revenir progressivement au niveau d'activité pré-pandémique. La plupart des pays devraient donc atteindre leur niveau d'activité normal au cours du dernier trimestre de 2021. La croissance économique aux États-Unis et au Japon devrait se redresser respectivement de 3,2% et 2,9 % en 2021, alors que la zone euro et le Royaume-Uni pourraient afficher, toujours selon les prévisions, une croissance respective de 4,7% et 4,9%. La croissance aux États-Unis et au Japon sera plus faible parce que la contraction économique dans ces pays en 2020 aura été vraisemblablement plus limitée en raison de confinements moins stricts et/ou plus courts.

Des risques déterminés par les calendriers de la vaccination

Les calendriers relatifs aux campagnes de vaccination constituent les principaux risques au niveau de nos perspectives. Ces dernières seraient relevées sensiblement en cas de calendriers raccourcis. Si l'approbation, la production, la distribution et l'implémentation des vaccins se passent plus rapidement que prévu, les pays développés pourraient avoir vacciné leur population avant la mi-2021. Dans ce scénario positif, des mesures restrictives ne seraient plus nécessaires au second semestre, ce qui

permettrait à l'activité économique d'en revenir à son niveau pré-pandémique. Cette évolution favorable ferait remonter nos prévisions relatives à l'activité économique mondiale en 2021. Au second semestre, un « relief rally » pourrait même compenser une partie des pertes d'activité économique subies en 2020, avec une frénésie d'achats de consommation dès que les restrictions seraient levées définitivement. Le contrôle du Sénat américain par le parti démocrate est également de nature à influencer positivement l'activité économique mondiale en 2021.

Le principal risque négatif est un retard dans la disponibilité des vaccins. Un processus d'agrément, de production, de distribution et de vaccination à une telle échelle peut ne pas se passer aussi rapidement qu'on le voudrait. Par ailleurs, il est possible qu'une partie de la population mondiale hésite à se faire vacciner, ce qui provoquerait également un ralentissement. Dans ce scénario négatif, nous partons de l'hypothèse que les économies développées ne seront pas en mesure de vacciner leurs citoyens les plus vulnérables avant la fin de 2021. Cela signifie donc une année entière de nouvelles mesures de restriction, empêchant le redressement économique. De meilleures connaissances sur le traitement et la diffusion du virus, ainsi que de plus grandes capacités de traçage peuvent cependant réduire progressivement la sévérité des mesures de restriction. Les autres risques négatifs

concernent les facteurs écologiques, sociaux et (géo) politiques, illustrés à la page précédente.

Faillites, pertes d'emplois irrémédiables et divergences entre secteurs

La croissance attendue dans les économies développées en 2021 sera vraisemblablement lente et inégale. Nombre des conséquences négatives de la récession de 2020 ont été tout simplement reportées grâce à des mesures budgétaires et monétaires d'une ampleur inédite. La plupart des pays développés ont mis en place des régimes de maintien de l'emploi, ce qui a permis de prévenir une forte augmentation du chômage, tandis que le soutien apporté aux entreprises a limité artificiellement le nombre de faillites. Des mesures d'aide complémentaires substantielles pourraient cependant s'avérer insuffisantes au cas où, comme c'est vraisemblable, des restrictions d'interactions sociales seraient encore nécessaires au moins jusqu'à la mi-2021. Une telle situation conduirait à des problèmes de solvabilité pour les entreprises, à des faillites et des pertes d'emplois. Il en résulterait des séquelles économiques permanentes : la disparition d'entreprises viables et l'exclusion du marché de l'emploi de travailleurs découragés.

Perspectives pour les marchés développés en 2021

Prévisions de croissance 2020-2021

	Croissance du PIB			Inflation globale		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Niveau mondial	2,8	-4,1	4,9	3,6	3,2	2,8
États-Unis	2,2	-3,7	3,2	1,8	1,2	1,8
Zone euro	1,3	-7,5	4,7	1,2	0,3	0,9
Belgique	1,4	-8,1	5,1	1,2	0,6	1,2
Allemagne	0,6	-5,7	4,0	1,3	0,4	1,2
Pays-Bas	1,7	-5,2	3,6	2,7	1,2	1,4
Espagne	2,0	-11,8	5,2	0,8	-0,4	0,7
Royaume-Uni	1,5	-11,5	4,9	1,8	0,9	1,3
Chine	6,1	2,1	7,9	2,9	2,7	2,0
Japon	0,7	-5,6	2,9	0,5	-0,1	0,3

Le renouvellement des mesures de restriction devrait encore accroître les différences entre les secteurs et les régions. Le secteur des services est la principale victime des restrictions sociales et le restera sans doute au premier semestre de 2021. L'hypothèse d'un retour à un confinement complet étant très improbable, l'industrie restera en activité et le commerce international poursuivra son redressement. La consommation de biens a déjà redémarré et a

partiellement remplacé la demande de services. Cette évolution implique de manière générale que les pays fortement dépendants des secteurs des services les plus lourdement touchés, comme le tourisme et l'horeca (entre autres l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni) continueront à régresser au premier semestre de 2021, alors que les pays essentiellement producteurs de marchandises (comme l'Allemagne et différents pays asiatiques) connaîtront un redressement plus

rapide. Les pays tributaires des activités de loisirs pourraient cependant entamer un mouvement de rattrapage au second semestre de 2021 si les mesures de restrictions sont définitivement levées et si les dépenses repartent vigoureusement à la faveur de la fin de la crise.

Au sein même des pays, les divergences entre secteurs s'intensifieront. Les ménages à faibles revenus seront encore touchés de manière disproportionnée parce qu'ils sont surreprésentés dans les secteurs à l'arrêt et travaillent souvent sur la base de contrats temporaires. Les petites et moyennes entreprises, dépendantes de prêts bancaires, souffriront également en raison du durcissement des conditions de crédit. En revanche, les grandes entreprises cotées pourront lever, à faible coût, des capitaux en émettant des obligations et des actions grâce à la politique monétaire en vigueur, qui favorise la faiblesse des taux d'intérêt et crée un sentiment positif sur les marchés d'actions.

La présidence de Joe Biden réduira les tensions géopolitiques

La victoire de Joe Biden aux élections présidentielles américaines conduira à un changement du paysage géopolitique en 2021. Nous nous attendons à ce que les États-Unis jouent à nouveau la carte de la diplomatie et laissent de côté l'agenda politique « America First »

qui avait été dicté par Trump. Les relations avec les alliés occidentaux, comme l'Union européenne, seront rétablies et les barrières commerciales levées. L'opposition d'un Sénat toujours dominé par le parti républicain, ainsi que d'une grande partie de la population, ne permettra cependant pas de réduire à néant le protectionnisme actuel. Les divergences de vues sur d'importants sujets, comme la réglementation et l'imposition des entreprises technologiques américaines au sein de l'UE resteront des points de friction entre les alliés traditionnels.

S'agissant des relations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni, la victoire électorale de Joe Biden mettra la pression sur le Premier ministre britannique Boris Johnson pour qu'il conclue un accord commercial avec l'UE. Joe Biden a déclaré à plusieurs reprises que le Brexit constituait une erreur géopolitique et qu'un accord commercial entre le Royaume-Uni et les États-Unis serait moins probable si Johnson minait le processus de paix en Irlande du Nord. Dans les négociations, l'UE et le Royaume-Uni ont encore des positions très éloignées sur plusieurs sujets cruciaux. Nous prévoyons cependant que les deux parties parviendront finalement à un accord, parce qu'il est dans leur intérêt respectif. Mais l'approbation du deal pourrait être repoussée quelque temps, ce qui ne ferait que prolonger l'incertitude.

Nous nous attendons à ce que les États-Unis continuent de résister à la domination mondiale croissante de la Chine, en adoptant cependant un ton plus diplomatique. Des progrès modestes pourraient être réalisés pour la première phase d'un précaire accord commercial entre les deux parties, mais les tensions devraient continuer à marquer les relations entre ces géants. De leur côté, les États-Unis devraient aussi adopter à nouveau une position plus affirmée dans les conflits internationaux, ce qui pourrait conduire à des tensions croissantes avec la Russie, l'Iran, la Turquie et la Corée du Nord, même si Biden a déjà déclaré qu'il rétablirait l'accord sur l'énergie nucléaire avec l'Iran. Toutefois, la polarisation de la population américaine empêchera sans doute la nouvelle administration d'obtenir un large soutien pour une politique internationale offensive, réduisant ainsi la probabilité d'une action décisive en matière de politique étrangère.

La division des États-Unis est défavorable pour les perspectives de croissance mondiale

Comme le parti démocrate a désormais peu de chances de conquérir le contrôle du Sénat, Joe Biden sera probablement contraint de rechercher des compromis. Cette situation l'empêcherait de mettre en œuvre un énorme plan de stimulation budgétaire, qu'il veut

financer en augmentant l'impôt sur les sociétés et les revenus. Par conséquent, il est probable que la croissance économique mondiale sera moins stimulée qu'on ne pouvait l'espérer par de fortes dépenses budgétaires américaines au début de 2021. Plus tard dans l'année, démocrates et républicains pourraient cependant trouver un accord sur un plan de relance plus ambitieux, centré sur des investissements en infrastructures physiques et numériques, parce qu'une partie des républicains soutient de telles dépenses.

Pour la zone euro et le Japon, des mesures budgétaires plus limitées aux États-Unis signifient vraisemblablement une moindre demande en provenance de leur principal partenaire à l'exportation. En outre, vu le large soutien populaire au protectionnisme aux États-Unis, Joe Biden aura du mal à supprimer complètement les entraves aux exportations, indépendamment de la composition finale du Sénat. Dans la zone euro, cette situation défavorable s'ajoutera à ses problèmes internes, provoqués par la recrudescence des cas de contamination au coronavirus au dernier trimestre de 2020 : les mesures de restrictions ont à nouveau freiné l'activité économique. Le Japon a moins souffert de la crise sanitaire sur son sol que la plupart des autres économies développées, mais la reprise y est lente jusqu'à présent. Par ailleurs, le Japon ne parvient toujours pas à sortir du paradigme prévalant avant la crise du coronavirus, caractérisé par la faiblesse de la croissance et de la productivité. L'un

dans l'autre, les pays de la zone euro et le Japon seront vraisemblablement contraints de continuer à soutenir financièrement l'activité économique une bonne partie de l'année 2021.

Pour le Royaume-Uni, les perspectives en 2021 dépendent dans une large mesure de l'issue des discussions commerciales avec l'Union européenne. Quand bien même un accord serait conclu, les conditions seront moins favorables qu'aujourd'hui. Si on y ajoute la réintroduction récente de mesures très restrictives, on peut s'attendre à ce que le Royaume-Uni se redresse plus lentement que la plupart des autres pays développés. Le Royaume-Uni voudra, dès lors, accroître ses échanges avec les États-Unis, de préférence à travers un accord commercial. En tout cas, le commerce entre les deux pays profitera quasi certainement d'un plan de relance considérable aux États-Unis.

