

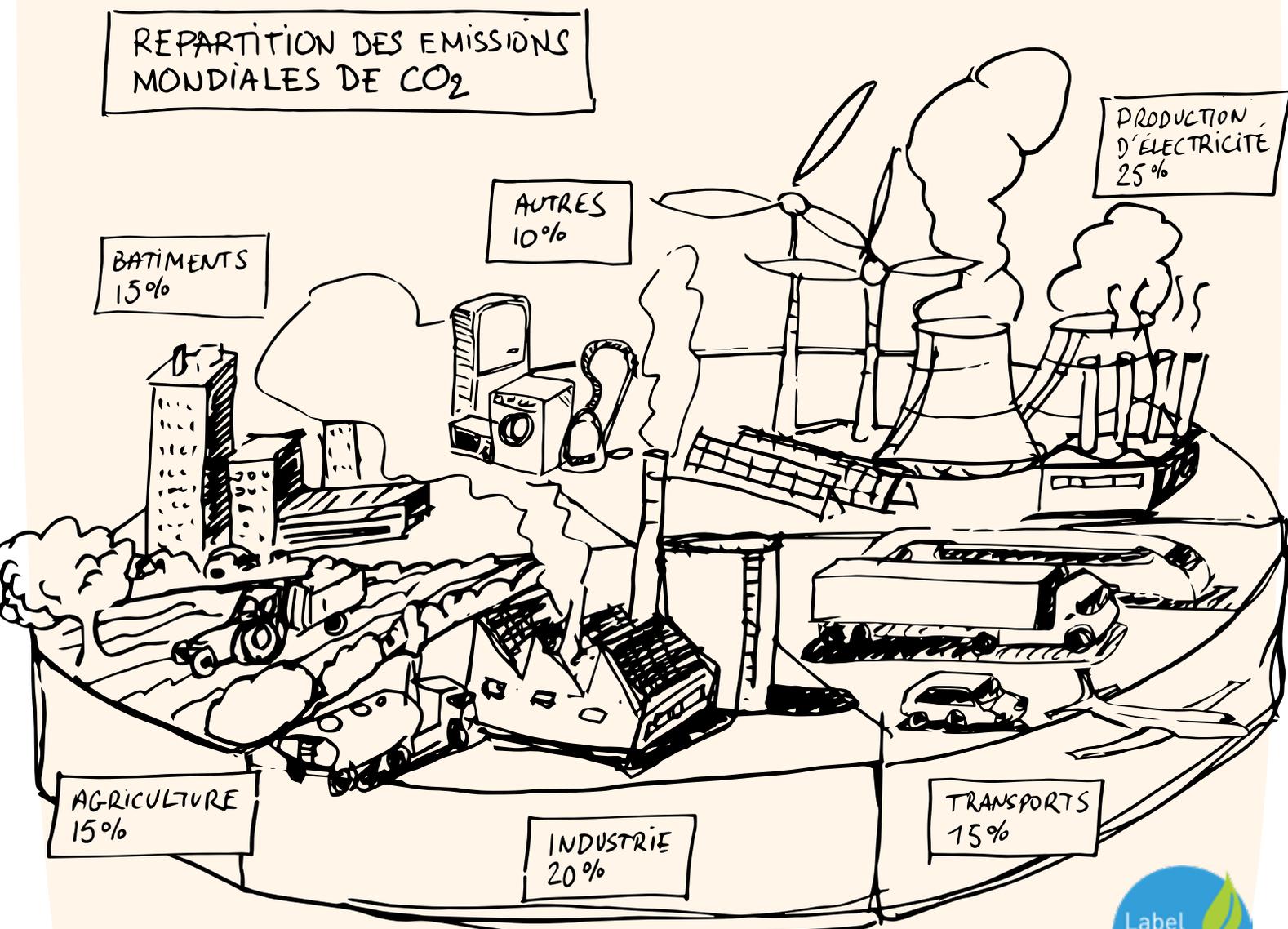


ACTIONS 21



VALUE ET CLIMAT, C'EST POSSIBLE !

REPARTITION DES EMISSIONS
MONDIALES DE CO₂



L'équipe de rédaction GESTION 21



Daniel Tondu,
Gérant du fonds ACTIONS 21



Laurent Gauville
Gérant des fonds immobiliers



Pierre Pougnet
Cogérant des fonds immobiliers



Silvère Poitier
Cogérant du fonds ACTIONS 21



Richard Trainini
Cogérant des fonds immobiliers



Alexis Chebli
Cogérant du fonds ACTIONS 21



Maud Léon
Cogérante des fonds immobiliers



Antoine Jeannière
Middle-Office
et assistant de gestion

Delphine Deltour
Responsable de l'administratif



Valérie Salomon Lièvin
Directrice Commerciale



Eliesse Boudhokane
Chargé des relations investisseurs



La société GESTION 21 a été fondée en 2007
par **Daniel Tondu** et **Laurent Gauville**

Le message des gérants

Une constante = **la Value**

un horizon = le Climat

La gestion Value de long terme reste le cœur du projet que nous proposons aux investisseurs.

Les normalisations économique et monétaire seront les catalyseurs majeurs pour la Value en 2022.

ACTIONS 21 est un fonds Value dont le contenu s'est enrichi en 2021.

L'intégration de l'ESG en 2021, matérialisée entre autres par le label ISR et la classification SFDR 8, augmente la qualité de la gestion du fonds avec une réhabilitation de la durée et un renforcement de l'intérêt du stock picking.

L'ESG d'ACTIONS 21 est focalisé sur le Climat qui présente une opportunité d'investissement pour certaines entreprises, pas pour toutes : il faudra bien les choisir.

ACTIONS 21 présente la singularité d'un double positionnement précieux : Value et ESG Climat.

“ACTIONS 21 : un fonds Value Climat

Les investisseurs qui recherchent cette double approche trouveront avec ACTIONS 21 à la fois des réflexions sérieuses, beaucoup d'analyses financières et **extra**-financières et des positions en portefeuille cohérentes avec les objectifs de performance et d'ESG Climat.

C'est Extra !

NB¹ : le magazine présente deux plans (cf. sommaire). Le premier correspond aux articles écrits par l'ensemble de l'équipe et le second regroupe, comme chaque année, les données quantitatives relatives au fonds ACTIONS 21.

NB² : ce rapport présente un travail réalisé par l'équipe pour décrire les enjeux et solutions de trois secteurs fortement impactés par la transition énergétique : l'automobile, l'acier et la production d'électricité.

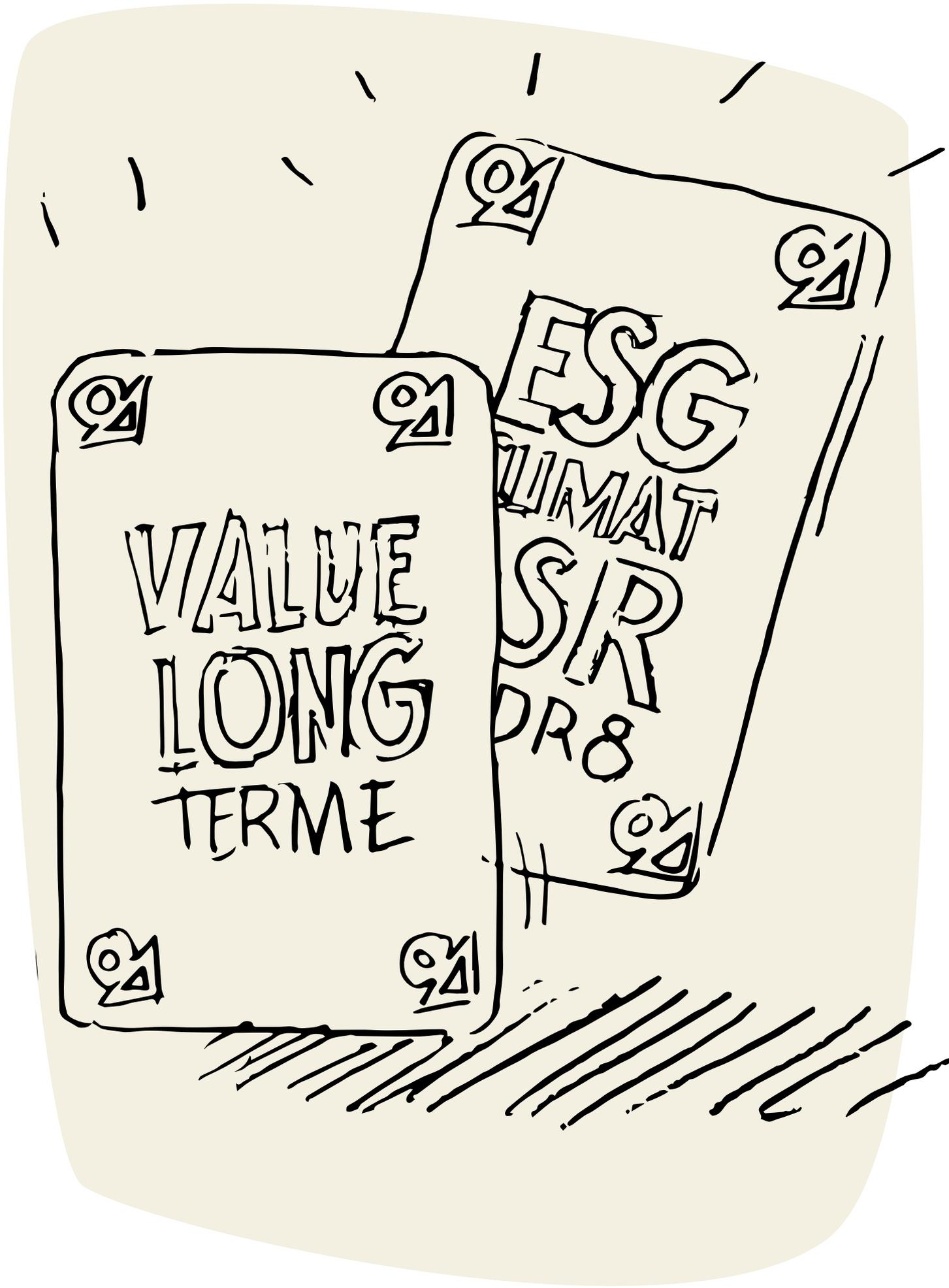


Alexis CHEBLI
Cogérant du fonds
ACTIONS 21

Silvère POITIER
Cogérant du fonds
ACTIONS 21

Daniel TONDU
Cofondateur de GESTION 21
et gestionnaire du fonds
ACTIONS 21

Antoine JEANNIÈRE
Chargé du Middle-Office
et assistant de gestion



VALUE
LONG
TERME

ESG
CLIMAT
SR
DR8

- 1 L'équipe
- 2 Le message des gérants

L'heure de la Value ?

- 8 2021 : les marchés Actions guidés par la reprise économique
- 10 2020-2021 : la performance relative du style Value, guidée par le Stop & Go sanitaire
- 11 L'inflation exceptionnelle comme symbole d'une très forte reprise
- 12 En 2021, l'économie et les marchés sont immunisés contre le Covid
- 13 La Value a plus d'un tour dans son sac !
- 14 Un portefeuille Value opportuniste...
- 15 ... tourné vers les enjeux de demain
- 16 Qu'est-ce que la Value pour ACTIONS 21 ?
- 17 2 IPO en 2021 pour ACTIONS 21, "Transition" et "Waga Energy"

L'ISR pour ACTIONS 21

- 20 L'ESG chez GESTION 21
- 22 Ce qu'il faut retenir de la stratégie ESG de GESTION 21
- 23 Value et ESG Climat
- 24 Part verte du CA, indicateur central de la performance ESG pour ACTIONS 21
- 26 Le carbone, chiffres clés et compréhension
- 27 La crédibilité des objectifs et les biais méthodologiques
- 28 Un exemple de questionnement sur le parcours Climat d'une entreprise : le cas de Total

Vous reprendrez bien une part de CO₂

- 34 Dossier automobile
- 38 Dossier acier
- 42 Dossier production d'électricité

Relations investisseurs

- 50 Le mot d'Eliesse Boudokhane
- 52 Entretien avec Sylvie Malécot
- 54 Les fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 obtiennent le label ISR
- 56 Rencontre des investisseurs
- 58 Encours ACTIONS 21 et GESTION 21
- 59 Comment souscrire ?

