

■ Éditorial

Attention peinture fraîche

Il faut remonter aux années 1970, et aux exploits de l'AS Saint-Etienne en football, pour que le vert soit autant à la mode. Que l'on ne se méprenne pas, nous ne parlons pas d'un quelconque parti politique mais bien de finance.

Depuis quelques années, les pouvoirs publics et les autorités de régulation de l'épargne ont pris des mesures visant à orienter l'épargne vers les investissements responsables, solidaires et qui contribuent à financer la transition énergétique. Ainsi, pour un gérant de fonds, le choix d'un investissement n'est plus uniquement dicté par des considérations financières de court terme. Il prend en compte d'autres critères comme le respect de l'environnement, le bien-être des salariés dans l'entreprise et la bonne gouvernance de celle-ci. L'ISR contribue à l'élaboration d'une économie plus vertueuse. Cerise sur le gâteau, ISR et bonnes performances font bon ménage. Les entreprises socialement responsables traversent plus sereinement les crises que beaucoup d'autres. L'année 2020 vient de le confirmer.

Sentant venir le vent, les sociétés de gestion ont dégainé plus vite que Lucky Luke pour « verdir » leur gamme. En 18 mois, le nombre de fonds labélisés ISR a quasiment doublé. La Loi PACTE imposait au moins un support ISR, vert ou solidaire dans chaque contrat d'assurance-vie, on les compte déjà par dizaines.

Si l'on doit se réjouir de cette rapide conversion, on peut aussi se poser des questions sur la sincérité de l'engagement de certains. Et que dire des labels, apparemment faciles à obtenir.

Transmission de pensée ou pas, l'Inspection Générale des Finances et l'Europe ont récemment froncé les sourcils. Pour que l'ISR ne perde pas en crédibilité, un nouveau règlement va sortir.

Il classera les fonds en fonction de leur engagement extra-financier et permettra ainsi de confondre les « faux amis », les verts à moitié vide... de sens. Cette clarification est une bonne nouvelle pour tous les épargnants qui recherchent une solution plus éthique pour placer leur épargne. ■

■ Un anniversaire particulier

Créé en 1991, notre cabinet fête ses 30 ans cette année. Dans des circonstances normales, cet anniversaire se serait traduit par plusieurs événements qui nous auraient permis de partager d'agréables moments. Malheureusement, la crise sanitaire ne nous permet pas d'organiser quoi que ce soit. La bonne santé de tous est la chose la plus importante actuellement.

Rien n'est perdu, nous espérons pouvoir vous retrouver nombreux dès l'année prochaine pour une réunion, un dîner-débat ou les deux.

Même si cela sera inhabituel et un peu iconoclaste, nous ne manquerons pas de fêter les 31 ou les 32 ans du cabinet. ■



Notre logo réalisé par l'Atelier de Mosaïque du Vatican. Offert en 2016 par Nortia pour les 25 ans du cabinet.



■ Les marchés financiers

Sophie Chauvellerie, co-gérante des fonds Dorval Global Convictions et Dorval Global Convictions Patrimoine, analyse l'évolution des places boursières depuis le début de l'année et nous donne son sentiment pour les prochaines semaines.

Le CAC 40 est en hausse de plus de 10% depuis le 1^{er} janvier. Vous attendiez-vous à ce bon début d'année des places boursières ?

Le CAC a effectivement dépassé son niveau pré-crise de mars 2020. Cette hausse est cohérente car les analystes anticipent un rebond de 65% des résultats des entreprises composant l'indice en 2021, puis de 13% en 2022. Notre scénario tablait sur une poursuite du rattrapage des marchés européens, la campagne vaccinale rendant possible une réouverture progressive de l'économie.

Faut-il s'inquiéter de la déconnexion entre économie réelle et marchés financiers ?

Les marchés d'actions anticipent les résultats des entreprises à venir. L'action coordonnée de la banque centrale européenne (BCE) et les plans de soutien budgétaire accordés par les États ouvrent la porte à une reprise forte de l'activité des entreprises, même celles qui ont été les plus durement touchées par la crise. En cela, la crise du COVID est très différente d'une récession économique classique. Nous ne voyons donc pas la hausse des marchés comme une déconnexion. Ce décalage temporel augure au contraire de jours meilleurs à venir.

Il faut également rappeler que les entreprises du CAC réalisent 75% de leur chiffre d'affaires à l'international. Cet indice n'est donc pas un reflet direct de la seule économie française.

Quels paramètres ou quels événements pourraient inverser cette tendance haussière ?