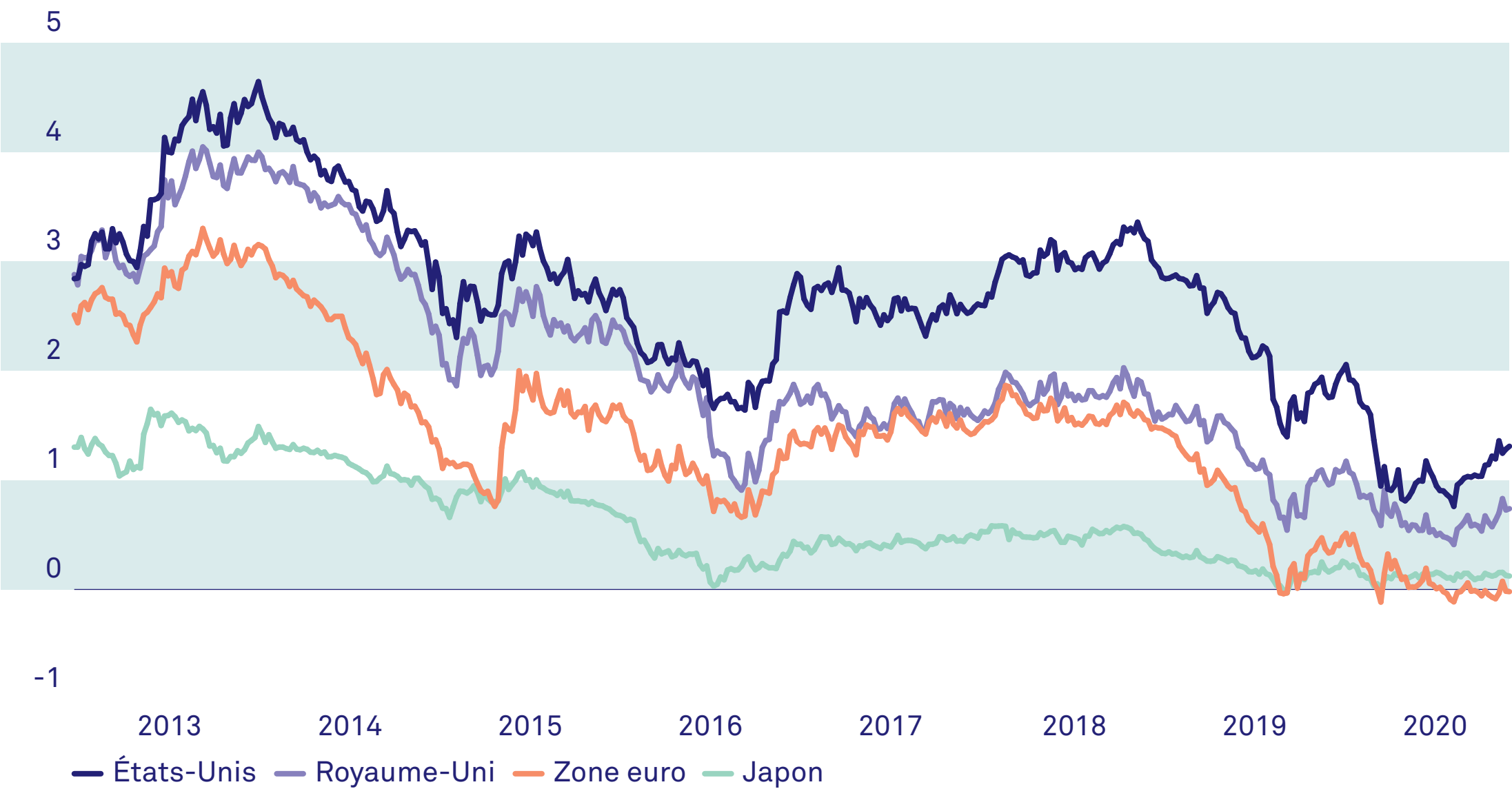
Une inflation faible et un chômage élevé, garants d'une politique monétaire souple

Alors que la confiance des entreprises est revenue dans les économies développées à son niveau d'avant la pandémie, la confiance des consommateurs reste faible. Nous prévoyons que cette distorsion perdurera en 2021. Ainsi, les développements positifs récents sur le plan des vaccins pourraient inciter les entreprises

à anticiper la fin des restrictions en augmentant leurs investissements. En revanche, les consommateurs pourraient ne pas desserrer les cordons de leur bourse jusqu'à ce qu'ils soient vaccinés. La demande du côté des consommateurs devrait donc rester faible et le niveau d'épargne élevé, en tout cas jusqu'à la mi-2021. Le maintien des restrictions limitera aussi les possibilités de dépenses. De surcroît, le chômage restera élevé dans les marchés développés, ce qui ne permettra pas à l'activité économique de retrouver son niveau pré-pandémique avant la mi-2021. Les futurs problèmes de solvabilité qui en découleraient pourraient provoquer de nouvelles pertes d'emplois. Une pression salariale sur les coûts du travail est donc peu probable. Dès lors, nous prévoyons que l'inflation restera en 2021 largement en dessous de l'objectif (quelque 2%) des banques centrales dans leurs marchés développés respectifs.

La combinaison d'un chômage élevé et d'attentes inflationnistes faibles garantit que toutes les grandes banques centrales maintiendront leur politique monétaire massive en 2021. Nous tablons sur le maintien des taux d'intérêt directeurs, mais les banques centrales n'hésiteront pas à prendre de nouvelles mesures ultra-expansives si des risques baissiers venaient à se matérialiser. La Réserve fédérale américaine (FED) sera probablement la première à s'engager dans cette voie si d'importantes mesures de relance budgétaire supplémentaires ne

Graphique 1 Prévisions en matière d'inflation (taux projeté à 5 ans, en %)



Source : Refinitiv Datastream / Triodos Investment Management

sont pas prises et si les chiffres économiques devaient se dégrader. En pareil cas, le dollar américain devrait se déprécier sur fond de reprise mondiale progressive. De manière générale, les banques centrales prendront des mesures complémentaires si les plans de relance

budgétaires ne donnent pas les résultats escomptés ou si le coronavirus crée une nouvelle disruption. La Banque centrale européenne devrait décider à cet égard, lors de sa dernière réunion de 2020, d'étendre son programme d'urgence de rachat d'obligations

(PEPP), ainsi que les opérations de financement à long terme favorables pour les banques (TLTRO).

Les choix politiques verts et inclusifs ciblés restent rares

Dans la plupart des économies développées, les mesures gouvernementales ont consisté en priorité à fournir une aide urgente, ce qui est compréhensible. Les préoccupations relatives aux menaces existentielles, comme le changement climatique et le recul de la biodiversité, sont passées à l'arrière-plan. Nous reconnaissons que l'économie doit être soutenue de toutes les manières possibles jusqu'à ce que la reprise soit suffisamment forte. Il faut éviter ainsi des séquelles économiques inutiles, comme la faillite d'entreprises viables et la disparition d'emplois. Les mesures actuelles, prises un peu partout dans le monde, sont cependant insuffisantes pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris sur le climat. En outre, la récession économique provoquée par le coronavirus ralentit encore d'une décennie la réalisation des Objectifs de développement durable des Nations Unies (ODD) fixés pour 2030. Dès avant la pandémie, il était devenu manifeste que les ODD ne seraient pas atteints avant 2080. Pour y arriver, il faut

des mesures monétaires et budgétaires ciblées afin de faciliter une reprise verte et inclusive, et de permettre la transition nécessaire vers un système économique centré sur la recherche du bien-être à long terme. Des actions immédiates doivent être entreprises.

La mise en œuvre des recommandations du Fonds monétaire international en faveur d'investissements publics dans les infrastructures vertes, un juste prix pour le CO₂ et des indemnités pour les ménages à faibles revenus, représenterait un progrès considérable. Toutefois, même le Green Deal européen est beaucoup trop limité pour mettre en œuvre ces recommandations et atteindre les objectifs de l'Accord de Paris sur le climat ainsi que les ODD. Qui plus est, comme des États-Unis divisés ne seront pas en mesure de donner le bon exemple, nous craignons que les progrès initiés par les économies non européennes soient encore moindres qu'espérés. Or, la transition nécessaire exige de toute urgence des investissements spécifiques qui soient centrés sur l'impact et pas seulement sur le rendement. C'est précisément ce que nous continuerons à accomplir en 2021 et nous espérons que d'autres investisseurs prendront conscience que les défis à court et long termes doivent être pris à bras-le-corps de toute urgence et collectivement.

Perspectives d'investissement

Les marchés financiers ont connu une reprise spectaculaire après la chute libre provoquée par la pandémie de Covid-19. Les marchés d'obligations et d'actions se sont redressés comme si une relance économique rapide et complète se profilait à l'horizon, confirmant une fois de plus que les marchés financiers sont complètement déconnectés de l'économie réelle. C'est la confiance dans des mesures constantes de stimulation monétaire qui nourrit le sentiment positif des investisseurs. Cette situation pourrait perdurer un certain temps encore, mais nous restons prudents car il y aura incontestablement un moment où les marchés devront faire face à la réalité, avec toutes les conséquences que cela implique.

La politique monétaire reste dominante

En 2020, la confiance des investisseurs a, une nouvelle fois, été stimulée par d'énormes dispositifs de relance monétaire et budgétaire. Cette fois, c'est une véritable crise qui a justifié ces mesures. Elles ont provoqué une hausse rapide des cours de Bourse, certains marchés dépassant même les sommets atteints avant la pandémie de Covid-19. Cette évolution est inquiétante compte tenu de l'état désastreux de l'économie mondiale et de l'énorme incertitude concernant l'avenir. Nous restons convaincus du fait que les valorisations ont leur importance et estimons donc que cette situation n'est pas tenable sur le long terme. Nous reconnaissons que plein de mesures de

relance sont envisagées pour préserver la satisfaction des marchés financiers à court terme. Les attentes vis-à-vis d'une inflation faible et la récession induite par la Covid-19 garantissent un climat monétaire très généreux en 2021. Les mesures de soutien fiscal peuvent également renforcer le sentiment des investisseurs, bien que le paysage politique fragmenté aux États-Unis puisse conduire à des mesures de soutien moins importantes que prévu.

Tenant compte de notre approche fondamentale, nous restons prudents et ne participons pas au « relief rally ». L'incapacité des banques centrales à répondre, par leurs politiques, aux attentes des investisseurs constitue un risque majeur, qui pourrait conduire à un retournement d'opinion du marché. Ceci pourrait se produire également en cas de retard important dans la disponibilité des vaccins, ou d'augmentation des avertissements sur les bénéfices et du nombre de faillites. Ce sont, selon nous, des raisons suffisantes pour que nous maintenions une légère sous-pondération en actions et une position neutre en ce qui concerne les obligations.