ACTIONS 21

- 8 Performance ACTIONS 21 vs Indice
- 10 Fréquence de performance positive
- 11 Performance ACTIONS 21 2007-2021
- 12 Taux d'investissement actif annuel moyen d'ACTIONS 21
- 13 Indicateurs de risque
- 14 Caractéristiques de valorisation
- 15 Composition du fonds au 31/12/2021
- 16 Principaux contributeurs à la performance relative
- 17 Impact des mouvements
- 22 Intensité carbone et émissions de CO₂ financées
- 23 Formation des salariés, taux d'absentéisme et signataires du pacte mondial
- 25 Campagnes actionnariales réalisées en 2021
- 26 Equilibre du conseil H/F et critères ESG dans la rémunération
- 27 Engagement neutralité carbone et trajectoire validée par SBTi
- 50 Classements

Les comptes annuels sont disponibles sur demande

CROIS SANCÉ



L'heure de la Value ?



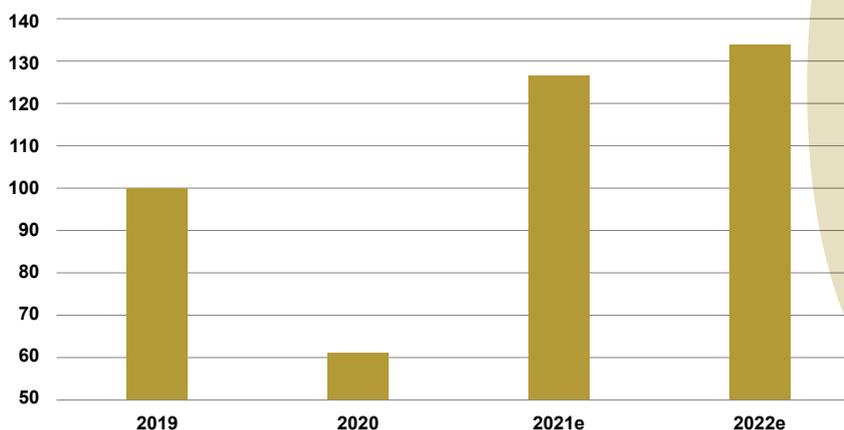
2021 : les marchés Actions guidés par la reprise économique

En 2021, la performance absolue a été guidée par la très forte reprise économique. Entre une croissance historiquement élevée, les perspectives d'évolution des taux, la crise sanitaire (et non plus économique !) qui se poursuit, des pénuries affectant les chaînes de valeurs ou encore l'inflation qui en découle, il était difficile de savoir quel élément allait dicter les évolutions des marchés. Pour rappel, l'année 2020 s'était ter-

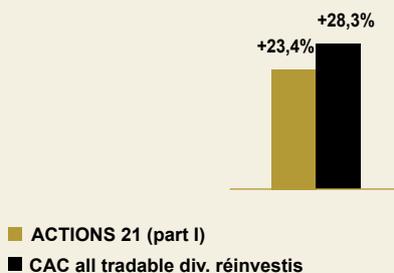
minée positivement pour les marchés Actions. Les vaccins Pfizer et Moderna avaient apporté des perspectives positives concernant une sortie de la crise épidémique. Si force est de constater que le Covid-19 fait toujours partie intégrante de nos vies, nous devons reconnaître aux gouvernements et aux sociétés qu'ils ont réussi à assurer une vie économique plus qu'acceptable, les résultats de 2021 étant prévus supérieurs à ceux

de 2019, dernière année dépourvue de port du masque obligatoire, de couvre-feu ou autres passes sanitaires. Selon les estimations à date, l'année 2022 serait également en forte croissance. Le tableau ci-dessous, qui comprend les prévisions du consensus concernant le résultat net des sociétés du CAC 40 (Base 100 en 2019), montre bien une reprise significative et rapide de l'économie.

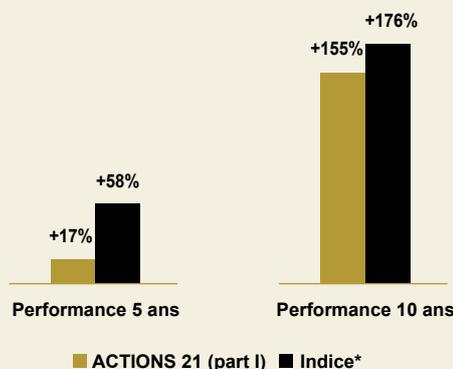
Résultats nets des sociétés du CAC 40
(estimations GESTION 21)



Performance 2021 d' ACTIONS 21



Performance 5 ans et 10 ans d' ACTIONS 21

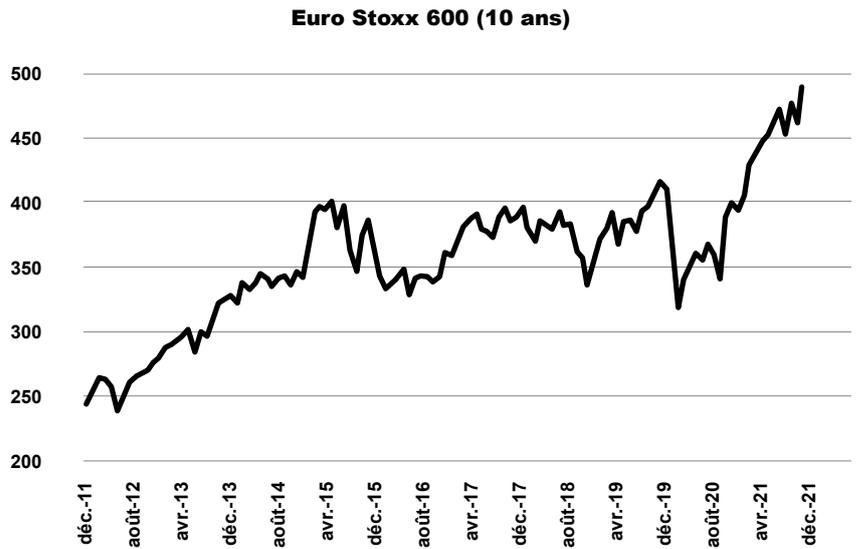


Données au 31/12/2021. Sources : GESTION 21, Euronext

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

*Indice : CAC 40 div, nets réinvestis jusqu'au 28/02/2017. CAC all tradable div nets réinvestis à partir du 01/03/2017
Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.

“ Les marchés ne s’y sont pas trompés et, malgré une présence toujours pesante du Covid-19 dans l’économie, les médias et les hôpitaux, les indices affichent des niveaux records.



Sources : GESTION 21, Reuters

Et si l'épargne accumulée était dépensée ?

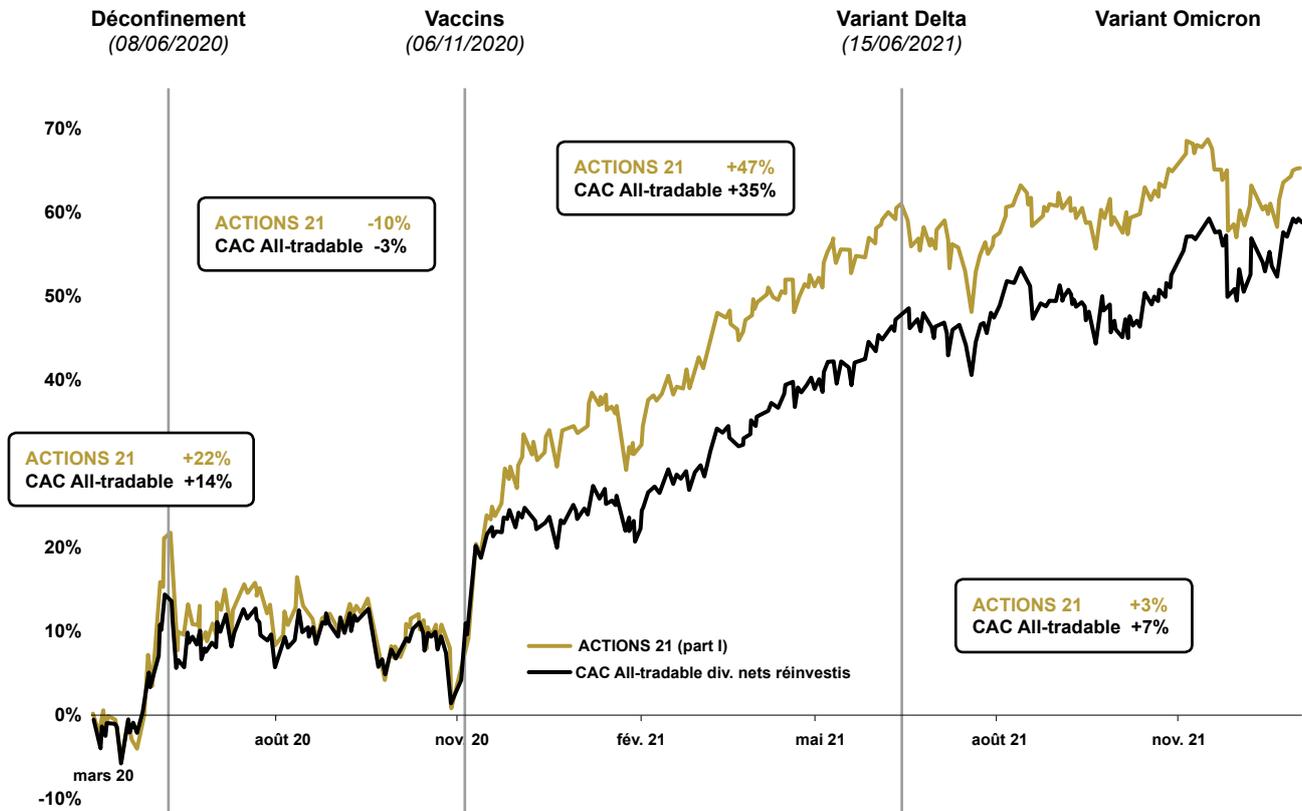
Au cours des confinements successifs, une forte enveloppe d'épargne a été accumulée (supérieure à 150 Milliards d'euros) en France. L'Observatoire Français des Conjonctures Économiques (OFCE) a réalisé des prévisions de croissance du PIB et du taux de chômage. Selon les travaux de l'OFCE, la sensibilité de la croissance et du taux de chômage à l'utilisation de cette enveloppe serait très importante.

	Prévisions 2022 (OFCE)	
	Sans cagnotte	Avec 20% de la cagnotte*
Croissance du PIB	+4%	+6%
Chômage	8%	6%

*Estimation de l'augmentation de la consommation des ménages à hauteur de 20% de la cagnotte



2020-2021 : la performance relative du style Value, guidée par le Stop & Go sanitaire



Sur la période 2020-2021, les informations sanitaires (positives et négatives) n'ont cessé d'alimenter la volatilité. Nous pouvons distinguer sur le graphique ci-dessus des périodes très différentes :

- 1) **Mai-Juin 2020 : Baisse des cas et espoir d'une sortie**
- 2) **Juin-Novembre 2020 : Rebond**

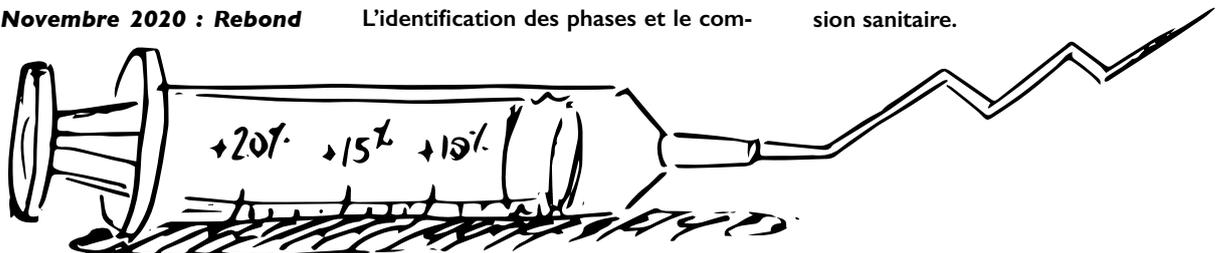
épidémique et perspectives de Stop & Go sanitaire (confinement/déconfinement)

3) **Novembre 2020 – Juin 2021 : Les vaccins, portes de sortie de crise à venir**

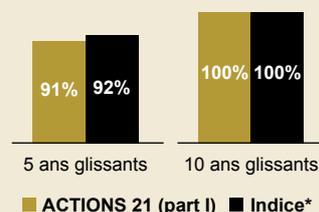
4) **Juin 2021 : Variants et incertitude**

L'identification des phases et le com-

portement de la gestion Value (ACTIONS 21) et d'un indice général (CAC All-Tradable) montrent que, depuis l'émergence du Covid-19, les phases positives sont des phases de surperformance. Cela démontre donc le fort potentiel de la Value dans un scénario de réduction de la pression sanitaire.