Nous surveillons plusieurs éléments de nature à inverser cette tendance : en premier lieu les

variants du COVID-19. Si un variant devait être résistant à la vaccination, les perspectives de réouverture des économies seraient repoussées dans le temps.

Une sortie trop rapide des plans de soutien monétaire et budgétaire serait également de nature à remettre en question la reprise. Mais sur ce front, les États et les banques centrales tiennent un discours rassurant pour le moment.

Reste l'inflation, un domaine dans lequel il est difficile d'y voir clair actuellement.

Justement, le retour de l'inflation et une possible remontée des taux d'intérêts vous inquiètent-ils ?

C'est la grande interrogation du moment. Nous observons une reprise nette des statistiques d'inflation. Une partie de la hausse vient des effets de base. L'autre partie résulte d'un déficit d'offre (semi-conducteurs, cuivre, pétrole, etc..) et pèse sur les consommateurs de ces biens. Cette pression va toutefois se résorber dans les mois à venir avec l'augmentation des capacités de production. À notre avis, ces facteurs sont de nature transitoire. Pour qu'une inflation durable s'installe, il faudrait un boom de l'économie avec de nombreuses créations d'emplois et des tensions salariales. Cela obligerait les banques centrales à remonter les taux plus rapidement que prévu. Ce risque n'est pas nul.

En l'absence de telles tensions, les taux d'intérêts devraient se normaliser pour retrouver au moins leur niveau pré-crise. ■

Achévé de rédiger le 20 mai 2021

Évolution des principales places boursières depuis le début de l'année (au 24 mai 2021)

CAC 40 (Paris):	EURO STOXX 50:	DOW JONES * (New York):	NASDAQ * (New York):	NIKKEI *(Tokyo):	* en monnaie locale
+15,3%	+13,3%	+12,4%	+6%	+3,4%	

Dossier : Comgest Monde

Si Comgest est l'une des plus importantes sociétés de gestion française indépendante, c'est aussi l'une des plus discrètes.

Comgest Monde, son fonds emblématique investi en actions internationales, affiche une progression annuelle moyenne de + 10% depuis sa création en 1991 (au 30/04/2021).

Laure Negiar, analyste-gérante, nous présente ce support qui, à l'instar des autres fonds de la société, est géré de manière collégiale par une équipe de six analystes/gérants actions internationales et cinq spécialistes ESG.

Pouvez-vous nous dire quelques mots sur votre société de gestion ?

Fondé en 1985, Comgest est un groupe indépendant dédié à la gestion d'actifs. Nous sommes présents à Paris, Amsterdam, Bruxelles, Boston, Dublin, Düsseldorf, Hong Kong, Londres, Milan, Singapour et Tokyo.

Depuis sa création, Comgest se distingue par sa gestion actions « Qualité et Croissance dans la durée », lui permettant de sélectionner des sociétés ayant une qualité éprouvée avec des perspectives de croissance durable.

La société compte plus de 180 collaborateurs dont 140 associés de 30 nationalités différentes. Nous sommes au service d'une clientèle internationale pour laquelle nous gérons plus de 39 milliards d'euros (à fin décembre 2020).

Comgest Monde est le fonds emblématique de la gamme. Pouvez-vous nous le présenter ?

La philosophie d'investissement de Comgest Monde est commune aux autres portefeuilles gérés par Comgest. Le fonds investit dans des entreprises que nous jugeons de qualité et pour lesquelles nous décelons un réel potentiel de croissance à long terme. Les sociétés dans lesquelles nous investissons se situent dans n'importe quelle zone géographique du monde.

La gestion est résolument « bottom-up » c'est-à-dire qu'elle se concentre sur la qualité des entreprises et non sur des critères macro-économiques. Les équipes de Comgest se focalisent sur la pertinence des modèles économiques des sociétés en faisant abstraction des mouvements boursiers de court terme.

Le portefeuille peut être très différent de son indice, que ce soit d'un point de vue sectoriel ou géographique.



LAURE NEGIAR, ANALYSTE-GÉRANTE

Le fonds est composé de 35 à 50 valeurs qui représentent les plus fortes convictions des équipes de Comgest. Comgest Monde est en quelque sorte une sélection du meilleur de notre gamme.

Quel est le profil de risque du fonds et la durée d'investissement conseillée ?

Comgest Monde est un fonds actions internationales, par conséquent il s'adresse à des investisseurs dont l'horizon d'investissement est de 5 ans minimum.

L'indicateur de niveau de risque du fonds est de 5 (au 30/04/2021) sur une échelle allant de 1 (risque faible) à 7 (risque élevé).