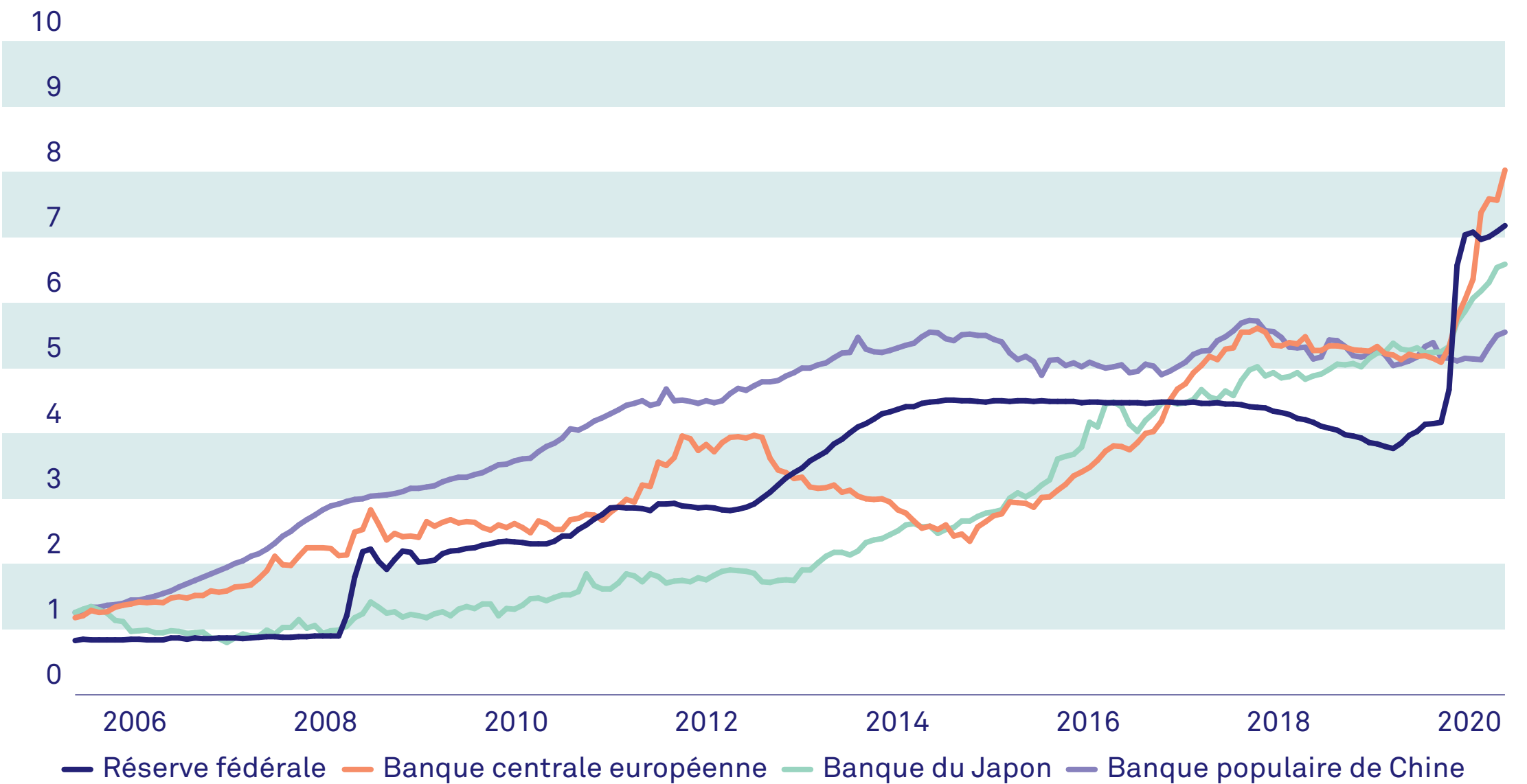
Les rendements obligataires resteront probablement proches de leur niveau historique le plus bas

La récession provoquée par la Covid-19 a accru le besoin de valeurs refuges et entraîné des mesures

sans précédent des banques centrales, faisant chuter les taux d'intérêt à long terme à des niveaux historiquement bas. Au sein de l'Union européenne, les attentes inflationnistes faibles et les perspectives économiques médiocres pourraient pousser la BCE à étendre encore plus ses programmes d'assouplissement quantitatif en 2021. Cette politique maintiendra plus longtemps encore les taux sur les marchés des capitaux européens à un niveau bas.

Les investisseurs ne s'intéressant qu'aux mesures prises par les banques centrales, les rendements des obligations d'entreprises resteront faibles eux aussi. Dans ces circonstances de croissance difficiles, notre préférence va aux obligations d'entreprises de haute qualité, émises par des sociétés au bilan solide : l'effondrement de l'activité économique risque, en effet, de provoquer des abaissements de notations.

Graphique 2 Bilan des principales banques centrales - total des actifs (x 1.000 milliards de dollars US)



Sources : Refinitiv Datastream / Triodos Investment Management

Perspectives d’investissement

Dans l’ensemble, ces considérations nous amènent à maintenir une position neutre vis-à-vis des obligations.

Les marchés d’actions restent dépendants des banques centrales

Malgré des corrections temporaires en 2020, les niveaux de valorisation des actions sont restés élevés au niveau mondial. Les estimations de bénéfices ont baissé, mais nous pensons que la reprise générale et robuste des bénéfices attendue pour 2021 est irréaliste. Une économie mondiale plus faible combinée à beaucoup d’incertitude offre un terreau propice aux surprises négatives. Si ce scénario se concrétise, une baisse des cours des actions et des valorisations serait pleinement justifiée. La poursuite de la tendance haussière sur les marchés boursiers dépend principalement de nouvelles mesures d’assouplissement budgétaire et surtout monétaire, s’ajoutant à la poursuite des bonnes nouvelles concernant l’approbation, la distribution et le déploiement des vaccins.

Le marché des actions américaines semble toujours surévalué, tant par rapport à d’autres zones géographiques que d’un point de vue historique. Le désaccord des autorités américaines limite la possibilité d’un gigantesque plan de relance budgétaire, mais rend également plus difficile pour l’administration Biden d’augmenter l’impôt sur les sociétés et d’introduire des réglementations plus

strictes. Les marchés d’actions en Europe et au Japon semblent bon marché par rapport aux États-Unis, mais restent toujours (tout aussi) chers en termes absolus. Les risques politiques dans la zone euro semblent s’être quelque peu atténués après l’accord des dirigeants européens sur un fonds de relance commun, mais l’incertitude relative aux relations commerciales avec le Royaume-Uni demeure un risque majeur. En ce qui concerne le Japon, le problème le plus important est le manque de confiance et la faiblesse de la demande extérieure émanant de régions où le virus continue de circuler. Compte tenu de toutes ces circonstances, nous maintenons un avis négatif concernant les actions américaines, neutre à légèrement positif au sujet des actions européennes, et positif à propos des actions japonaises.

Possibilités d’impact

Nous décelons encore des opportunités dans le domaine des investissements durables. Le Green Deal européen, qui est la feuille de route de l’UE pour rendre son économie durable, devrait prendre de l’ampleur. Le développement connexe d’une taxonomie verte permettra aux investisseurs d’orienter davantage leurs investissements vers les technologies et les entreprises durables, tandis que l’élaboration d’une norme européenne pour les obligations vertes leur fournira un outil uniforme pour évaluer ces mêmes obligations. Le Green Deal contraindra également les entreprises à se montrer plus transparentes et

Allocation tactique des actifs

Classe d’actif	Évaluation	Cycle	Opinion	Total
Obligations d’État	–	0	+	0
UEM	–	0	+	0
Royaume-Uni	–	0	+	0
États-Unis	–	0	+	0
Japon	–	0	+	0
Crédits	–	–/0	+	0
Crédits aux entreprises Euro IG	–	–/0	+	0
Actions	–	–	+	–/0
Europe (hors R.-U.)	0	–	0/+	0
Royaume-Uni	+	–	–/0	0
États-Unis	–	–	+	–
Japon	+	–/0	0/+	+
Pays émergents	+	–	+	+

+ = positif 0 = neutre – = négatif

pourra servir d’exemple pour le reste du monde. En dehors de l’Europe, nous espérons encore toujours pouvoir réaliser des investissements à impact au Japon également. De manière générale, nous espérons qu’un sentiment d’urgence accru contribuera à mettre à nouveau l’accent sur les investissements qui

contribuent à l’atténuation du changement climatique et à la réalisation des Objectifs de développement durable durant les dix prochaines années.

Perspectives pour les marchés émergents en 2021

Après la pandémie : surfer sur la vague du redressement de la Chine

Maritza Cabezas Ludena

Pour les marchés émergents et les pays en développement, nous prévoyons une reprise prudente et inégale en 2021, avec des risques de baisse principalement. Au terme de près d'un an d'une double crise mondiale - sanitaire et économique - et de plans de relance sans précédent, la fin des mesures de soutien approche dans la plupart des pays. Néanmoins, l'incertitude quant à l'évolution future de la pandémie persistera, surtout en ce qui concerne la disponibilité à grande échelle d'un vaccin Covid-19. Entre-temps, les gouvernements devront payer la facture de la pandémie et fixer d'autres priorités en matière de dépenses, ce qui créera des tensions sociales. Les pays qui sont en mesure de lever des capitaux pour répondre à leurs besoins de financement auront un pouvoir d'achat plus important. Les pays à faible revenu qui ont été les plus durement touchés par la pandémie tenteront d'éviter de pousser encore plus de personnes dans une extrême pauvreté.

Un facteur décisif pourrait aider certains pays à compenser quelque peu l'impact de la pandémie en 2021 : le redressement de la Chine. Deuxième plus grande économie au monde, la Chine génère environ 16% du PIB mondial. Dès lors, elle joue également un rôle fondamental en ce qui concerne la demande de matières premières, en tant que pourvoyeur de financements à l'étranger et comme fabricant de

premier plan engagé dans la course technologique. Bien que cette situation ait entraîné certaines difficultés au sein de l'ordre géopolitique établi, elle a également renforcé les liens commerciaux et financiers avec de nombreuses économies émergentes et pays en développement.

Perspectives à court terme

Pour nos projections de référence concernant les marchés émergents et les pays en développement, nous partons du principe que la pire phase de la crise est passée et que l'impact le plus important a été ressenti au cours du premier semestre de 2020. Toutefois, la pandémie de coronavirus ne s'interrompra pas subitement. Il est probable qu'elle s'affaiblisse progressivement et ce processus pourrait se poursuivre au-delà de 2021. Nous prévoyons qu'un vaccin Covid-19 efficace sera disponible pour le grand public au cours du premier semestre 2021, mais il faudra plus de temps à certains pays émergents pour l'obtenir. Une fois le vaccin disponible, il devra être stocké et distribué, ce qui nécessitera la construction de nouvelles infrastructures en certains endroits. Il faudra également établir une politique claire concernant les personnes prioritaires pour la vaccination.

La distribution mondiale du vaccin prendra du temps et cette incertitude va probablement ralentir la croissance de la consommation et des investissements en 2021. En outre, nous nous attendons à ce que le revenu disponible diminue en raison de la baisse des aides d'État. Il y a toutefois lieu d'être optimiste. Le commerce extérieur a connu une croissance rapide à partir du troisième trimestre de 2020 et cette tendance devrait se poursuivre en 2021. Ceci s'explique en partie par la relance relativement rapide du secteur de la production de biens, où la distanciation sociale peut être plus facilement appliquée, ainsi que par l'augmentation des importations de produits liés à la santé. Le caractère durable de la relance commerciale à moyen terme dépendra de la demande des grandes économies, dont la Chine, et des évolutions géopolitiques.

Jusqu'en 2021, la croissance économique dans la plupart des pays émergents et en développement sera inférieure à son niveau potentiel ou à la tendance à long terme. Même avant la pandémie, la majorité des économies émergentes disposaient déjà d'importantes capacités inutilisées. Et, aujourd'hui, le chômage augmente. Les personnes qui ont perdu leur emploi en raison de la pandémie auront plus de difficultés à réintégrer le marché du travail dans les secteurs les plus touchés - à savoir les secteurs à forte intensité de contacts, comme le tourisme/l'horeca et l'alimentation,

qui emploient principalement des jeunes femmes. Selon le FMI, en Amérique latine et en Afrique subsaharienne, la plupart des licenciements ont concerné la main-d'œuvre féminine dans des secteurs à forte intensité de contacts.

Une croissance inférieure à la croissance potentielle est synonyme de pression inflationniste moindre à court terme pour la plupart des pays émergents et en développement. Mais dans les pays où la pandémie a eu un impact plus important sur les chaînes d'approvisionnement, la pression inflationniste a augmenté. Certains pays, comme le Nigeria, l'Inde et la Turquie, connaissent une inflation à deux chiffres, ce qui réduit encore plus le pouvoir d'achat des ménages. En Russie et au Kazakhstan, l'inflation est inférieure à 10%, mais elle a augmenté ces derniers mois. ². Les devises de la Turquie et de la Russie subiront la pression des prises de position plus sévères attendues aux États-Unis, tandis que les monnaies chinoise et sud-coréenne continueront d'évoluer favorablement grâce au solide redressement de ces deux pays.