Fréquence de performance positive



Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à ACTIONS 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de gain de 91% (2068 fois sur 2276 observations).

Source : GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

*Indice : CAC 40 div. nets réinvestis jusqu'au 28/02/2017. CAC all tradable div nets réinvestis à partir du 01/03/2017

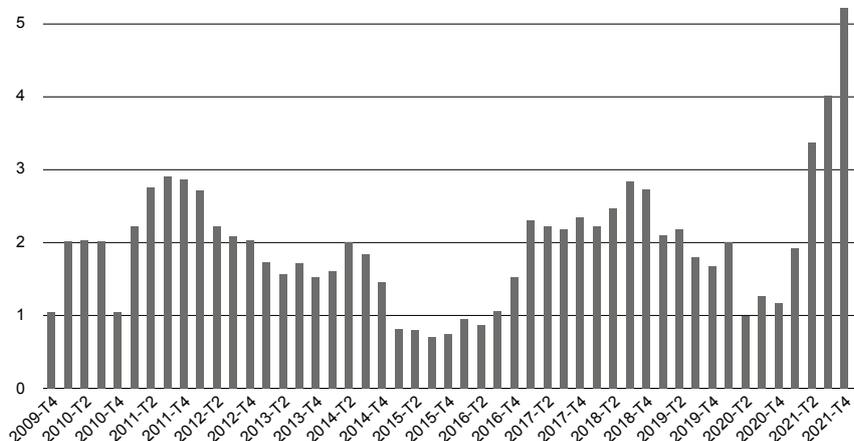
L'inflation exceptionnelle comme symbole d'une très forte reprise

Conséquence d'une reprise économique forte et d'une demande revenue très vite à un niveau élevé, l'offre n'a pas réussi à suivre la demande dans des secteurs où certains composants manquants étaient critiques (automobile, informatique...) mais aussi sur des matériaux de base (feraille, acier, bois...).

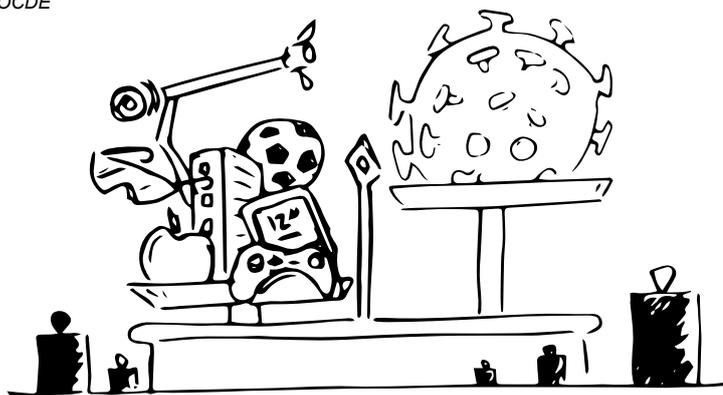
Le secteur alimentaire n'a pas été épargné en raison d'une baisse des rendements agricoles.

Ces tensions et ce déséquilibre brutal entre offre et demande ont eu une conséquence : une forte montée des prix, dont le caractère temporaire autrefois consensuel fait débat aujourd'hui.

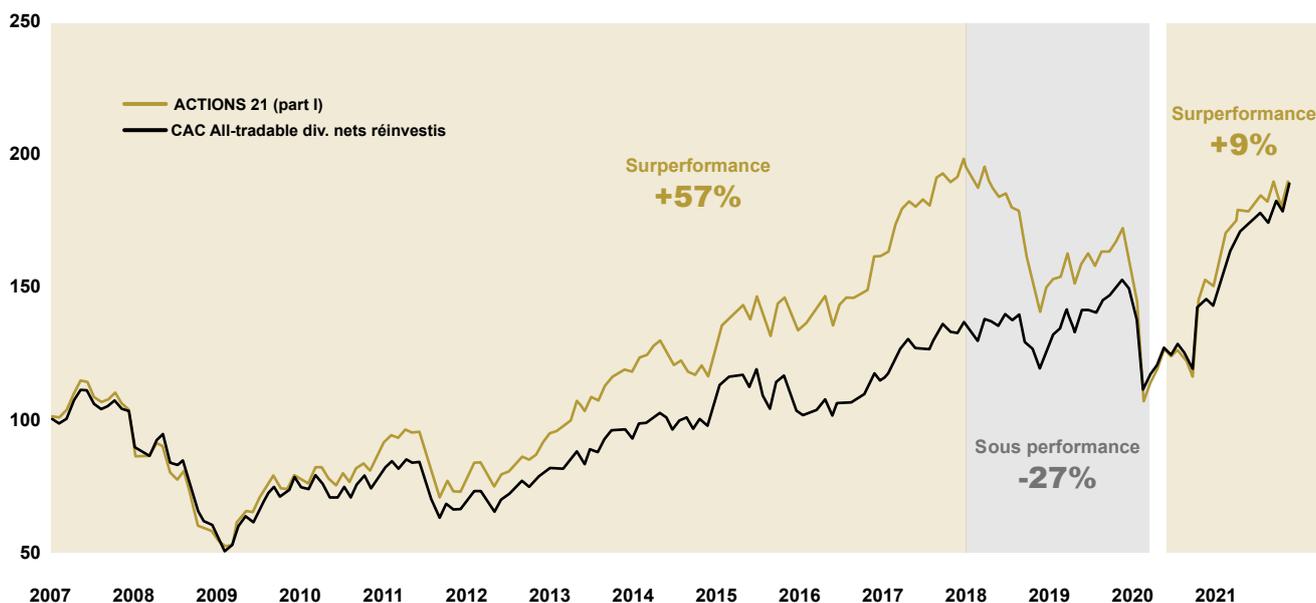
Inflation en zone euro (%)



Source : OCDE



Performance ACTIONS 21 2007-2021



Sources : GESTION 21, Euronext

Données au 31/12/2021

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

En 2021, l'économie et les marchés sont immunisés contre le Covid

Depuis le début de la crise sanitaire, les dirigeants mondiaux ont précisé que la saturation hospitalière conduisait aux restrictions économiques. Dans un premier temps, la hausse des cas était extrêmement corrélée à la hausse des hospitalisations. Depuis la large diffusion de la vaccination dans les pays occidentaux, cette corrélation s'est amenuisée. La forte adhésion de la population à la vaccination a permis une augmentation de la couverture de rappel (troisième dose) plus rapide que celles des doses 1 et 2. Evidemment, au même titre que l'année dernière, même si la courbe d'expérience tend à assurer une vie économique satisfaisante y compris en cas de hausse des cas, il restera important d'observer l'évolution des indicateurs sanitaires. La recrudescence des cas fin novembre est la preuve que les investisseurs accordent encore une relative importance au Covid.

Cela étant dit, la combinaison d'une vaccination massive protégeant des formes graves et d'un variant dont la virulence est jugée moindre pourrait permettre d'atteindre l'immunité collective.

Selon le ministre de la Santé, cette vague Omicron pourrait être la dernière. C'est un pari, une illusion

peut-être. Mais ce qui n'est pas une illusion, c'est que les hôpitaux ne sont plus saturés et que le taux de conversion (nombre d'hospitalisations pour un cas) est en nette baisse (cf. graphique ci-dessous).

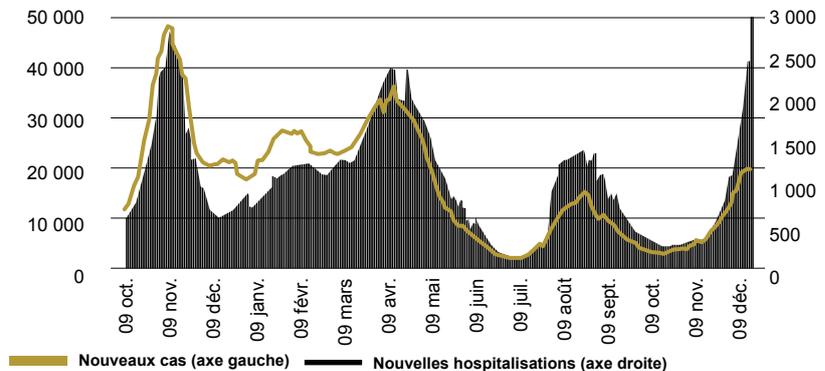
Les éléments que nous venons de mentionner nous confortent dans un scénario de réduction de la pression sanitaire au fur et à mesure de l'année 2022.

Par ailleurs, si la crise Covid a polarisé les marchés financiers en 2020, elle a petit à petit perdu de l'influence pour les marchés en 2021, accompagnée d'événements macroéconomiques (croissance, taux d'intérêts, chômage,...). En cette fin d'année, les investisseurs sont davantage intéressés par l'inflation et les politiques monétaires.



“ En 2022, c'est le style Value qui pourrait être immunisé contre le Covid

Corrélation nouveaux cas / nouvelles hospitalisations
(10 jours de décalage, FR)



Source : Santé Publique France

Taux d'investissement actif* annuel moyen d' ACTIONS 21

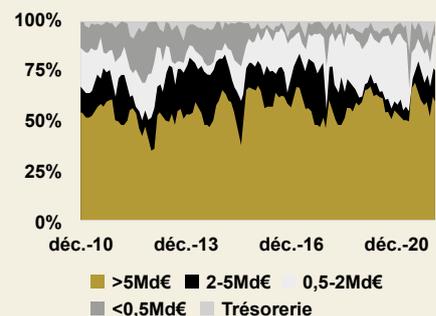
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
77%	73%	77%	75%	70%	76%	73%	77%	73%	77%

Le taux d'investissement actif est un indicateur de gestion active : plus il est élevé, plus le fonds se distingue par une allocation d'actifs différente de son indice. A l'inverse, plus il est faible, plus il se rapproche d'une gestion passive en répliquant la pondération de son benchmark.

*Taux d'investissement actif par rapport au CAC 40

Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire. Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Répartition par capitalisations



Source : GESTION 21
Données au 31/12/2021

La Value a plus d'un tour dans son sac !

A court terme, la réduction de la pression sanitaire devrait permettre au style Value de refaire une partie de son retard par rapport au style Croissance

Le point central d'un rattrapage de la Value par rapport à la Croissance est son carburant : une décote historique. Le MSCI zone euro Value affiche une forte décote par rapport à son homologue Croissance sur l'indicateur du PER (Price to Earnings Ratio). Selon des échantillons Value et Croissance réalisés en interne*, le potentiel de la Value est de +37%** pour un retour sur les niveaux de décote historique vis-à-vis de la Croissance.

*Echantillons de 16 valeurs Value et 17 valeurs Croissance composés par GESTION 21

**Potentiel de performance de la Value pour un retour à la moyenne historique de la décote sur le PER

La Value s'appuiera sur deux catalyseurs :

- La normalisation économique

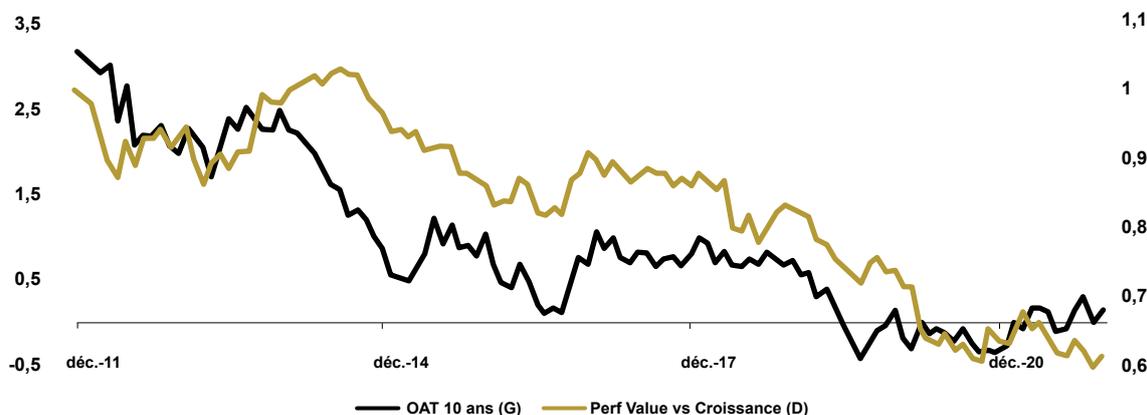
La reprise économique post crise Covid est une bonne chose pour la Value. La reprise économique est un fait : l'OCDE prévoit une croissance de +5,2% du PIB de la zone euro en 2021, +4,3% en 2022 puis +2,5% en 2023. L'économie semble également de moins en moins corrélée à la crise sanitaire. Tous les acteurs économiques (Etats, entreprises, consommateurs...) ont en effet trouvé la formule permettant d'assurer une activité économique solide, nonobstant des courbes épidémiques volatiles.