Quelles sont les principales zones géographiques d'investissement de Comgest Monde ?

L'équipe de gestion sélectionne les valeurs de façon discrétionnaire sans contrainte de répartition géographiques, sectorielles ou de capitalisation (grandes, moyennes ou petites). →



- Au 30 avril 2021, le fonds était investi sur 15 sociétés aux États-Unis, soit 44,6% du portefeuille, 9 sociétés asiatiques (Chine, Taiwan, Inde), soit 25,1%, 8 sociétés européennes, soit 12,8% et 6 sociétés au Japon, soit 12,6%.

Certains types d'entreprises ou secteurs d'activités sont-ils plus représentés ?

L'expérience des équipes de Comgest a démontré qu'en investissant dans un nombre limité d'entreprises de qualité, nous devrions obtenir des performances régulières à long-terme.

Nos principaux critères de sélection des sociétés sont : une croissance des bénéfices à deux chiffres sur une longue période (5 ans minimum) et des retours sur capitaux propres d'au moins 15 %.

Crise économique ou période de prospérité, les cours de bourse à moyen terme n'ont jamais cessé d'aller de pair avec l'évolution des bénéfices des sociétés. Les entreprises capables de croître sur une longue période et de se désensibiliser du cycle économique sont une denrée rare. Ce sont généralement des franchises, c'est-à-dire des entreprises qui peuvent jouir d'un avantage concurrentiel durable. La nature de cet avantage est variable : une part de marché, la force d'une marque, l'avantage du premier entrant, la réalisation de produits uniques ou encore la force d'un réseau de distribution.

Nous trouvons davantage de « franchises » dans des secteurs tels que la technologie, la santé ou la consommation.

Votre gestion se caractérise-t-elle par une forte rotation du portefeuille ou au contraire par la conservation des titres ?

Le taux de rotation du portefeuille est plutôt faible, il a été de 28,5% en 2020. En moyenne, nous détenons les valeurs pendant une durée comprise entre 3 et 5 ans. Cela s'explique par notre philosophie d'investissement à long terme.

Les critères ESG sont-ils impliqués dans la gestion ? Pouvez-vous nous donner un ou deux exemples ?

En tant qu'investisseur long terme nous analysons ces critères pour évaluer, entre autres, la capacité des sociétés à croître dans le temps.

Concrètement nos analyses nous permettent de mettre en place une politique d'exclusion (par exemple : tabac ou mines antipersonnel), d'intégration et d'engagement.

Nous intégrons ces critères via une équipe ESG composée de 5 personnes qui attribuent une note à chaque société. Cette évaluation impacte favorablement ou défavorablement l'appréciation de la société.

Par ailleurs, lorsque nous considérons que c'est nécessaire, nous nous engageons dans la vie des entreprises dans lesquelles nous investissons. Nous avons, par exemple, proposé à Daikin, le leader mondial de la climatisation, de changer le gaz de ses machines afin de réduire sa contribution au réchauffement climatique. Cela a été fait en 2015.

Nous avons également, conjointement avec d'autres sociétés de gestion, proposé deux administrateurs indépendants pour faire progresser la gouvernance d'Essilux.

À ce jour, Comgest Monde a une empreinte carbone inférieure de 75% à celle de son indice. Le fonds possède le label ESG Lux FLAG.

Quels sont les principaux vecteurs de croissance dans le portefeuille de Comgest Monde ?

La croissance d'un bon nombre de valeurs du fonds s'explique par les grands changements en cours dans nos sociétés. Ces tendances existaient avant la pandémie, et dans l'ensemble, ce sont accélérées avec le Covid.

Notre sélection de sociétés offre un accès à plusieurs changements structurels comme le vieillissement de la population, le développement de la classe moyenne émergente ainsi que la digitalisation de l'économie.

Comgest Monde C a été créé juin 1991.

Quelles sont ses performances ?

Depuis sa création, en juin 1991, le fonds a réalisé une performance annualisée de + 10% contre + 7,07% pour son indice de référence, le MSCI AC World (performances au 30/04/21).

Sur cinq ans glissants, la performance cumulée de Comgest Monde C est de + 94,04% (données au 30/04/21). ■

Achevé de rédiger le 21 mai 2021

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement comporte des risques dont le risque de perte en capital et le risque de change.

La SICAV est investie sur les marchés émergents, caractérisés par une plus grande volatilité que les marchés matures et la valeur des investissements peut par conséquent fluctuer nettement à la hausse ou la baisse.

Source : Factset/Comgest.