Conséquences en termes de pauvreté

La pandémie laissera des cicatrices importantes, selon l'état du système de santé, la marge de

L'essor de la Chine : un coup de fouet pour les marchés émergents

Bien que les perspectives de relance des marchés émergents dépendent fortement de l'évolution de la pandémie, une reprise économique rapide en Chine constitue également un facteur important. Depuis un certain temps déjà, la Chine s'emploie à renforcer son intégration commerciale et ses liens financiers avec les pays émergents. Les performances économiques chinoises à court et moyen termes sont importantes pour la croissance des marchés émergents et pour

les modèles des chaînes d'approvisionnement et des flux de capitaux.

L'économie chinoise affiche une croissance constante depuis la forte contraction du premier trimestre de 2020. Cette reprise est stimulée par la forte croissance des importations, imputable à la demande croissante de matières premières liées à l'activité d'extraction (hard commodities) pour la

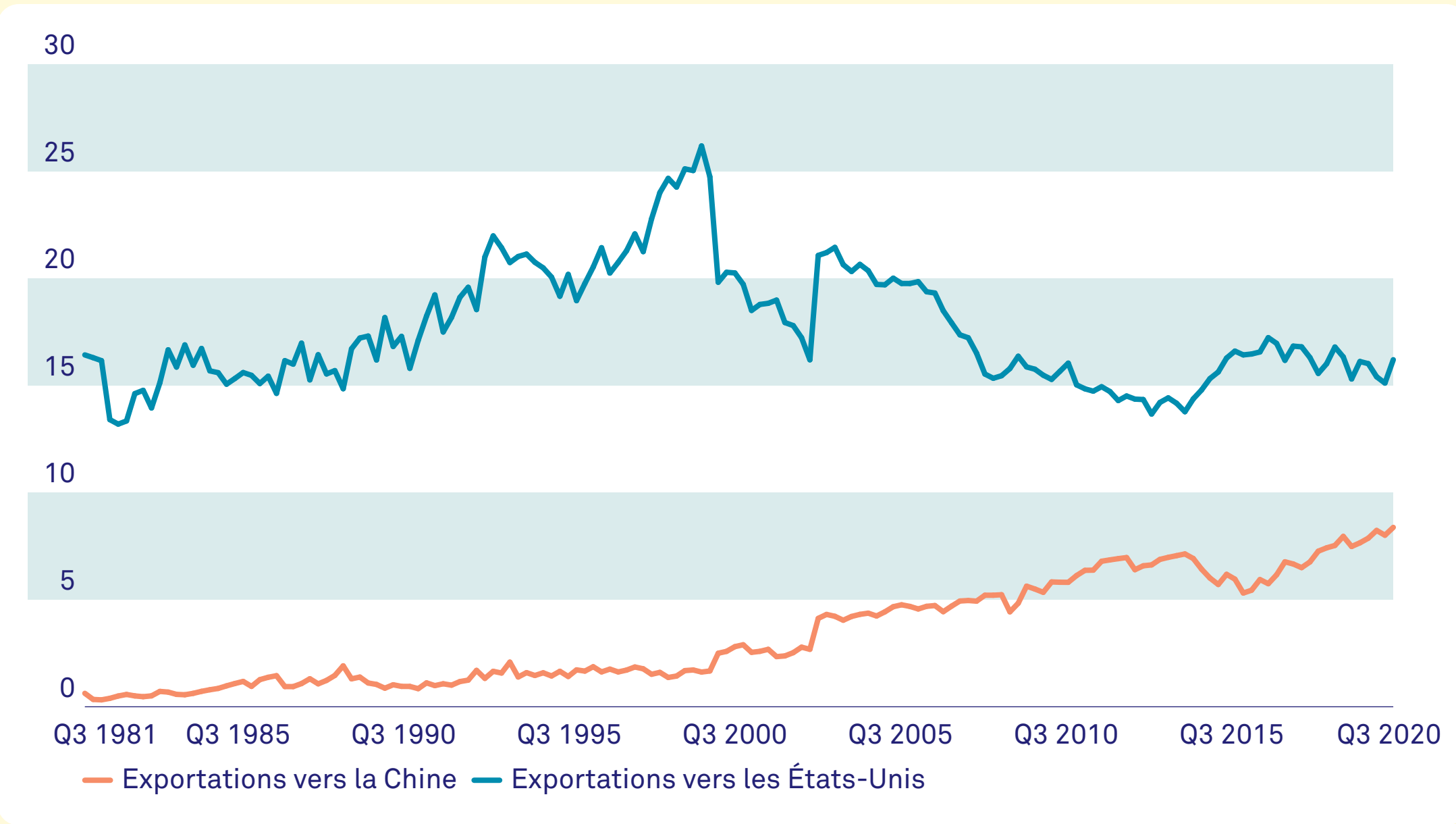
production industrielle et la construction, ainsi que par une plus forte demande de produits agricoles importés. L'appréciation de la monnaie chinoise a, en partie, renforcé cette tendance, car une monnaie plus forte rend les biens importés moins chers. Un glissement plus rapide vers la consommation fournirait un soutien encore plus important à la reprise mondiale, mais la consommation des ménages chinois reste modeste. Celle-ci représente environ 39% du PIB, contre une moyenne mondiale de 63%. Le renforcement des filets de sécurité en Chine contribuerait à réduire l'épargne de précaution et à stimuler la consommation, mais cela ne peut pas être mis en place du jour au lendemain.

Le commerce avec la Chine fait déjà la différence, mais certains pays émergents et en développement en profitent plus que d'autres. Ces dernières années, la Chine a accaparé une part croissante du commerce avec les pays en développement (voir graphique) et devient un acteur important en matière d'infrastructures et de technologies. Les pays disposant d'abondantes ressources naturelles sont fortement dépendants de la demande chinoise en matières premières. Certains pays africains tels que l'Angola, l'Érythrée et la Gambie exportent vers la Chine plus de 50% de leurs exportations totales. La relance des exportations vers la Chine entraîne même une hausse de la croissance du PIB dans des pays comme le Chili, le Brésil et la Russie.

Il n'est toutefois pas uniquement question de commerce : la Chine est également devenue, et de loin, le principal investisseur dans plusieurs pays en développement, en y finançant la construction de routes, de ports, de réseaux de télécommunications et de projets énergétiques. La Chine représente le plus grand prêteur bilatéral vis-à-vis de l'Afrique et elle a dépassé à la fois la Banque mondiale et le Club de Paris en tant que financier des pays émergents et en développement. Le rôle de la Chine en tant que prêteur de premier plan s'est accru avec la Belt and Road Initiative (« nouvelle route de la soie »), lancée en 2013 et qui cible l'Asie, l'Europe et le Moyen-Orient.

Le rôle de la Chine en tant que principal prêteur à certains pays à faible revenu a suscité des critiques de la part de politiciens américains, qui y voient une stratégie pour accroître l'influence mondiale de la Chine et imposer aux pays bénéficiaires un endettement excessif. Le Center for Global Development classe les pays prêteurs en fonction de diverses dimensions politiques qui contribuent au développement : la Chine se classe dernière parmi 40 pays en raison de l'opacité de ses financements, de la petite taille des crédits en comparaison avec la taille du pays, et de leur structure non concessionnelle. Il est positif de noter que, depuis la pandémie, la Chine a participé, avec d'autres créanciers du G20, à des programmes de réduction de la dette pour les remboursements dus en 2020. Elle démontre ainsi sa capacité à mettre de côté sa préférence pour les accords bilatéraux.

Graphique 3 Part des exportations des pays en développement vers les États-Unis et la Chine (en %)

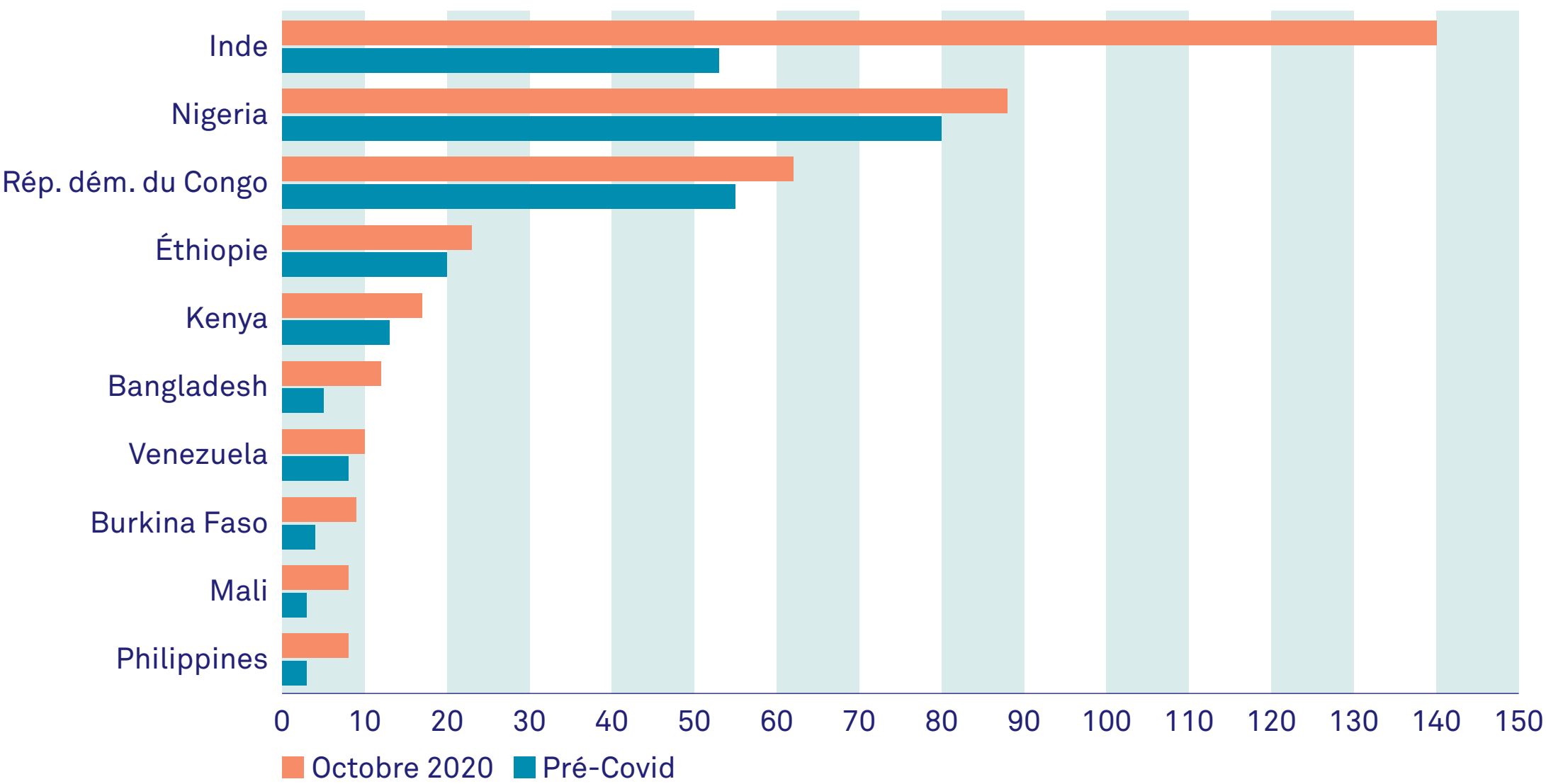


Source : Refinitiv

manœuvre budgétaire, la structure de l'économie et le degré de numérisation de chaque pays. Selon les estimations de la Banque mondiale, la pauvreté et les inégalités de revenus vont inévitablement augmenter. Le ralentissement de l'activité économique impacte plus durement les couches les plus pauvres de la population. Les effets s'en feront particulièrement

sentir dans les sociétés les plus inégalitaires. En 2021, entre 110 et 150 millions de personnes supplémentaires seront poussées dans l'extrême pauvreté et contraintes de vivre avec moins de 1,90 dollar US par jour. Près des deux tiers de la partie extrêmement pauvre de la population mondiale vivent en Asie du Sud et en Afrique subsaharienne.