- La hausse des taux longs

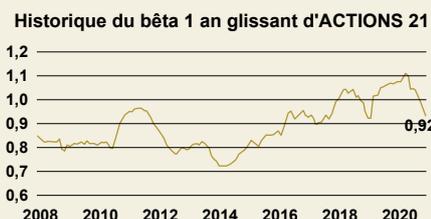
Au cours de l'année 2021, les banques centrales ont amorcé la possibilité d'une réduction des achats d'actifs, également appelé "tapering", qui pourrait entraîner une hausse des taux longs. Elles attendent une succession d'indicateurs économiques satisfaisants (chômage, activité...) pour durcir leurs politiques monétaires. Nous pensons inévitable une normalisation à terme des taux d'intérêts. Cette normalisation sera favorable à la Value, la performance relative de ce style par rapport à la Croissance étant historiquement fortement corrélée à la variation des taux, comme le montre le graphique ci-dessous :

“La décote, mais pas que !

Value ↔ niveau des taux à long terme



Indicateurs de risque



ACTIONS 21	
Volatilité 1 an	14%
Ratio de Sharpe 2021	1,6
Tracking error 2021	7%
Ratio d'information 2021	-0,74
Bêta 2021	0,94
SRRI	6/7

***Indice de référence CAC 40 dividendes nets réinvestis jusqu'au 28/02/2017, CAC all tradable depuis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Sources : GESTION 21, Euronext
Données au 31/12/2021

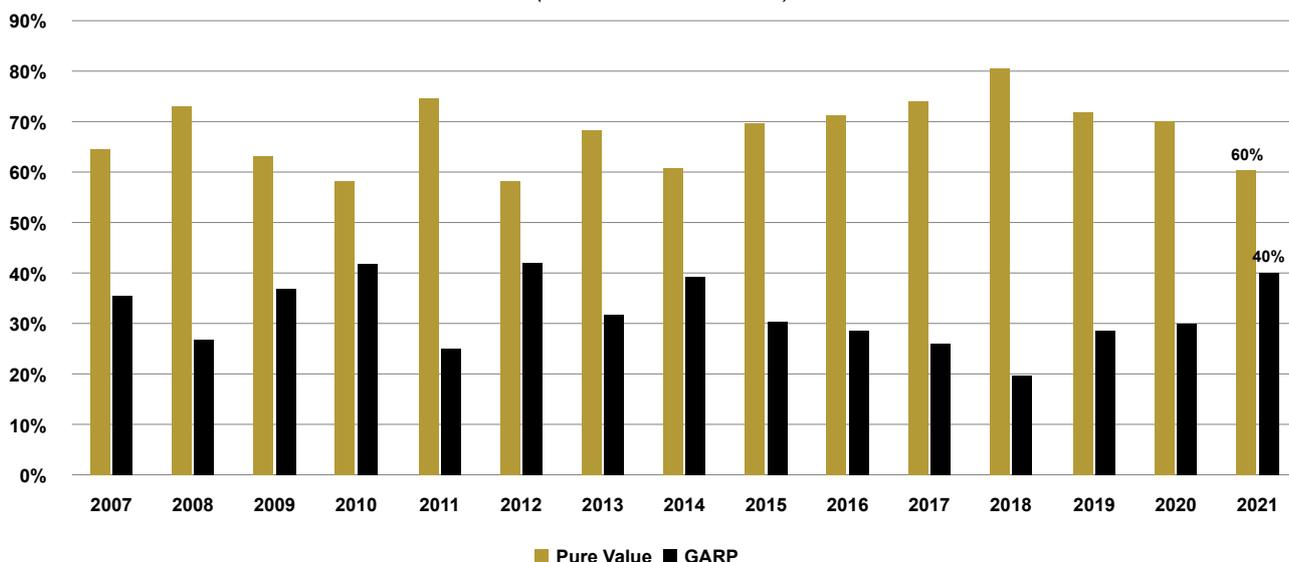
Un portefeuille Value opportuniste...

ACTIONS 21 est un fonds 100% Value. Il est composé d'une poche pure Value qui s'élève à 60%, et d'une poche GARP de 40%. Cette surpon-

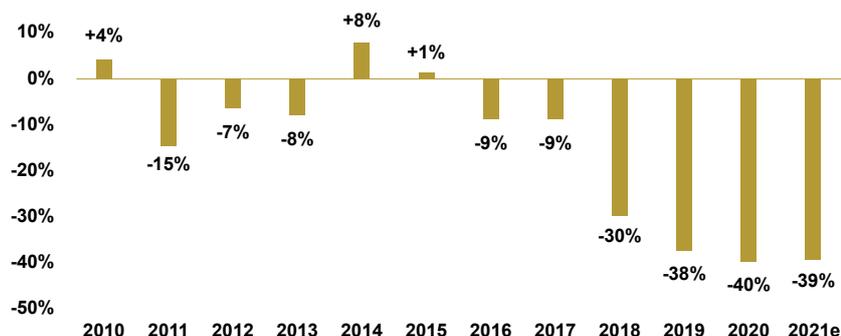
dération des valeurs pure Value est historique et décrit l'attachement de l'équipe de gestion à la valorisation des sociétés. Cet indicateur, élément

central de notre processus de gestion, est complété par une analyse minutieuse des secteurs.

Répartition pure Value-GARP d'ACTIONS 21
(estimations GESTION 21)



Décote ACTIONS 21 vs CAC 40*



La décote du fonds, après s'être creusée en 2018 (période de décrochage de la Value), se stabilise autour des -40% depuis 2019 (cf. graphique ci-dessous).

*méthode de calcul : estimation par GESTION 21 de la moyenne des écarts de valorisation entre ACTIONS 21 et le CAC 40 pour les 3 indicateurs suivants : PE, VE/EBIT, VE/CA

Caractéristiques de valorisation

2021e	ACTIONS 21	CAC 40
PE	10,3x	17,3x
VE/CA	0,83x	1,75x
VE/EBIT	9,4x	12,4x
Prime de risque	9,5%	5,8%
Rendement dividendes	3,2%	2,6%

Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Source : GESTION 21
Données au 31/12/2021

... tourné vers les enjeux de demain

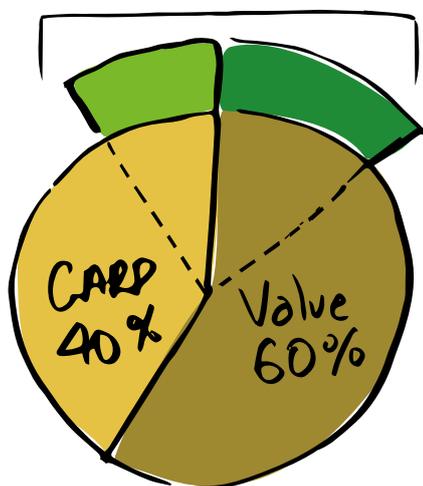
Bien que la poche pure Value reste majoritaire au sein de notre portefeuille, les valeurs GARP ont pris davantage d'importance au cours de cette année. Alors qu'elles représentaient 30% du fonds ajusté de la trésorerie à fin 2020, leur part se porte désormais à 40%. Nous classons "GARP" les sociétés opérant sur des secteurs en croissance (énergies renouvelables, services numériques, jeux vidéo...) mais disposant de valorisations (relatives à un secteur, à un historique, à un objectif...) attractives. Au sein de ces secteurs où les valorisations moyennes sont plus élevées, nous observons la même rigueur d'analyse de la valorisation.

Si la part de GARP a augmenté et se porte à des niveaux historiques pour ACTIONS 21, il est intéressant d'analyser la composition de cette poche. A fin décembre 2020, la poche GARP était composée à 33% de sociétés ayant des enjeux de transition écologique. Cette part se porte à 42% désormais. Notre travail de long terme sur les thématiques du développement durable nous a permis d'investir dans des sociétés aux valorisations attractives au regard de leur profil de croissance. Des sociétés comme Spie, McPhy Energy ou encore Waga Energy font par exemple partie de ce groupe de valeurs (GARP et transition énergétique).

PART TRANSITION
ÉNERGÉTIQUE
26 %

GARP
TRANSITION
17%

Value
TRANSITION
15%



Composition du fonds*

Valeurs	Pondération
Société Générale	4,1%
Total	4,1%
Publicis	4,0%
Axa	3,9%
Stellantis	3,8%
LVMH	3,7%
Klepierre	3,6%
Crédit Agricole	3,6%
Engie	3,4%
Sopra steria	3,3%
EDF	3,1%
ArcelorMittal	3,1%
Sanofi	3,0%
Sodexo	2,8%
Korian	2,6%
Deutsche Euroshop	2,6%
EDP	2,6%
BNP Paribas	2,5%
Saint Gobain	2,5%
Spie	2,1%
Derichebourg	2,0%
Mersen	2,0%
Carrefour	2,0%
Ipsos	1,9%
Alstom	1,9%
Technip Energies	1,8%
Worldline	1,8%
ALD	1,8%
SEB	1,7%
Transition	1,6%
SII	1,6%
Atos	1,6%
Unibail-Rodamco	1,5%
Assytem	1,3%
2MX Organic	1,2%
IGD	1,2%
Air liquide	1,1%
Neurones	1,1%
McPhy	1,0%
Kering	1,0%
Aperam	0,6%
Waga	0,6%
Bigben	0,6%
SQLI	0,5%
TF1	0,5%
Innate Pharma	0,4%
Nacon	0,4%
Transition BS	0,1%
2MX Organic BSAR	0,0%
Trésorerie	0,9%

*Composition du fonds au 31/12/2021
Source : GESTION 21

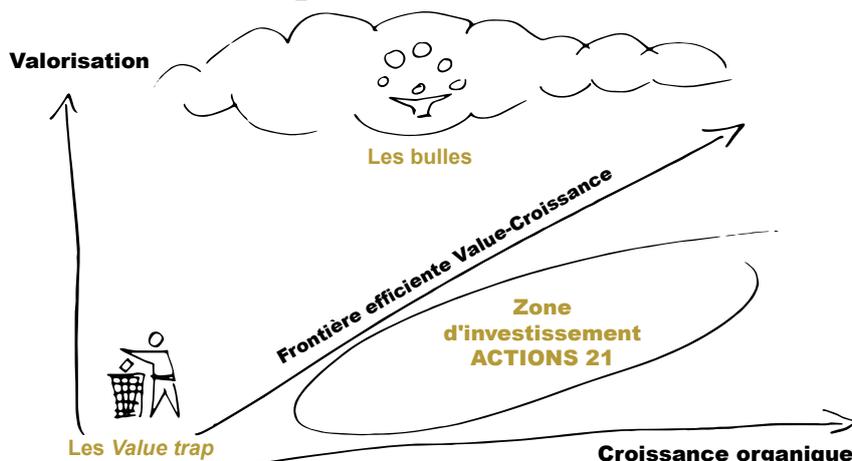
Qu'est-ce que la Value pour ACTIONS 21 ?

Répartition de la performance relative* et pondérations par secteur

Secteurs	Pondération au 31/12/2021	Contribution à la surperformance 2021
Banques	12%	+0,1%
Informatique	11%	-1,3%
Utilities	11%	-2,5%
Immobilier	9%	-1,4%
Chimie/Base	8%	+2,4%
Médias	7%	+1,3%
Consommation	6%	-0,3%
Santé	6%	-0,4%
Pétrole & Gaz	6%	-0,3%
Matériaux	5%	+0,7%
Luxe	5%	-1,4%
Automobile	4%	-0,4%
Équipements	4%	-0,4%
Assurances	4%	+0,1%
Distribution	2%	-0,2%
Aéronautique	0%	+1,2%
BTP/Concessions	0%	+0,3%
Télécoms	0%	+1,2%
Loisirs/Services	0%	+0,1%
Transports	0%	+0,0%
Technologie	0%	-0,1%

Performance relative 2021 : -4,9%

Données au 31/12/2021.
Sources : GESTION 21, Euronext.



Nous le disons depuis maintenant deux ans : nous prévoyons toujours un rattrapage de la Value dont nous jugeons les valorisations fortement dépréciées.

Ce rattrapage prend du temps. La une de notre édition 2020 "L'heure de la Value ?" ne s'est pas matérialisée dans les performances en 2021 malgré la dynamique générée en fin d'année 2020 par l'arrivée des vaccins.

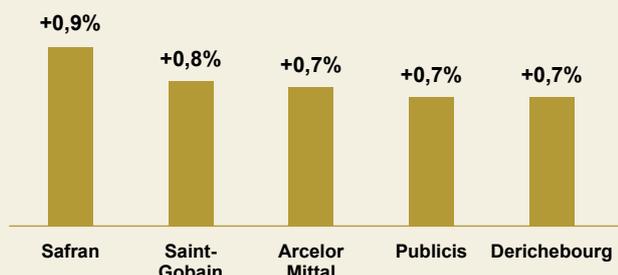
Nous avons toutefois pu en déceler le potentiel sur quelques mois, avant que le Covid-19 ne reprenne des forces, engendrées par les variants Delta et Omicron. Le style de gestion d'ACTIONS 21 est et restera 100% Value avec une répartition entre pure Value et GARP (60% et 40% fin 2021). Cette répartition pourra varier, comme par exemple en 2021, avec le renforcement des valeurs liées à la transition énergétique. Les

échantillons utilisés pour calculer le potentiel de rattrapage de la Value sont en général basés sur des indices composés de valeurs dites "Deep Value" (industries lourdes, pétrolières, bancaires, ...).

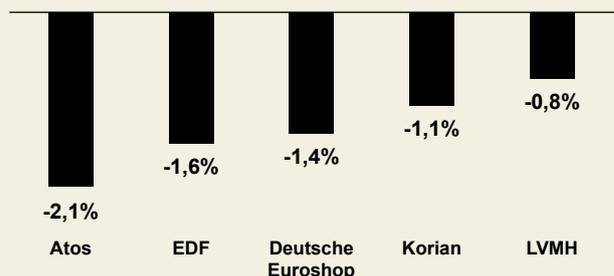
Or, comme nous l'avons expliqué plus tôt dans ce rapport, nous n'investissons pas seulement dans des ratios de valorisation faibles en absolu.

Ainsi, même si nous restons favorables à un scénario de rattrapage de la Value à court et moyen terme, le stock picking de qualité d'ACTIONS 21 et l'investissement dans des sociétés de croissance offrant une valorisation attractive (GARP) font du fonds un véhicule d'investissement intéressant même dans un scénario où la Value met plus de temps à matérialiser son potentiel dans les performances.

Principaux contributeurs positifs à la performance relative* en 2021



Principaux contributeurs négatifs à la performance relative* en 2021



* Performance relative au CAC All-Tradable div. nets réinvestis
Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire.

Données au 31/12/2021
Source : GESTION 21

2 IPO en 2021 pour ACTIONS 21, "Transition" et "Waga Energy"

Après 2MX Organic en 2020, ACTIONS 21 a participé aux introductions en bourse de deux acteurs tournés vers la transition énergétique. La première est un autre SPAC (Special Purpose Acquisition Company), Transition. Lancée par Xavier Caïtucoli (fondateur de Direct Energie) accompagné d'Erik Maris et Fabrice Dumonteil, cette société a pour ambition d'intégrer des acteurs de

la transition énergétique et de la production d'énergies renouvelables. Leur première acquisition est attendue pour l'année 2022.

Plus tard dans l'année, nous avons été intéressés par le profil de Waga Energy. Cette société capte le méthane qui s'échappe des décharges, le sépare de l'air et l'insère dans le réseau. Le méthane a un effet de serre 29x supérieur

à celui du CO₂. Le business model de Waga est donc au coeur de la lutte contre le réchauffement climatique. Nous avons participé à l'IPO de Waga qui a déjà installé plusieurs unités de production. Cette levée de capital lui permettra d'accélérer son développement.



Impact des mouvements 2021 : +1%

La performance 2021 aurait atteint +22% sans mouvements du portefeuille.

Les mouvements de 2021 ont généré +1% de performance.

Historique de l'impact des mouvements

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
+2%	+5%	-1%	-1%	+6%	+5%	-2%	-3%	+7%	+1%

Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions (volatilité) et un risque lié à sa gestion discrétionnaire.

Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement. Les informations contenues dans ce document sont inévitablement partielles et susceptibles d'évolution.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.





L'ISR pour ACTIONS 21

L'ESG chez GESTION 21

Comme pour les produits de grande consommation, la finance découvre la naturalité. Tous les produits de grande consommation mettent en avant depuis plusieurs décennies leur positionnement naturel dans leur fabrication comme dans leurs bienfaits. L'attention des consommateurs est devenue très importante sur ce sujet. Immunisée contre ce phénomène jusqu'à il y a encore quelques années, la finance vient de découvrir la planète, et c'est tant mieux !

La finance devient adulte ; ce n'est pas un monde à part qui se reproduit en autarcie !

Cela fait plusieurs années que GESTION 21 a essayé de comprendre et d'intégrer les enjeux du développement durable. 2021 marque la définition et l'intégration de l'ESG dans sa stratégie d'investissement, et ce pour ses deux fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21.

Ce travail se matérialise par les 3 éléments suivants :

- Modification du processus de gestion
- Obtention du Label ISR
- Classification SFDR 8

Dans un premier temps, nous avons essayé de répondre aux principales questions générales qui se posent à tous les investisseurs qui décident de mettre en place une véritable stratégie d'investissement ESG.

Ces questions centrales sont les suivantes :

a) Quel est le mandat d'une gestion de portefeuille ?

Dans leur grande majorité, les gestionnaires d'actifs ont pour mandat la maximisation de la performance absolue ou relative à

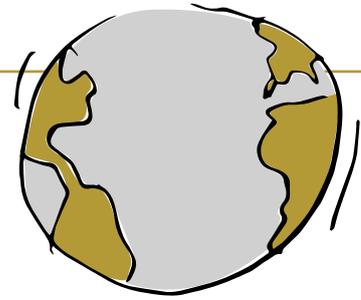
un indice. Il peut y avoir des objectifs secondaires qui agissent comme des contraintes : risque (souvent mesuré par la volatilité), liquidité ... Lorsque les objectifs de risque ou de liquidité sont des objectifs principaux, la performance devient mécaniquement un objectif secondaire.

L'intégration ESG doit conduire à positionner l'ESG soit comme objectif principal soit comme objectif secondaire. La modification du mandat n'est alors pas de la même importance. Si l'ESG devient l'objectif principal, la modification du mandat devient majeure, la stratégie d'investissement est modifiée significativement. La classification SFDR 9 revient à considérer la performance comme un objectif secondaire, tout comme l'investissement à Impact. Encore faut-il le dire, ou l'avouer aux investisseurs, **ce qui est une autre paire de manches.**

Chez GESTION 21, la hiérarchie des objectifs est claire. La performance financière est l'objectif principal, la performance ESG est l'objectif secondaire.

b) Quels objectifs ESG choisir ?

Parmi les 17 ODD de l'ONU (Objectifs de développement durable) et les 40 indicateurs ESG de la Commission européenne, il faut choisir. Les enjeux Environnementaux (E), Sociaux (S) et de Gouvernance (G) sont nombreux, variés, parfois contradictoires et souvent difficilement mesurables. Le gestionnaire d'actifs doit déterminer une hiérarchie d'objectifs précise afin de mettre en place une stratégie d'investissement crédible et réelle. **Courir plusieurs lièvres à la fois ne peut conduire qu'à l'échec.**



Chez GESTION 21, nous avons déterminé, pour ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21, une dizaine d'indicateurs ESG communs à chaque secteur en fonction de leur pertinence et de leur disponibilité.

c) Est-il possible de faire de l'ISR en investissant dans des entreprises qui ne sont pas ISR ?

La question du mandat des entreprises en portefeuille est également centrale. Le mandat des entreprises cotées est la maximisation de la rentabilité des capitaux investis. Ce ne sont pas des associations ou coopératives à but non lucratif. Pour reprendre la célèbre déclaration du chancelier allemand Helmut Schmidt en 1974, **"les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain"**. Peut-on concilier bénéfiques et ISR ? Nous pensons là aussi que les deux ne peuvent pas être des objectifs principaux, il faut choisir lequel des deux est l'objectif principal ; **il ne saurait y avoir d'ex æquo.**

L'adoption par les entreprises de "raisons d'être" ou encore de statuts d'entreprise à mission, c'est véritablement **"de la poudre aux yeux"**. Les entreprises qui les ont adoptés se donnent une bonne conscience ESG. Le véritable juge de paix est de savoir si une entreprise décide d'investir dans des projets dont la rentabilité est inférieure en choisissant des projets avec des bénéfiques ESG réels. Il faut donc que les entreprises elles-mêmes modifient en conséquence le mandat

confié par leurs actionnaires. Cela pourrait être le cas de l'adoption du statut d'entreprise à mission ; ce n'est pas véritablement le cas des 4 entreprises françaises cotées qui ont fait ce choix (Danone, Volitalia, Frey, Vranken). Pour elles, la rentabilité reste l'objectif principal.

Dans la pratique, cela n'exclut pas que certaines entreprises décident, pour une part de leur activité, de sacrifier la rentabilité à un objectif ESG. Cela n'en fait pas pour autant une entreprise ISR. **C'est l'arbre qui cache la forêt.**

d) Comment faire de l'ESG : déontologues ou conséquentialistes ?

Faut-il investir sur les meilleurs élèves de la classe ou sur ceux qui doivent progresser ? Il y a en effet deux manières de faire de l'ESG : soit retenir les entreprises qui affichent les meilleures performances ESG, soit investir dans les moins bonnes afin de participer à l'amélioration de leur performance ESG. Cette segmentation a été analysée par deux chercheurs en économie, Augustin Landier (HEC) et David Thesmar (MIT), avec les qualificatifs de **"déontologues" (les élèves du premier rang) et de "conséquentialistes" (les élèves du fonds de la classe).**

Le sujet ESG est obligatoirement un parcours de progrès. L'ESG n'a aucun intérêt s'il ne se place pas dans une démarche de progrès.

Chez GESTION 21, nous sommes conséquentialistes. Pour nous, ce qui est important pour la planète c'est d'afficher un parcours de progrès.

e) Comment mesurer le taux d'ESG d'un portefeuille ?

Les investisseurs doivent comprendre quel est le degré d'ESG d'un portefeuille avant d'investir. Il en va de même pour la mesure du taux d'investissement en actions d'un portefeuille. Les différentes classifications, les label ISR et SFDR, apportent un début de réponse encore très réduit. La classification SFDR s'articule en 3 niveaux selon ce taux d'ESG, même s'il n'y a pas de quantification de ce degré d'ESG.

→SFDR 6 : pas d'intégration ESG

→SFDR 8 : intégration plus ou moins importante mais sans remise en cause de l'objectif principal de performance généralement

→SFDR 9 : prédominance de l'objectif ESG sur les autres

Ces classifications vont s'améliorer au cours des années à venir (cf. la réforme en cours du Label ISR).

Chez GESTION 21, ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 sont classés SFDR 8 et ont obtenu le label ISR.

f) Comment mesurer la performance ESG d'un portefeuille ?

Gérer c'est rendre compte. Il est indispensable de réussir à mesurer la performance ESG d'un portefeuille. Pas facile avec les 17 ODD. D'où la mise en place de notations internes ou externes aux sociétés de gestion **qui mélangent les choux et les carottes** en espérant trouver la bonne recette. Rien n'est moins sûr, la quantité ne fait pas la qualité dans ce domaine comme dans d'autres. Les gestionnaires doivent proposer aux investisseurs une mesure précise et fiable de leur performance ESG. La difficulté est pour une bonne part que les données disponibles sur les sociétés sont encore partielles et calculées sans normes communes entre les entreprises.

La réglementation européenne sur la "Taxonomie" viendra en 2023 améliorer ces informations. On n'arrête pas le progrès.

Chez GESTION 21, nous mesurons la performance ESG par l'indicateur de la part verte du chiffre d'affaires pour ACTIONS 21 et par celui des surfaces certifiées pour IMMOBILIER 21.

g) Quels catalyseurs de la transformation : l'offre, la demande, la réglementation ?