Graphique 4 Pays enregistrant la plus forte croissance de l'extrême pauvreté en 2020 (en millions de personnes)



Sources : FMI/Banque mondiale, Brookings

Parallèlement, les inégalités vont également se creuser à cause des pertes d'emplois touchant les personnes faiblement qualifiées ou celles qui travaillent dans l'économie informelle et les métiers de services, où la distanciation sociale est plus difficile à mettre en œuvre.

Sans les programmes d'aide d'urgence, le nombre de personnes vivant dans une pauvreté extrême aurait toutefois été beaucoup plus important encore. Selon le FMI, ces programmes ont permis d'éviter que l'augmentation de la pauvreté ne double au Brésil. Au Pakistan, 12 millions de familles ont reçu un versement en espèces de 75 dollars US. La Banque mondiale estime qu'environ 55 pays ont effectué des versements du même type par voie électronique, soutenant ainsi quelque peu la consommation des ménages dans de nombreux cas (Bangladesh, Éthiopie, Kenya et Nigeria).

Les restrictions budgétaires limiteront le soutien des autorités

Dans certains pays, la relance de l'activité économique dépendra de la disponibilité de financements étrangers. En raison de leurs importants déficits budgétaires et de leur accès limité aux crédits étrangers, l'Afrique subsaharienne et l'Asie du Sud

devraient probablement enregistrer les taux de croissance les plus faibles, suivies par l'Amérique latine. Les marchés émergents qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire et de conditions de financement abordables, peuvent envisager des mesures d'incitation fiscale supplémentaires en 2021. Les pays asiatiques émergents ont fait appel avec succès au marché des capitaux courant 2020, et ils pourraient récidiver en 2021. D'autres pays à revenu intermédiaire et avec un important déficit budgétaire voient leurs coûts d'emprunt augmenter et ont déjà un accès plus limité au marché. C'est le cas des pays exportateurs de pétrole, encore toujours confrontés à un prix du pétrole plus bas qu'avant la pandémie et à des dépenses publiques élevées.

Parallèlement, plus de la moitié des pays à bas salaires sont très exposés au risque de surendettement, selon le FMI. Les dépenses en soins de santé restent une priorité pour ces pays, et nous espérons que les versements en espèces se poursuivront aussi longtemps que possible. Le FMI soutient les efforts visant à accélérer, aussi vite que possible, la réduction de la dette des pays à faible revenu. Plus vite les gouvernements se mettront d'accord sur la future restructuration de la dette de ces pays, plus vite ils pourront réaffecter leurs ressources.

Principalement des risques de baisse dans les perspectives à court terme

Nombre de risques à prendre en considération sont mondiaux. Dans notre scénario de base, les risques de hausse sont liés à la probabilité d'évolutions positives susceptibles d'accélérer la reprise mondiale. Si un vaccin est disponible plus tôt que prévu pour une distribution à grande échelle, il est probable que cela renforce la confiance et ait un effet positif sur l'activité économique et la consommation. Les résultats positifs des essais de vaccins ont déjà fait naître l'espoir qu'un vaccin soit approuvé en décembre 2020 par les organismes de contrôle.

Dans l'hypothèse où le président américain Joe Biden s'engage activement en faveur de la relance du commerce international et de la réduction des droits de douane unilatéraux sur les importations, cela constituerait un autre signal positif. Si les États-Unis abandonnaient leur position de retrait vis-à-vis d'accords commerciaux tels que l'Accord de partenariat transpacifique, ce serait favorable à plusieurs pays émergents. Dans ce scénario positif, les économies développées poursuivent leurs programmes d'incitations fiscales et maintiennent les taux d'intérêt autour de zéro jusqu'à ce qu'elles soient dans une position confortable pour bénéficier d'une relance

soutenue. Le dollar US pourrait s'affaiblir légèrement à mesure que le besoin de valeurs refuges diminue. Pour les marchés émergents, la croissance devrait provenir d'une augmentation des échanges commerciaux, grâce à une croissance plus forte dans les économies développées, ainsi que d'une hausse des mouvements de capitaux à la recherche d'un rendement plus élevé.

Parmi les risques qui devraient conduire à un scénario plus négatif figurent une prolongation plus importante que prévu de la pandémie, ainsi que des déséquilibres budgétaires et des insuffisances de financement qui limiteraient les dépenses publiques et conduiraient à plus d'inégalités. Cela représente un terrain propice à l'agitation sociale et à une détérioration accrue des bilans des entreprises. Des tensions géopolitiques pourraient réapparaître sous une forme plus prononcée – non seulement en ce qui concerne le commerce, mais aussi les flux migratoires, un endettement élevé et des inégalités –, tandis que les gouvernements débattraient des politiques à mener et que les citoyens chercheraient de meilleures opportunités. Des études concernant de précédentes pandémies montrent clairement que les inégalités préexistantes s'accroissent durant la période qui suit une pandémie.

Ce scénario plus négatif se traduit par une plus grande volatilité des marchés et par un dollar plus fort, car il

profite d'une fuite vers la qualité et de son attrait en tant que valeur refuge. Dans un tel scénario, les taux d'intérêt bas et les mesures de relance aux États-Unis et dans la zone euro perdurent beaucoup plus longtemps. L'inflation, quant à elle, devrait continuer à baisser. Les divergences entre la Chine, les États-Unis et l'Europe accroissent les tensions géopolitiques entre les pays. Les prix des matières premières baissent. Dans ce scénario, les guerres monétaires dominent, freinant la relance mondiale.

Prévisions à long terme

Une contraction économique sévère telle que celle-ci a, sans nul doute, des conséquences à long terme sur la croissance potentielle et les inégalités de revenus. La perte de capital humain, la baisse des investissements et l'adoption plus lente des nouvelles technologies font que les États ne sont pas en mesure de réaliser leur plein potentiel de croissance. En outre, si des mesures appropriées ne sont pas prises, les inégalités vont s'accroître aujourd'hui et dans le futur, les pays plus pauvres et les travailleurs les plus vulnérables dans un pays donné étant les plus durement touchés.

Les gouvernements ont adopté des mesures de relance le plus rapidement possible, mais les tentatives

délibérées et structurelles pour remédier à un potentiel de croissance plus faible et à des inégalités accrues feront probablement l'objet de discussions en 2021. La pandémie nous a obligés à marquer un temps d'arrêt, à réfléchir et à évaluer quel type de politique serait le plus efficace pour induire des changements positifs. Les pays qui ont décidé de soutenir leur population – avec un système de santé solide, des filets de sécurité et la digitalisation – ont mieux performé durant la pandémie. De même, les pays qui ont distribué de l'argent aux couches les plus pauvres de leur population ont empêché qu'un plus grand nombre de personnes ne bascule dans une pauvreté extrême. Reste à voir comment des acteurs et des projets importants, tels que la Belt and Road Initiative lancée par la Chine, pourront devenir des exemples de coopération internationale. Nous-mêmes, en tant qu'investisseur à impact, devons faire davantage, en engageant des capitaux en faveur du changement (voir le document d'orientation « Investir dans un changement radical »). Nous sommes tous dans le même bateau et nous devons faire de notre mieux pour reconstruire une économie mondiale plus résistante et prête à affronter l'avenir.

Prévisions de croissance 2020-2021

	Croissance du PIB (% en glissement annuel)			Inflation (IPC, % moyen en glissement annuel)			Dette publique/PIB (en %)			Déficit budgétaire/PIB (en %)		
	2019	Prévision 2020	2021	2019	Prévision 2020	2021	2019	Prévision 2020	2021	2019	Prévision 2020	2021
Argentine	-2,1	-12,2	4,2	54,0	42,9	48,6	90,0	98,2	95,5	-3,6	-10,9	-6,7
Brésil	1,0	-4,5	3,0	3,5	3,1	4,3	76,0	94,2	97,4	-6,0	-18,4	-8,8
Chili	1,0	-6,6	5,1	2,5	2,9	2,4	27,8	35,0	39,7	-2,9	-9,9	-6,9
Chine	6,1	2,1	7,9	2,9	2,7	2,0	16,9	20,4	19,8	-4,9	-6,6	-5,8
Colombie	3,3	-7,7	4,5	4,0	2,6	2,8	54,0	66,3	64,9	-3,3	-7,1	-6,9
Tchéquie	2,5	-6,4	4,6	2,8	3,2	2,3	30,5	39,0	42,0	0,3	-7,6	-6,6
Hongrie	5,0	-6,9	4,3	3,5	3,5	3,4	68,0	75,0	73,0	-2,0	-7,5	-3,5
Inde	4,2	-10,8	9,2	3,7	6,4	5,2	47,0	56,0	58,0	-7,7	-10,1	-8,3
Indonésie	5,0	-3,4	3,4	2,8	1,9	2,9	29,9	38,8	42,9	-2,5	-1,0	-5,9
Malaisie	4,3	-6,0	5,8	0,7	-1,0	2,1	52,5	59,3	59,7	-3,4	-6,0	-5,4
Mexique	-0,5	-10,0	4,3	3,5	3,4	3,4	44,8	56,2	53,0	-2,0	-6,0	-4,1
Pérou	2,2	-12,5	8,7	2,0	1,7	2,3	26,8	35,4	33,3	-1,3	-10,2	-10,2
Philippines	6,0	-8,4	7,8	2,5	2,5	2,9	39,6	52,8	56,1	-3,3	-10,0	-8,6
Pologne	4,0	-4,5	3,8	2,5	3,6	2,6	46,0	55,3	55,5	-0,7	-8,1	-8,1
Russie	1,5	-3,5	2,7	4,5	3,3	3,9	12,3	19,0	20,2	1,8	-4,4	-2,2
Afrique du Sud	0,2	-9,5	2,7	4,0	3,3	4,4	62,2	82,0	85,5	-4,0	-14,9	-14,9
Corée du Sud	2,0	-2,0	4,8	0,5	0,7	1,4	36,7	41,8	44,0	-0,6	-4,1	-2,1
Taïwan	2,7	-1,4	3,6	0,6	0,2	2,0	33,4	33,3	32,3	-0,1	-1,1	0,0
Thaïlande	2,5	-7,6	4,0	0,7	-0,8	1,1	41,2	53,5	59,6	-2,7	-6,4	-6,4
Turquie	0,7	-6,1	4,5	15,2	12,0	12,4	32,5	41,0	40,4	-2,9	-6,5	-5,5

Sources : FMI et IHS

Rendements à long terme, écosystèmes et solutions pour éviter l'effondrement

Rendement à long terme : mauvais, pour de bonnes et de mauvaises raisons

Hans Stegeman

La plupart des critères utilisés dans le secteur financier se concentrent sur le passé. Les critères sur lesquels reposent les promesses faites aux clients – en particulier le rendement attendu – se basent principalement sur les résultats antérieurs. Cependant, nous savons qu'il ne suffit pas de regarder en arrière, d'où notre avertissement traditionnel : « Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs ». En outre, la crise de la Covid-19 constitue un tournant. L'économie mondiale doit et va radicalement changer, ce qui aura certainement un impact sur la croissance économique et les rendements financiers. C'est, bien évidemment, l'objectif que nous poursuivons au travers de notre approche d'investissement.