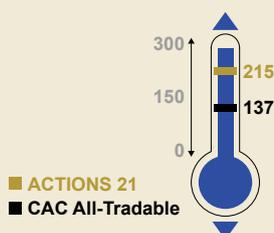
L'intégration de l'ESG est un coût pour toutes les entreprises ; les produits bio coûtent plus chers à fabriquer que l'alimentation conventionnelle. En conséquence, les entreprises ne vont pas naturellement s'engager dans une démarche ESG qui réduit leur profitabilité tout en affectant leur position concurrentielle. L'évolution de la Demande est un moteur de la transformation qui est plus important que l'Offre pour conduire les entreprises à faire évoluer leurs activités. Nous considérons enfin que la réglementation, **la peur du gendarme**, est le troisième facteur et probablement le plus déterminant pour faire évoluer les activités des entreprises. A l'image du marché automobile, on a pu constater le rôle déterminant de la réglementation qui, sous la contrainte de pénalités très importantes, a conduit les entreprises à investir massivement dans la voiture électrique rendue désirable et abordable. De leur côté, les actionnaires ont leur rôle à jouer pour inciter les entreprises à se transformer.

Ce qu'il faut retenir de la stratégie ESG de GESTION 21

La question	L'expression	L'explication
Le mandat	"Il n'y a pas d'ex aequo"	Entre performance financière et performance l'ESG, il faut dire quel est l'objectif principal
Les objectifs	"Courir plusieurs lièvres à la fois peut conduire à l'échec"	Impossible d'avoir plusieurs objectifs en même temps sans les hiérarchiser
Faire de l'ISR avec des entreprises non-ISR	"Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain"	Détermination d'un indicateur de performance ESG
Entreprises à mission et raison d'être	"C'est de la poudre aux yeux" "L'arbre qui cache la forêt"	Les missions et autres raisons d'être sont subordonnées à l'objectif de rentabilité des capitaux investis ; pourquoi pas mais il faut le dire clairement, ce n'est pas fait aujourd'hui
Comment faire de l'ESG	"Choisir le bon élève ou celui qui progresse"	2 solutions pour intégrer l'ESG dans un portefeuille : Déontologues et Conséquentialistes
Les catalyseurs de la transition ESG	"La peur du gendarme"	La réglementation est le catalyseur incontournable pour faire évoluer l'Offre et la Demande
La stratégie ESG d'un gestionnaire	"L'habit ne fait pas le moine"	Le label ISR et la classification SFDR sont utiles mais il faut regarder plus loin

Intensité carbone (scopes 1 et 2)

(tCO₂eq / M€ de CA)



Taux de couverture :
93% ACTIONS 21 et 93% CAC All-Tradable

Emissions de CO₂ financées (scopes 1 et 2)

(tCO₂eq par M€ investi)



L'intensité carbone et les émissions de CO₂ financées supérieures pour ACTIONS 21 sont dues à son exposition à des valeurs industrielles (Arcelor Mittal, EDF, etc.) et rendent compte de la volonté d'accompagner les gros émetteurs dans la réduction de leurs émissions.

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiable.

Value et ESG Climat

Comment intégrer l'analyse ESG et plus particulièrement les enjeux Climat dans un portefeuille Value ?

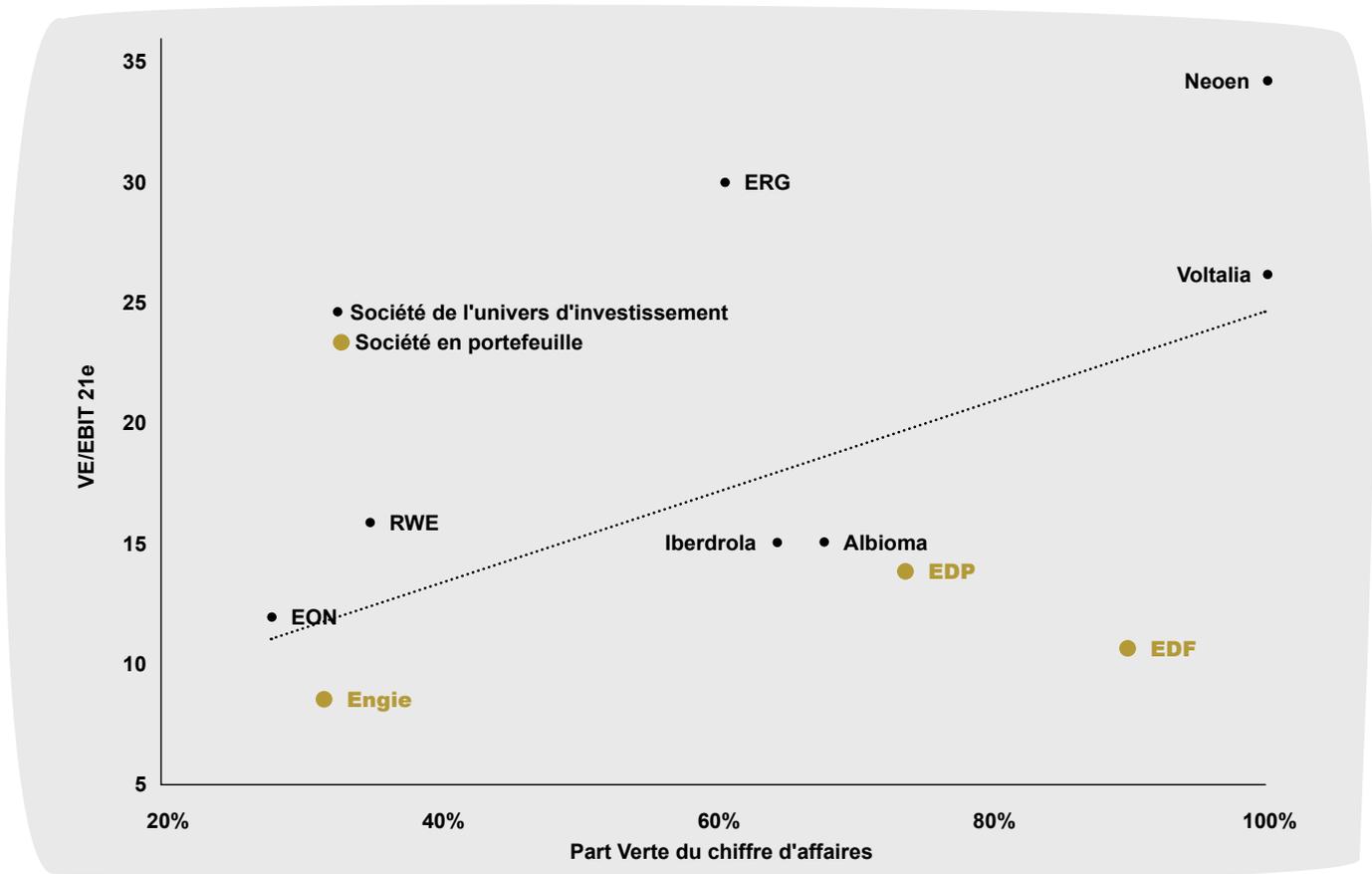
Nous proposons deux éléments de réponse : la part du portefeuille investie pour laquelle la transition énergétique est un enjeu majeur et la part verte du chiffre d'affaires. L'investissement thématique transition énergétique est réalisé par des

gestions de Croissance (par exemple dans les producteurs d'électricité exclusivement renouvelables).

Nous considérons que le style de gestion Value peut également investir dans la transition énergétique.

Nous pouvons analyser les entreprises selon le niveau de valorisation (VE/EBIT 2021e) et selon leur part verte du chiffre d'affaires*. Si l'on

prend l'exemple ci-dessous, nous constatons la corrélation entre part verte du CA et valorisation pour différentes sociétés. L'objectif de l'investissement Value Climat est d'optimiser le couple Valorisation / Part verte des sociétés.



*la part du chiffre d'affaires (à défaut, la part du volume des ventes) participant au développement durable.

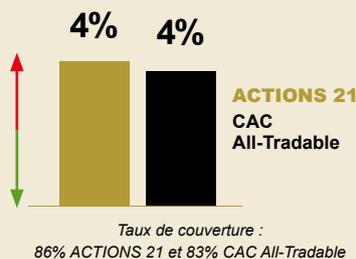
Formation des salariés

Nombre d'heures moyen par salarié



Taux d'absentéisme

En % de l'effectif



Données au 31/12/2021
Sources : Sociétés, GESTION 21

Part verte du CA, indicateur central de la performance ESG pour ACTIONS 21

Nous voulons matérialiser notre démarche ESG de manière pragmatique, et ce par des indicateurs pertinents.

Nous souhaitons nous comparer à un

indice de référence, mais également juger notre progression dans le temps.

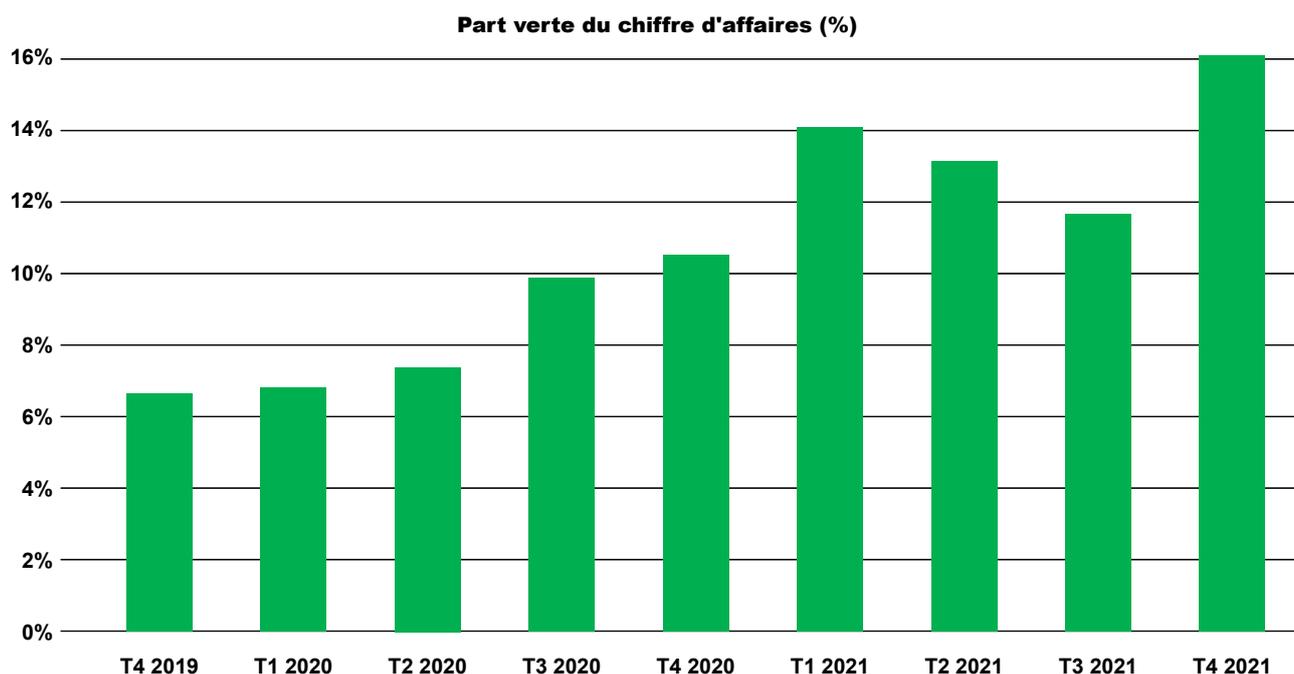
Nous avons donc déterminé la "part verte du chiffre d'affaires" comme

étant notre indicateur ESG Climat principal. Pour chaque entreprise, nous avons estimé la part verte de son activité.

Qu'est-ce que la part verte selon Gestion 21 ?

L'objectif de cet indicateur est de faire ressortir (dans la mesure du possible compte tenu de la communication des entreprises) la part du chiffre d'affaires (à défaut, la part du volume des ventes) participant au développement durable. En anticipation de la Taxonomie européenne en 2023, nous estimons les activités considérées "vertes", s'appuyant en partie sur le référentiel du label Greenfin, mais gardant une liberté de choix dans la classification des activités. Par exemple, GESTION 21 considère le nucléaire comme étant une activité "verte". Les activités "vertes" dépendent évidemment des secteurs, sous-secteurs et même des entreprises. A titre d'exemple, pour l'automobile, il s'agit de la vente de véhicules électriques ou hybrides. Après avoir déterminé ces activités, nous retenons la part des ventes provenant de celles-ci dans le chiffre d'affaires total de l'entreprise. Pour déterminer cette part verte, nous utilisons toutes les sources d'informations disponibles : communication des sociétés, échanges directs avec les sociétés, estimations internes et recherche des analystes sell side.

Le graphique ci-dessous montre que la part verte du chiffre d'affaires a augmenté au cours des années 2020 et 2021 pour le fonds ACTIONS 21 :



Données au 31/12/2021

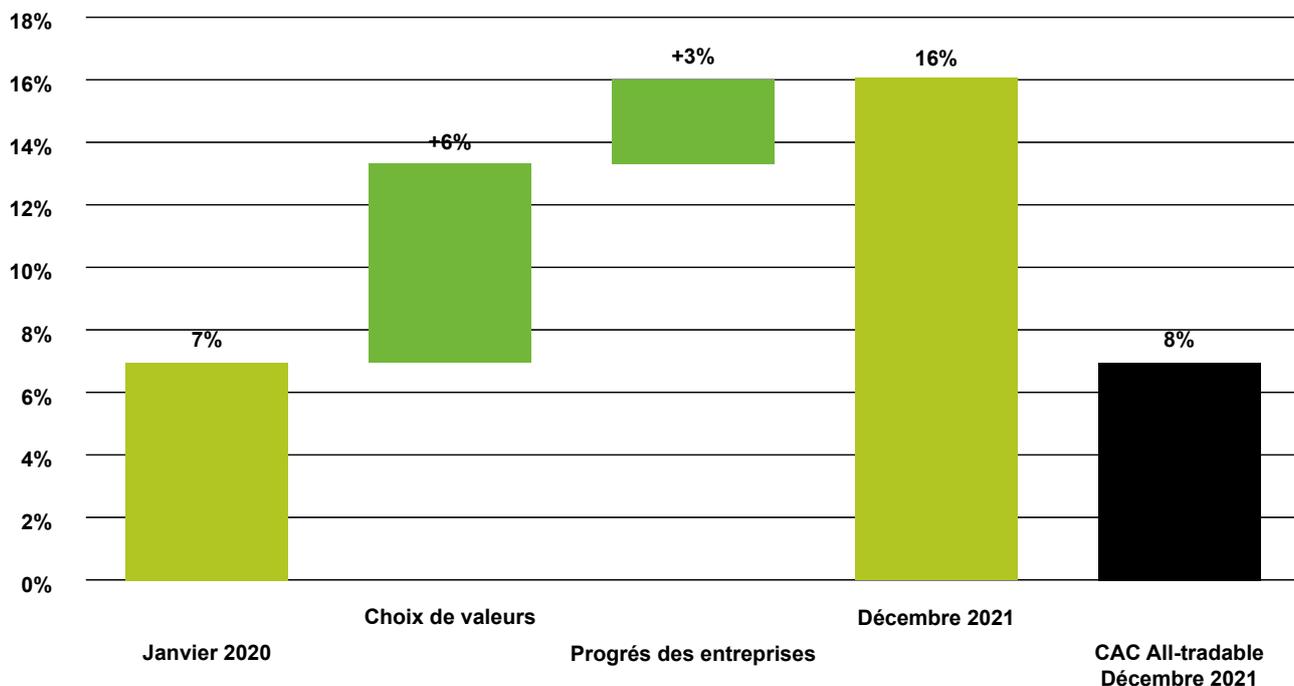
Sources : Sociétés, GESTION 21

*La Taxonomie permettra d'avoir une part verte calculée par les entreprises qui pourra être sensiblement différente de la part verte estimée par GESTION 21.

Au-delà de la croissance de cette part verte, nous avons mis en place un modèle d'attribution de performance ESG du portefeuille qui permet d'analyser la progression de la part verte du chiffre d'affaires ACTIONS 21 selon deux facteurs :

- **Les choix de valeurs** : le choix d'entreprises plus "vertes" (+6pts).
- **Le progrès des entreprises** : la progression de la part "verte" pour chacune des entreprises (+3pts)

Modèle d'attribution de la performance ESG au travers de la part verte du chiffre d'affaires



Campagnes actionnariales réalisées en 2021

Campagne N° 1

Certification des données ESG collectées
Juin 2021

Envoi d'un mail avec un formulaire pré-rempli des données ESG 2019 / 2020 collectées en interne afin :

- de renforcer la fiabilité des données utilisées pour la notation ESG des émetteurs,
- d'ouvrir un dialogue avec les entreprises pour leur laisser la possibilité de modifier ou compléter l'absence, ou le cas échéant expliquer la raison d'une absence d'information.

177 entreprises contactées
31% de taux de réponse

Campagne N° 2

Questionnaires sur la part verte du chiffre d'affaires
Novembre 2021

Envoi d'un questionnaire par mail aux entreprises sur la part verte du chiffre d'affaires dans le but :

- d'affiner l'indicateur collecté en 2021 sur la part verte du chiffre d'affaires,
- d'intégrer ces nouvelles informations dans notre indicateur central de performance ESG,
- d'intégrer ces nouvelles informations dans notre modèle de notation ESG.

180 entreprises contactées
26% de taux de réponse

Sources : Sociétés, GESTION 21

Le carbone, chiffres clés et compréhension

Dans la hiérarchie des indicateurs ESG, le deuxième indicateur de la performance ESG Climat du fonds est le niveau des émissions de carbone. Pour nous, la réduction de ces émissions constitue l'un des enjeux majeurs de la transition énergétique. En France, selon les travaux de

l'ADEME (Agence Nationale de l'Environnement et de la Maîtrise d'Energie), un français moyen émet sur une année 9,8 tonnes de CO₂ équivalent, c'est-à-dire de gaz à effet de serre. Les trois postes d'émissions principaux des français sont l'alimentation, les transports et

le logement.

Pour que les engagements de la COP 21 soient respectés, l'objectif pour les français est de diminuer leur bilan carbone annuel à 2 tonnes de CO₂eq par habitant en 2050.

C'est quoi les émissions de CO₂eq ? C'est quoi les scopes 1-2-3 ?

Une émission de dioxyde de carbone (CO₂) est définie par un rejet de ce gaz dans l'atmosphère terrestre. La croissance des activités humaines a fortement augmenté les émissions de CO₂ ces dernières décennies. Ce gaz est, en effet, notamment produit par la combustion de carburants fossiles. Ces émissions sont le principal responsable du dérèglement climatique par effet de serre.

Dans le cadre de l'investissement financier, nous suivons les émissions de CO₂ des émetteurs, qui se répartissent en scopes 1, 2 et 3 :

- **Scope 1** : émissions directes, c'est-à-dire celles dues à la production
- **Scope 2** : émissions indirectes liées à la consommation d'énergie (électricité, chaleur, froid)
- **Scope 3** : autres émissions indirectes (émissions des fournisseurs et clients).

Dans le cadre de notre méthodologie de notation ESG interne quantitative, nous tenons compte des scopes 1 et 2. En effet, nous jugeons que ces deux indicateurs sont plus facilement calculables par les sociétés et que les données obtenues sont comparables. Même si le scope 3 représente souvent une part importante des émissions de CO₂, nous ne considérons pas les entreprises responsables des émissions de ce périmètre. L'analyse du scope 3 est toutefois intégrée au bonus qualitatif de notre notation.

En quelques chiffres

TRANSPORTS *

A/R Paris-New-York en avion	984 kg de CO ₂
A/R Paris-Athènes en avion	388 kg de CO ₂
A/R Paris-Bordeaux en voiture	51 kg de CO ₂
A/R Paris-Bordeaux en train	1 kg de CO ₂

ALIMENTATION

1 kg de boeuf produit en Brésil mangé par un Français	335 kg de CO ₂
1 kg de boeuf produit en Allemagne mangé par un Allemand	22 kg de CO ₂
1 kg de boeuf produit en France mangé par un Français	13 kg de CO ₂
1 kg de poulet produit en France mangé par un Français	3 kg de CO ₂
1 kg de pois	0,7 kg de CO ₂
1 kg de lentilles	0,9 kg de CO ₂

CHAUFFAGE **

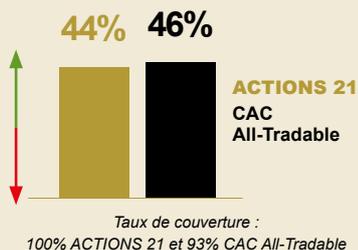
Chaudière fioul	6 480 kg de CO ₂
Chaudière gaz	3 155 kg de CO ₂
Radiateur électrique	1 375 kg de CO ₂
Cheminée (le stère)	378 kg de CO ₂

* Emissions par personne

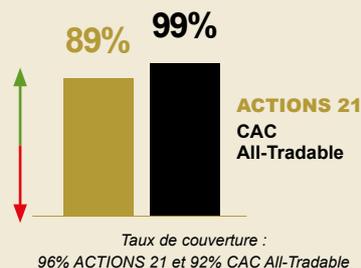
**Consommation annuelle d'une maison de 100 m² habitée par 2 à 4 personnes

Sources : Ademe, SNCF, TotalEnergies, Engie, GESTION 21

Equilibre du conseil H/F mesuré par le taux de féminisation



Critères ESG dans la rémunération



GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiable.

La crédibilité des objectifs et les biais méthodologiques

Tout le monde peut constater que les enjeux ESG ont pris de l'importance dans le monde de l'investissement. Si la nécessité de ces données et leur utilisation n'est plus à prouver, nous avons constaté au travers de notre recherche extra-financière que la fiabilité et l'harmonisation des données en étaient encore au stade de l'imparfait. L'analyse extra-financière doit se structurer. Tous les acteurs de l'investissement, les sociétés de gestion comprises, doivent participer à ce travail de clarification. Ensuite, c'est notre métier de juger les chiffres énoncés des émetteurs afin de comparer leurs situations actuelles et leurs engagements futurs.

Nous souhaitons ici mettre en lumière deux des principaux obstacles à cette analyse : la crédibilité des objectifs à long terme et les biais méthodologiques.

1) Crédibilité des objectifs à long terme

Les sociétés cotées communiquent aux investisseurs des objectifs ou des engagements sur ces enjeux. A

titre d'illustration, sur l'échantillon de valeurs que nous suivons de façon active, près de 50% des sociétés ont un engagement de neutralité carbone en 2050 (scopes 1 et 2 a minima). Cette part de sociétés engagées augmente à mesure que la capitalisation boursière des entreprises augmente, les plus grandes entreprises ayant déjà concédé des moyens importants à l'élaboration de leurs stratégies environnementales.

2) Biais méthodologiques et d'indicateurs

ACTIONS 21 a mis en place une notation ESG interne, propriétaire et basée sur les indicateurs environnementaux, sociaux et de gouvernance que nous jugeons les plus pertinents et les plus largement communiqués (cf. article suivant). Cette notation a nécessité un travail de recherche approfondi et une collecte de données basée sur les rapports RSE et les présentations dédiées des sociétés. Cela nous a permis de comprendre les différences de méthodes, de périmètres ou

encore de calculs des sociétés pour leurs indicateurs, notamment les émissions de CO₂. Deux entreprises concurrentes peuvent avoir des résultats bien différents qui ne sont pas nécessairement dus à une meilleure gestion de l'une par rapport à l'autre mais par un mode de calcul. Cette absence d'harmonie dans les indicateurs nous a conduits à ajouter une analyse ESG qualitative, qui vient compléter la note quantitative.

“ Tous les acteurs de l'investissement doivent participer à ce travail d'amélioration des données ESG disponibles.

Engagement neutralité carbone
(en 2050 ou avant)



Trajectoire 2 °C validée par SBTi
(Science Based Targets initiative)



Un exemple de questionnement sur le parcours Climat d'une entreprise : le cas de Total

Monsieur Total, de quoi parlez-vous ? Engagements, Ambitions, Objectifs ? Avec quels moyens ?

Depuis plusieurs années, Total s'est exprimé sur sa politique de réduction des émissions de carbone. En reprenant ses déclarations depuis 2020, on a un peu de mal à bien comprendre la nature véritable du parcours de réduction proposé par la société. En effet, dans certains

documents, on trouve l'annonce "d'ambitions", terme très peu engageant qui fait illusion. Dans d'autres, c'est le terme "objectifs", terme plus précis bien que peu engageant également. Enfin, on trouve parfois le terme "engagements", qui constitue le niveau véritable qui intéresse les investisseurs.

On constate une évolution des différents termes au gré du temps

mais aussi, selon notre analyse, au gré de la pression actionnariale et médiatique qui a pesé sur la société. Le point majeur de la résolution des II en 2020 avait constitué le moment le plus tendu et conduit Total à faire des annonces qui ont depuis été précisées et probablement recadrées, le terme "engagements" ayant été dilué dans des annonces d'objectifs ou d'ambitions.