Nos attentes concernant le rendement des investissements à long terme sont, par conséquent, fondées sur une perspective différente. Pour nos perspectives à plus long terme, nous partons de l'hypothèse que les rendements financiers seront généralement plus bas dans les années à venir en raison d'un contexte extrêmement incertain. Pratiquement tous les vents contraires que nous avons annoncés il y a deux ans se font maintenant sentir.

Notre principale recommandation à cet égard est d'encourager le secteur financier à envisager différemment la question du rendement. Sinon, les clients se sentiront trompés, à tort ou à raison, quant au rendement qu'ils peuvent espérer de leur investissement. Nous émettons également un avertissement : en attendant toujours le même rendement financier que dans le passé, nous finançons en réalité l'effondrement des écosystèmes, ce qui peut sans doute procurer un gain à court terme, mais avec à la clé une perte irrémédiable.

L'origine des hauts rendements dans le passé

Le rendement moyen à long terme des investissements risqués, tels que les actions, a longtemps oscillé autour de 7% par an (Jorda, Knoll, Kuvshinov, Schularik, & Taylor, 2019). Des investissements plus sûrs, comme les obligations d'État, produisaient des rendements compris entre 1 et 3% en moyenne, mais présentaient une certaine volatilité (Jorda, Knoll, Kuvshinov, Schularik, & Taylor, 2019). De récentes études montrent que la théorie selon laquelle le rendement sur le

capital (r) excède le taux de croissance économique (g) est valable sur le long terme, la différence sur base annuelle étant d'environ 5%. Ceci est particulièrement vrai depuis 1990, lorsque la taille du marché boursier s'est différenciée de manière significative de la taille de l'économie (Kuvshinov & Zimmerman, 2020). Cette théorie ($r > g$) a été formulée par Thomas Piketty : elle implique que les inégalités augmentent parce que la richesse des détenteurs de patrimoines investis s'accroît plus rapidement que le revenu moyen au sein d'une économie (Piketty, 2014).

Pourquoi le rendement des capitaux a-t-il été tellement plus élevé que la croissance économique ? On peut, bien sûr, attribuer cela partiellement à la prime de risque. Un effet de composition peut également jouer par le fait que les entreprises cotées en Bourse, qui forment généralement la plus grande part des portefeuilles d'investissement, ne représentent qu'une partie de l'ensemble de l'économie et ne suivent donc pas nécessairement le taux de croissance moyen. Mais peut-on néanmoins expliquer ce rendement plus élevé de manière rétrospective ? Une approche quantitative globale est quasiment impossible. Différents facteurs quantitatifs peuvent toutefois expliquer à la fois les

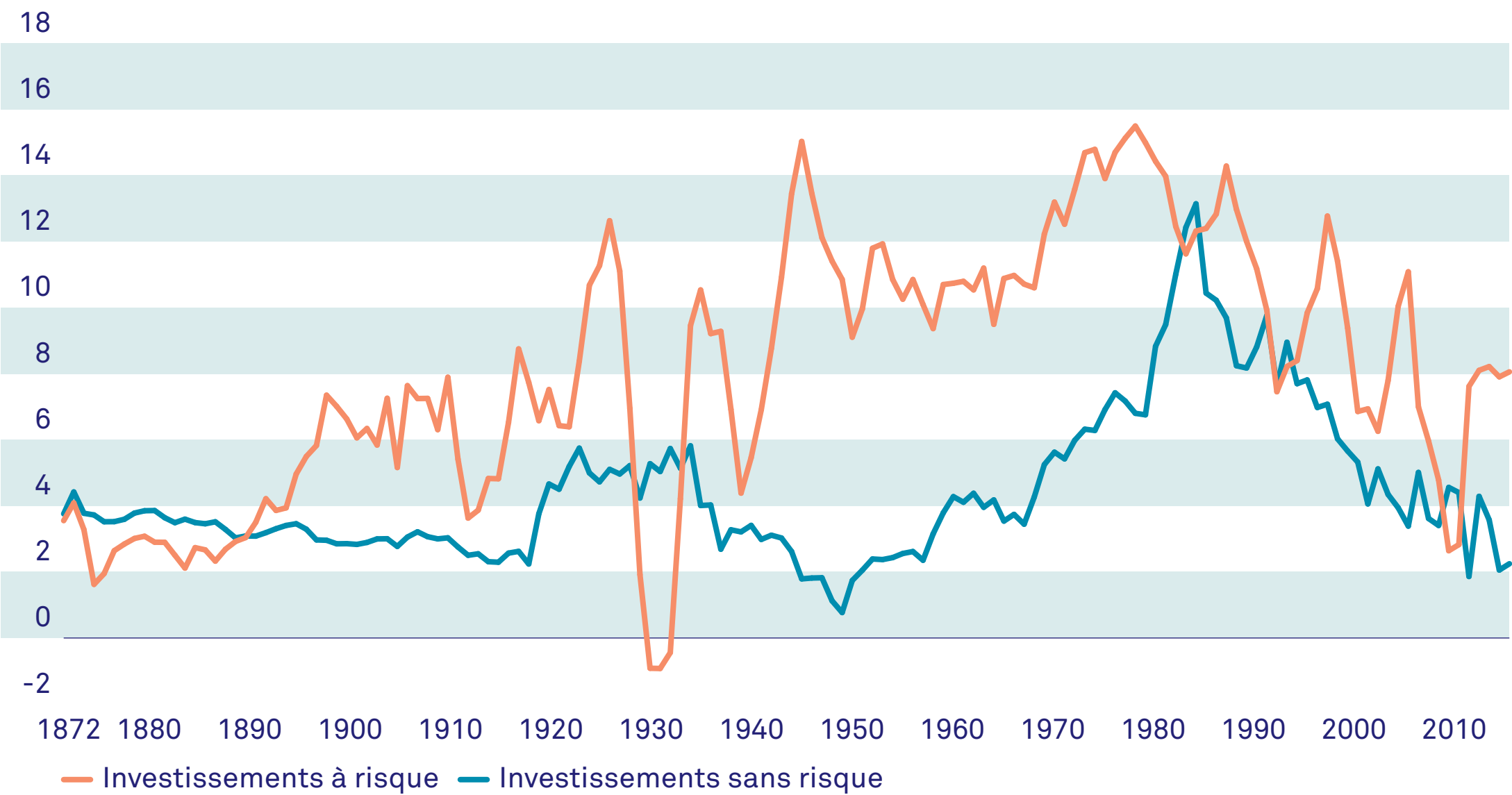
rendements élevés et, dans certains cas, la croissance économique plus forte.

Premièrement, la mondialisation (financière) a probablement contribué à la croissance économique mondiale durant les dernières décennies (Grossman & Helpman, 2015). Outre les indications que la mondialisation a renforcé la productivité des facteurs, certains éléments tendent à démontrer que ce développement a eu un effet positif sur les rendements financiers, même si l'on peut douter du fait que ces derniers excèdent les performances globales de l'économie (Bekaert, Harvey, Kguel, & Wang, 2016).

Deuxièmement, la dérégulation financière et la baisse des impôts ont favorisé le rendement des investissements. Cela est particulièrement vrai pour le rendement des actions. Ainsi, le taux moyen de l'impôt sur les sociétés est passé, au niveau mondial, de 46,7% en 1980 à 26,3% en 2019, et cette baisse s'est produite dans toutes les zones géographiques importantes.¹

¹ <https://taxfoundation.org/publications/corporate-tax-rates-around-the-world/>

Graphique 5 Rendements historiques des investissements sûrs et à risque
(rendements annuels, en %, moyenne mobile sur 5 ans)



Source : (Jorda, Knoll, Kuvshinov, Schularik, & Taylor, 2019), base de données consultée le 21 octobre 2020.

Troisièmement, la poursuite de la « marchandisation » de l'économie a entraîné une augmentation du PIB alors que l'activité économique est restée stable. La marchandisation consiste à transformer toutes sortes de produits et de services, mais aussi la

nature, l'information, etc., en des biens négociables, susceptibles d'être achetés et vendus sur un marché. Cela va des tâches domestiques ou de soins, qui étaient autrefois effectuées au sein des familles (garde d'enfants, nettoyage, repas au restaurant ou à

emporter), à de multiples activités de loisirs (salles de sport, vacances).

Et enfin, quatrièmement, la dette (du secteur privé comme du secteur public) exprimée en pourcentage du PIB a fortement augmenté au cours du dernier demi-siècle, poussant les rendements à la hausse et anticipant la production future (la croissance future du PIB). Actuellement, la dette mondiale est plus élevée que jamais, ce qui implique que notre avance sur la production future est, elle aussi, plus élevée qu'elle ne l'a jamais été. Une des raisons majeures de l'apparition de l'énorme montagne de dettes est la chute des taux d'intérêt depuis le début des années 1980, en raison, principalement, de la politique monétaire (Borio, Disyat, Juselius, & Rungcharoenkitkul, 2017). Il est, par conséquent, devenu moins coûteux de prendre une avance sur la productivité future alors que le rendement actuel a augmenté.

Outre ces arguments monétaires, une autre raison importante permet d'expliquer pourquoi les rendements ont dépassé la croissance économique. Les coûts des incidences externes étaient inférieurs à ce qui aurait été optimal d'un point de vue sociétal. Aucune de ces externalités - de la pollution de l'eau et du sol aux émissions de CO₂ provoquées par les processus de production - n'a jamais été tarifiée.

L'énergie en est un bon exemple. Depuis la Révolution industrielle, toute l'économie a été alimentée et s'est transformée grâce à des énergies fossiles bon marché. Selon la théorie économique dominante, la productivité économique dans son ensemble est attribuée au travail et au capital. Pourtant, la Révolution industrielle reposait, au départ, sur le postulat que le travail humain allait être remplacé par des machines, alimentées par de l'énergie fossile. Nous ne retenons comme facteur de production « capital » que les investissements dans les machines (qui permettent l'utilisation de combustibles fossiles) et rangeons le reste (c'est-à-dire la consommation énergétique) sous la rubrique « progrès technologique », alors qu'il s'agit en fait de substituer l'énergie au travail humain. Un baril de pétrole brut déplace 1.700 kWh vers la fonction travail, alors qu'un travailleur représente environ 0,6 kWh par jour de travail. Une simple addition montre qu'un baril de pétrole correspond à onze années de travail humain. Si nous ne prenons pas explicitement en compte l'énergie (et les lois de la thermodynamique), nous commettons une erreur, déjà épinglée par bon nombre d'économistes environnementaux (Kummel & Lindenberger, 2020). Lorsque cette omission est prise en compte dans les calculs de croissance, il s'avère que le facteur de production « énergie » est responsable d'une part significative de la croissance économique qui, selon

Rendement standard des investissements à long terme

Le rendement des actifs financiers qui est escompté sur le long terme aide à définir l'allocation stratégique d'actifs. Ce rendement est calculé sur la base d'un scénario « business as usual » et sur une période de 15 ans, ce qui permet d'éliminer l'influence permanente d'anomalies à court terme, telle qu'une relance forte post-Covid 19 ou, au contraire, une reprise retardée. Néanmoins, un tel scénario ignore complètement les conséquences négatives pour l'homme et l'environnement de l'actuel modèle de croissance économique ou le caractère non durable de certaines évolutions. Il est donc synonyme d'un monde non durable. Les calculs habituels des rendements attendus sur les obligations d'État, les obligations d'entreprises et les actions se situent à un niveau historiquement bas. Le rendement attendu calculé pour les obligations d'État américaines est le plus élevé et se rapproche également le plus du rendement historique, en comparaison avec les obligations d'État du Royaume-Uni, des pays de la zone euro et du Japon. Le rendement attendu calculé pour les obligations d'entreprises de la zone euro reprises dans la catégorie de notation « investment grade » est encore plus éloigné de leur rendement historique que celui des obligations d'État. Le rendement attendu calculé pour les actions du Royaume-Uni et du Japon est conforme à la moyenne historique. Les rendements attendus sur les actions européennes et, en particulier, sur les actions américaines restent loin du rendement historique. De manière générale, la prise de risque n'est que modérément récompensée par rapport au passé.

la théorie économique dominante, est attribuée à un « progrès technologique » inexpliqué.

Cette évolution a entraîné une hausse des rendements privés au détriment de l'environnement. En outre, le fait que l'énergie bon marché soit en voie d'épuisement doit également être pris en compte lors de l'examen des évolutions futures.

Ce qui est vrai pour l'énergie l'est également pour d'autres externalités, généralement négatives, de la production, telles que la déforestation, le recul de la biodiversité, la main-d'œuvre bon marché et les mauvaises conditions de travail. Tous ces facteurs ont contribué au fait que les rendements soient supérieurs à ce qui est souhaitable d'un point de vue sociétal.

Il est possible d'identifier de nombreux facteurs facilitant un rendement élevé. L'évolution

démographique, par exemple, a également contribué de manière significative à la croissance globale réelle, en particulier durant la seconde moitié du XXe siècle.

Les lacunes des méthodes prédictives

Traditionnellement, les prévisions de croissance à long terme – sur lesquelles reposent nos prévisions de rendement sur le long terme – sont calculées sur la base du modèle classique de Solow (Solow, 1957). Selon ce modèle, la croissance de l'offre de main-d'œuvre, les changements dans l'offre de capital et l'augmentation de la productivité sont principalement basés sur des moyennes historiques. Les trajectoires de croissance structurelle des différentes économies sont déduites de ces hypothèses économiques assez simples, avec l'appui d'un cadre comptable relatif à la croissance. Les prévisions de croissance diffèrent en raison de différences dans l'offre de main-d'œuvre. Les pays dont la population est vieillissante connaissent une croissance moins forte tandis que les différences en matière de capital et de productivité augmentent. Et des pays moins développés rattrapent généralement leur retard de croissance, en partie grâce à leurs institutions et à leur intégration dans l'économie mondiale. Les évaluations actuelles du marché, les primes de risque et l'inflation attendues, ainsi que

les rendements à long terme des différents types d'investissement, sont calculés sur la base de ces taux de croissance.

Nos calculs démontrent, sans grande contestation possible, que les rendements à long terme seront relativement faibles par rapport aux moyennes historiques (voir encadré). Les principaux facteurs explicatifs sont une contribution plus faible, voire négative, à l'offre de main-d'œuvre dans la plupart des économies développées (vieillesse de la population), une augmentation de la productivité plus faible qu'escomptée, et des niveaux de valorisation actuellement élevés sur la plupart des marchés. Les prévisions de croissance mondiale réelle se situent généralement entre 1 et 1,5% par an, contre une moyenne historique d'environ 3%.

Cette méthode simple présente de grands avantages. Elle écarte beaucoup de choses, depuis les intrants économiques, comme les ressources naturelles, jusqu'aux conséquences et aux origines de la croissance, telles que l'inégalité de la dette ou les émissions de CO₂. Des hypothèses très simples sont également formulées à propos d'un facteur largement méconnu : l'augmentation de la productivité. Cette méthode suppose, par ailleurs, que le capital peut être remplacé par le travail ou les ressources naturelles

Rendements à long terme, écosystèmes et solutions pour éviter l'effondrement

(et vice versa), et que la technologie nous aidera finalement à protéger l'économie des catastrophes environnementales.

Une telle approche est totalement erronée. Tout d'abord, elle part du principe que les intrants naturels ne jouent aucun rôle et qu'ils sont simplement extrapolés à partir du passé comme une boîte noire de la « productivité totale des facteurs ». Or, nous savons tous que les combustibles fossiles bon marché vont rapidement s'épuiser. Modifier la future palette énergétique aura de profondes conséquences sur la croissance économique. D'autres matériaux utilisés dans le processus économique, comme le bois ou les métaux par exemple, deviennent également plus rares et donc plus chers.

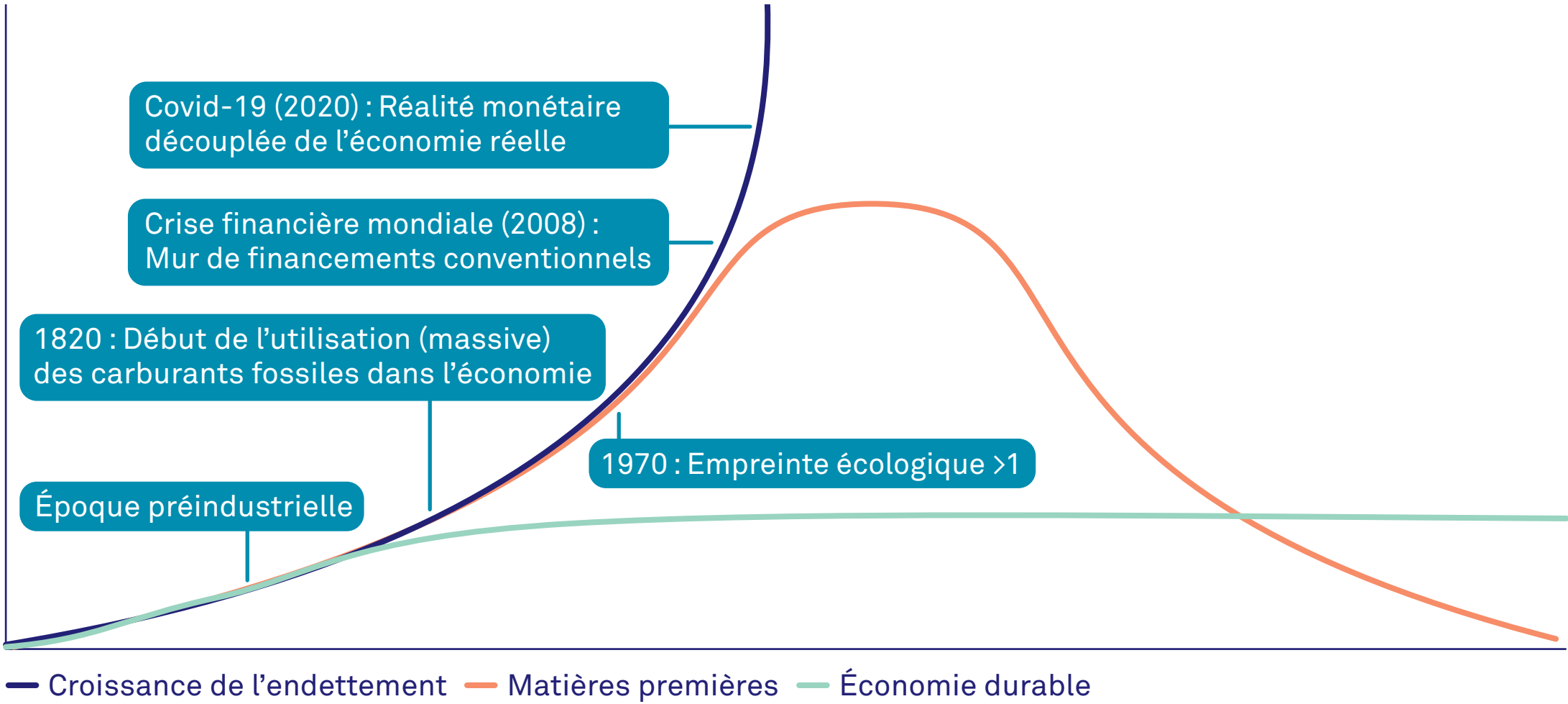
Ensuite, cette méthode suppose que les moyennes historiques de l'augmentation de la productivité et de l'augmentation des intrants indiquent, d'une certaine manière, ce qui peut se passer à l'avenir. C'est un argument extrêmement douteux. En effet, les facteurs qui ont contribué à des rendements plus élevés ont une très grande composante ponctuelle, et ne peuvent pas facilement être répétés dans les années qui suivent. Il est plus vraisemblable que certains de ces facteurs s'inverseront, ce qui entraînera un rendement moyen encore plus faible. Seule une approche prospective,

tenant compte de l'ensemble des différents facteurs qui ont contribué à des circonstances financières favorables dans le passé, peut fournir une certaine orientation pour les attentes de rendements futurs.

Enfin, et c'est le point le plus important, cette méthode suppose que les facteurs ayant contribué à la croissance dans le passé (à l'exception des facteurs démographiques) ne cesseront jamais d'exister.

Le graphique 6 est une version très stylisée de la relation entre l'apport de matériaux, la croissance économique et le crédit au sein de l'économie, selon Hagens (Hagens, 2020). Le graphique 7 montre les évolutions « dans la vraie vie » sur la base de chiffres mondiaux réels. Le crédit peut, à long terme, être interprété de manière globale comme le rendement des investissements financiers. À l'époque préindustrielle, il était tout à fait évident qu'il existait une relation directe entre l'activité économique, le crédit et l'apport de matériaux. La part du système financier dans l'ensemble de l'économie était indiscutablement beaucoup plus réduite et l'activité économique restait clairement dans les limites écologiques. Autour de 1820, l'activité économique a commencé à dépasser ces limites en raison des débuts de l'utilisation du charbon, considéré comme une ressource facilement disponible au sein de notre système économique. La

Graphique 6 Matières premières, croissance de l'endettement et économie durable

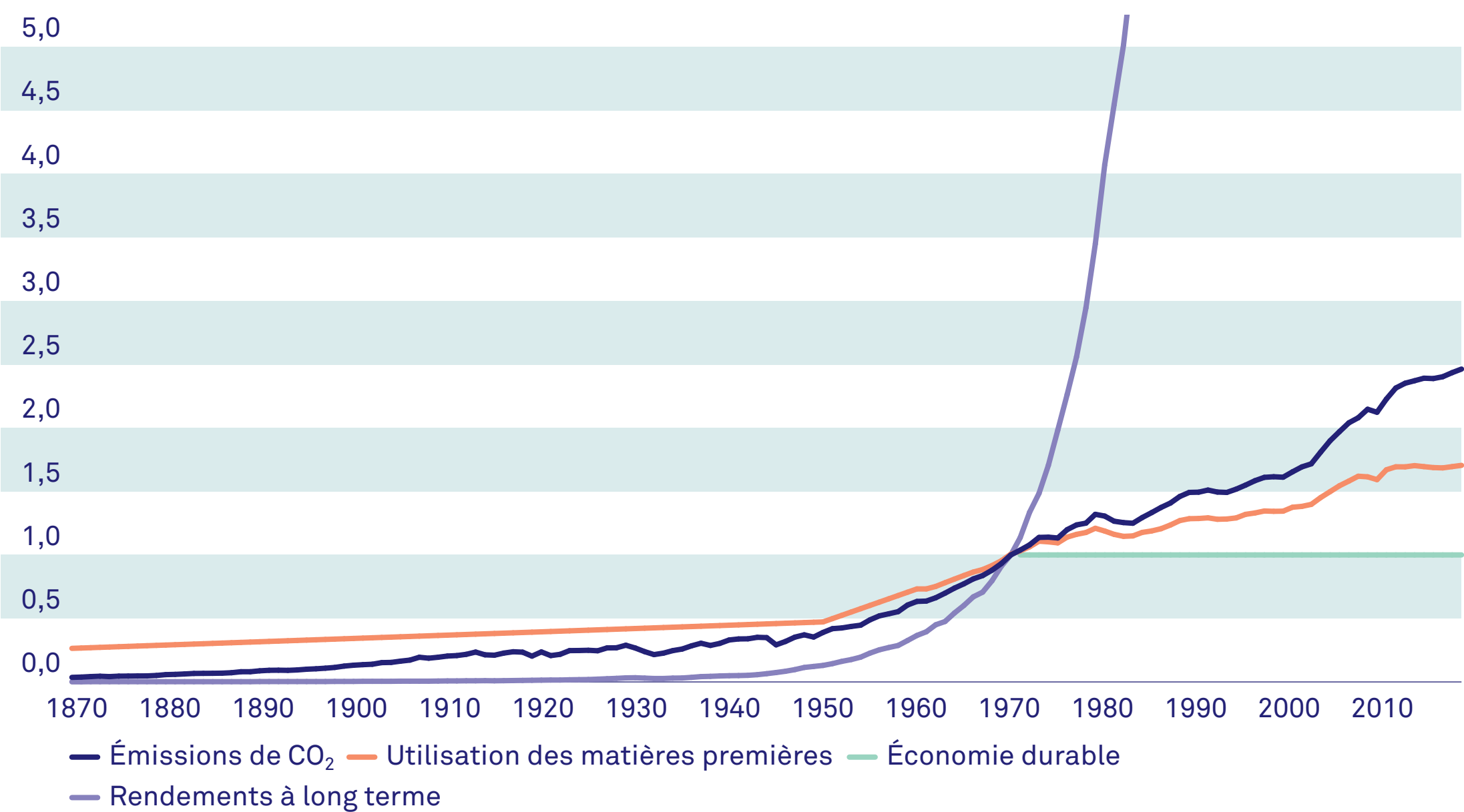


Source : Triodos IM, retravaillé par Hagens (2020)

croissance économique qui en a résulté a entraîné une amélioration matérielle des conditions de vie. Le succès de ce modèle a donné naissance à un système économique qui, en 1970, a dépassé les limites écologiques. À partir des années 1980, le grand découplage entre l'économie réelle et le monde financier s'est accéléré et une part croissante de l'économie s'est « financiarisée ». Cette situation a perduré jusqu'à la crise de 2008. Depuis lors, nous

sommes aux prises avec des circonstances financières non conventionnelles, qui se caractérisent par une intervention forte des banques centrales, des taux d'intérêt extrêmement bas et une politique monétaire très souple, ainsi que par une dette publique énorme visant à soutenir l'activité économique. Cette politique et ces règles n'ont eu qu'un succès limité et ces dix dernières années se caractérisent par un manque de demande effective (Summers, 2018), ce qui a conduit

Graphique 7 Utilisation des matières premières, émissions de CO₂ et rendements à long terme (Index, 1970=1)



Sources : Macrohistory, Our world in data, Global footprint network (Toth & Szigeti, 2016)

à une croissance plus faible (mais à des rendements financiers plus élevés).

La Covid-19 pourrait marquer un tournant. Depuis le début de la pandémie, notre modèle de croissance financière au développement exponentiel a dû être soutenu par des plans de sauvetage sans précédent : une relance budgétaire correspondant à environ 12% du PIB mondial et une relance monétaire équivalant à quelque 4% du PIB mondial (FMI, 2020). Cela a encore accru la déconnexion entre les activités économiques réelles et le rendement financier.

Regard vers l'avenir : moins est inévitable, à moins que...

Si nous prenons le temps d'y réfléchir, il est très clair que nous avons besoin d'une approche différente et plus prospective pour déterminer le type de rendement qu'un investissement peut délivrer sur le long terme. En attendant toujours le même rendement financier que dans le passé, nous finançons en réalité l'effondrement des écosystèmes, ce qui peut sans doute procurer un gain à court terme, mais sera inévitablement désastreux à long terme.

Au XXI^e siècle, l'économie a commencé à s'écarter de la voie tracée au cours des décennies précédentes :

- 1 L'énergie et les ressources redeviennent des facteurs freinant le développement économique et celui de la société.
- 2 L'expansion physique basée sur le crédit devient plus risquée et finit par atteindre ses limites.
- 3 Les sociétés se polarisent et perdent confiance dans les autorités, les médias et la science.
- 4 Les écosystèmes se détériorent car ils doivent absorber d'énormes quantités d'énergie et de déchets matériels provenant des systèmes humains.
- 5 Les conditions financières favorables au développement des bénéfices des entreprises, telles que les réductions d'impôts, sont susceptibles de s'inverser.

Nous ignorons comment ces éléments évolueront dans les années à venir. Nous pouvons néanmoins les décomposer en différents facteurs qui sont pertinents pour le climat d'investissement.

Premièrement, la transition énergétique nous oblige à prendre en considération le long terme. Cela s'applique non seulement à la productivité escomptée de la main-d'œuvre qui, ainsi que nous l'avons expliqué, fait partie de l'augmentation de la productivité attribuée à l'énergie, mais également à l'allocation des actifs. Dans

Rendements à long terme, écosystèmes et solutions pour éviter l'effondrement

ce cadre, il faut tenir compte du fait qu’investir dans les combustibles fossiles n’est pas la meilleure option du point de vue de la durabilité ou du rapport risque/rendement. Investir dans la transition – de l’énergie ou des sources d’énergie non renouvelables vers les sources d’énergie renouvelables – constitue une meilleure option pour l’allocation des actifs.

Deuxièmement, faire de l’argent avec de l’argent commence à devenir un jeu plus dangereux (même s’il peut se poursuivre pendant un certain temps encore), en raison des hauts niveaux d’endettement au niveau mondial. La meilleure manière d’obtenir, à plus long terme, un rendement qui prenne suffisamment en compte le risque financier est d’investir dans l’économie réelle. Les entreprises dont les bilans sont solides et ne dépendent pas de prévisions de croissance élevées sont les options les plus sûres.

Troisièmement, les tensions géopolitiques ne disparaîtront pas et elles peuvent rendre très vulnérables les chaînes d’approvisionnement. Il n’est pas aisé de réduire ce risque au sein de l’allocation stratégique des actifs. Nous résolvons ce problème au travers de notre allocation tactique d’actifs. Nous estimons qu’à long terme, les effets négatifs des questions géopolitiques s’atténueront, principalement grâce à l’adaptation des chaînes d’approvisionnement

et à l’ajustement stratégique des modèles commerciaux et des stratégies d’achat.

Quatrièmement, les investisseurs peuvent se prémunir contre la dégradation des écosystèmes de deux manières. L’approche positive consiste à investir dans des solutions durables, par exemple en s’intéressant aux entreprises qui contribuent à une économie circulaire et/ou régénérative. L’autre option est d’écarter les entreprises qui présentent un risque (interne et externe) élevé sur le plan de la durabilité et qui font un usage irresponsable de services écosystémiques vulnérables au sein de leur modèle d’affaires.

Les défis auxquels nous sommes confrontés doivent être pris en compte dans n’importe quel cadre stratégique d’allocation d’actifs. Notre approche consiste à aborder ces défis de manière positive et à investir dans l’impact et les transitions. Cette politique contribue à éviter les risques et garantit un rendement positif à long terme.

Bibliographie

Bekaert, G., Harvey, C. R., Kguel, A., & Wang, X. (2016). Globalization and Asset Returns. *Annual Review of Financial Economics*, 221-288.

Borio, C., Disyat, P., Juselius, M., & Rungcharoenkitkul, P. (2017). Why so low for so long? A long-term view of real interest rates. Basel: BIS.

Grossman, G. M., & Helpman, E. (2015). Globalization and Growth. *American Economic Review*, 100-104.

Hagens. (2020). Economics of the future – Beyond the Superorganism. *Ecological Economics*, 1-16.

IMF. (2020). Fiscal Monitor. Washington: IMF.

Jorda, O., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularik, M., & Taylor, A. M. (2019). The Rate of Return on Everything, 1870–2015. *The Quarterly Journal of Economics*, 1225-1298.

Kummel, R., & Lindenberger, D. (2020). Energy in Growth Accounting and the Aggregation of Capital and Output. *Biophysical Economics and Sustainability*, 1-10.

Kuvshinov, D., & Zimmerman, K. (2020). The Big Bang: Stock Market Capitalization in the Long Run. CEPR Discussion papers NO. 14468.

Piketty, T. (2014). Capital in the twenty-first century. Harvard University Press.

Solow, R. (1957). Technical change and the aggregate production function. *The review of economics and statistics*, 312-320.

Summers, L. (2018). Secular Stagnation and Macroeconomic Policy. *IMF Economic Review*, 226-250.

Toth, G., & Sziget, C. (2016). The historical ecological footprint: From over-population to over-consumption. *Ecological Indicators*, 283-291.

Disclaimer

- Le présent document a été préparé avec le plus grand soin et vous est proposé par Triodos Investment Management.
- Il n'est accordé aucun droit de publication ou de diffusion de ce document ou d'éléments constitutifs de celui-ci à quelque tierce partie que ce soit.
- Ce document est uniquement destiné à servir de matériel de discussion.
- L'information et les opinions émises dans ce document représentent le point de vue de Triodos Investment Management au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans notification. Elles ne doivent en aucun cas être considérées comme faisant autorité et ne se substituent pas au jugement pertinent de celui auquel ce document s'adresse. Ce document ne doit en aucun cas être utilisé ou considéré comme une offre d'achat. Il ne doit pas davantage constituer la base d'un contrat ou d'une obligation quelconque, ni être invoqué en relation avec ceux-ci, ni être perçu comme un conseil en investissement.
- Le contenu de ce document se base sur des sources d'information considérées comme fiables, mais aucune garantie ou déclaration, explicite ou implicite, n'est formulée quant à leur exactitude ou leur exhaustivité.
- Ce document n'est pas destiné à être transmis à ou à être utilisé par quelque personne ou entité que ce soit dans une juridiction ou un pays où une telle transmission ou utilisation serait contraire aux lois et réglementations locales.
- L'ensemble des droits d'auteur, droits de propriété intellectuelle et autres droits de propriété qui font partie de l'information contenue dans le présent document sont et restent la propriété de Triodos Investment Management. Aucun droit ne fait l'objet d'une licence, d'une cession ou de tout autre transfert.

À propos de Triodos Investment Management

Triodos Investment Management, filiale à 100% de la Banque Triodos, a plus de 25 ans d'expérience en tant qu'investisseur à impact actif au niveau mondial. Elle a développé une connaissance approfondie de secteurs spécifiques tels que l'énergie et le climat, la finance inclusive, l'alimentation et l'agriculture durables, et l'investissement à impact au travers d'actions et d'obligations cotées en Bourse. Triodos Investment Management propose des solutions à impact sous la forme de private equity, de crédits et d'investissements dans des actions et des obligations cotées. Au 30 juin 2020, les actifs sous gestion s'élevaient à 4,9 milliards d'euros.

Investir dans le changement positif

Pour plus d'informations sur les fonds à impact de Triodos et d'autres solutions d'investissement à impact, veuillez contacter notre équipe chargée des relations avec les investisseurs :
+31 (0)30 694 2400
TriodosIM@triodos.com
www.triodos-im.com/impact-equities-and-bonds

Date de publication

Novembre 2020

Rédaction

Maritza Cabezas Ludena / Joeri de Wilde /
Hans Stegeman, Triodos Investment Management

Conception et mise en page

Via Bertha, Utrecht

Photo de couverture

Marco Mons