15 avril 2020 (résolution des II)

Un groupement de onze investisseurs européens a déposé une résolution en amont de l'AG du 29 mai 2020 afin de pousser Total à aller plus loin dans la lutte contre le réchauffement climatique. La résolution des II visait à :

- **fixer des objectifs de réduction en valeur absolue, à moyen et long terme, des émissions de GES pour les scopes 1, 2 et 3**
- **fixer les moyens mis en œuvre par la société pour atteindre ces objectifs.**

Le groupement d'investisseurs exprime le souhait de voir certains éléments approfondis : "les engagements actuels ne permettent pas d'évaluer dans quelle mesure les activités de l'entreprise contribuent à l'atteinte de l'objectif de l'Accord de Paris ; en particulier, l'ambition du groupe de réduire l'intensité carbone de ses produits énergétiques de 15% entre 2015 et 2030 ne garantit en rien la diminution en valeur absolue des émissions de gaz à effet de serre de Total, scope 3 inclus."



Les dates clés de la communication climat de Total

15 avril 2020 : résolution des 11

5 mai 2020 : déclaration conjointe, élaborée avec des investisseurs participant à la coalition Climate Action 100+

9 mai 2020 : assemblée générale 2020, la résolution des 11 est refusée

28 mai 2021 : assemblée générale 2021, la résolution 14 fixe l'ambition de la société en matière de développement durable et de transition énergétique vers la neutralité carbone et ses objectifs à horizon 2030

“ **Le sujet est complexe. Les attentes des investisseurs sont parfois idéalisées et peu crédibles à l'image de la résolution des 11 en 2020, que nous n'avons pas partagée pour ces raisons, qui souhaitait que Total :**

- s'engage sur ses émissions scope 3 au niveau mondial à l'horizon 2050.

Pour notre part, nous nous sommes déjà exprimés sur ce point : les émissions de scope 3 ne sont pas de la responsabilité de Total car elles incluent les émissions de carbone des consommateurs de pétrole dans leur usages personnels (voiture, camion, chauffage individuel,...)

- fixe les moyens mis en œuvre pour atteindre ces annonces. Nous avons partagé l'objectif de la résolution des 11 sur ce sujet. Peu d'informations sont à ce jour diffusées par Total.

Sans une description précise des moyens, la crédibilité des annonces est clairement en cause. Pour l'ensemble des sociétés cotées, il reste donc beaucoup à faire pour valider les annonces de réduction de carbone. La validation par SBTi est importante ; mais elle est insuffisante pour les analystes financiers que nous sommes car nous devons avoir une conviction forte sur ces objectifs de réduction.

Beaucoup de chemin reste à faire. Au travail !!

AG du 28 mai 2021 (résolution 14)

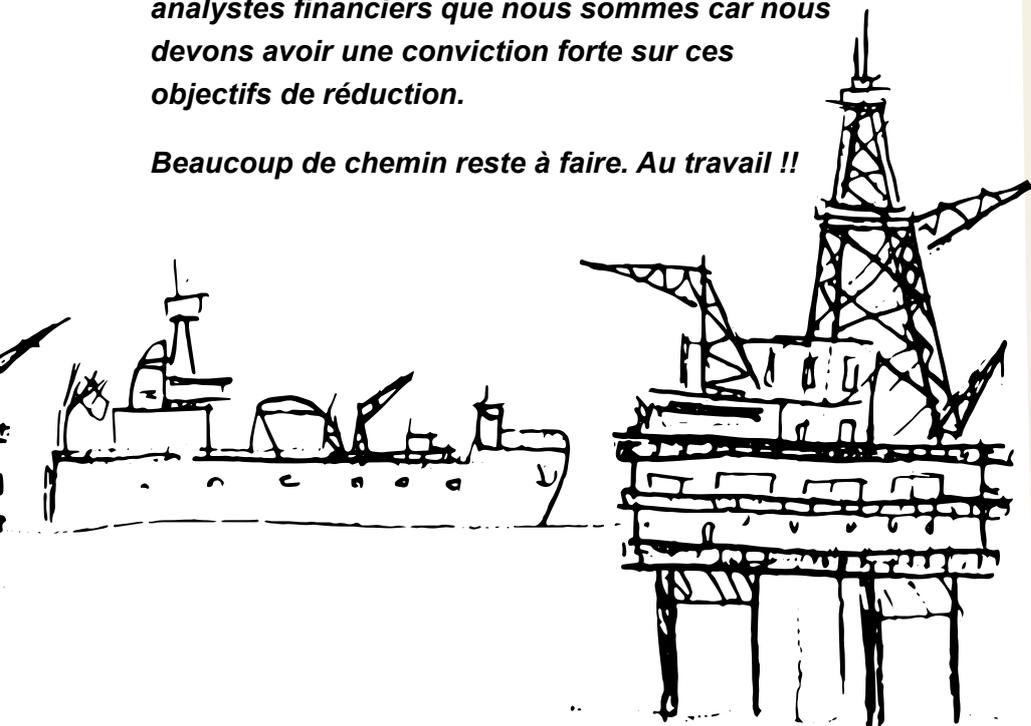
TotalEnergies partage l'ambition d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, conjointement avec la société, pour les scopes 1+2+3.

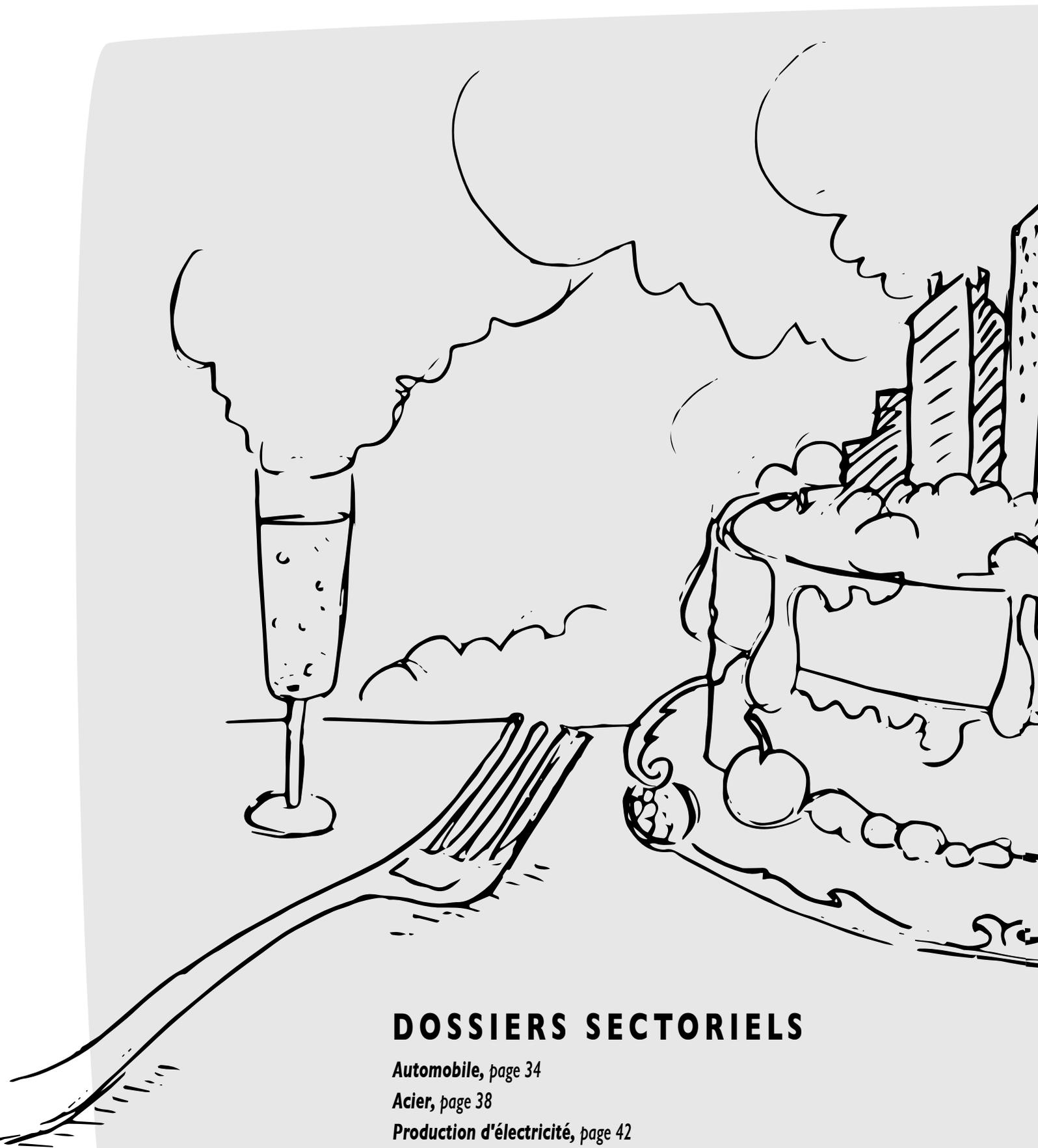
Trois axes majeurs pour l'atteindre, avec pour chacun un engagement sur des objectifs à horizon 2030 :

● **1er axe** : atteindre la neutralité carbone en 2050 ou avant sur les scopes 1+2 monde
→ Objectif 2030 : réduction d'au moins 40% par rapport à 2015 des émissions nettes scopes 1+2 monde

● **2ème axe** : atteindre la neutralité carbone en 2050 ou avant sur le scope 3 monde
→ Objectif 2030 :
1- Réduction d'au moins 40% par rapport à 2015 des émissions nettes scopes 1+2 monde
2- Émissions mondiales scope 3 (liées à l'utilisation par les clients des produits énergétiques vendus) inférieures en valeur absolue à celles de 2015.

● **3ème axe** : atteindre la neutralité carbone en Europe, en 2050 ou avant scopes 1+2+3
→ Objectif 2030 : -30% d'émissions de GES scopes 1+2+3 en valeur absolue en Europe, par rapport à 2015.





DOSSIERS SECTORIELS

Automobile, page 34

Acier, page 38

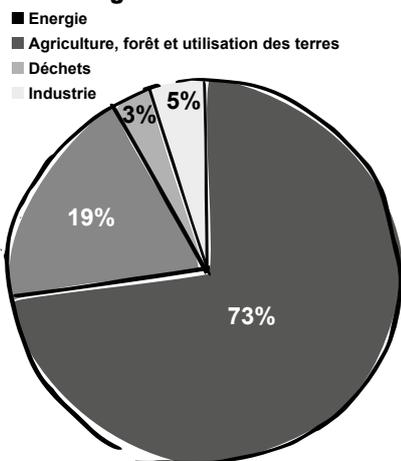
Production d'électricité, page 42



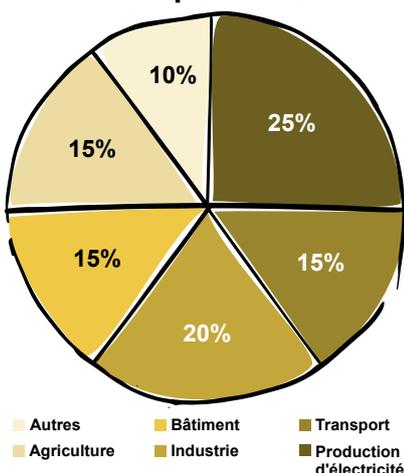
***Vous reprendrez bien
une part de CO₂***

Vous reprendrez bien une part de CO₂

Emissions mondiales de gaz à effet de serre



Répartition des émissions mondiales de gaz à effet de serre par secteur



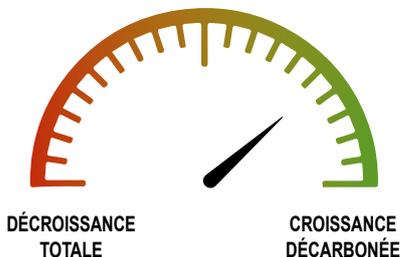
Le gâteau des émissions de gaz à effets de serre (GES) pèse environ 50 milliards de tonnes. La part de l'énergie représente les trois quarts, celle de l'agriculture et de la déforestation 20%, les déchets et l'industrie se partagent les miettes. Le développement de la société industrielle occidentale a entraîné une multiplication par quatre de la consommation d'énergie depuis les années 1960. Les ressources fossiles traditionnelles couvrent encore aujourd'hui 85% de nos besoins et n'ont cessé de croître en valeur absolue. L'éolien répond à 2% de nos besoins énergétiques et le solaire à 1%.

Si on attribue les émissions de gaz à effets de serre de l'énergie aux secteurs qui la consomment, la composition du gâteau évolue. Transport, agriculture, bâtiments, industrie et production d'électricité représentent alors environ 90% des émissions de gaz à effet de serre dans le monde.

Pour les réduire, il existe deux grandes solutions :

1) La décroissance ;

2) La décarbonation des activités émettrices de GES.



Economies d'énergie et décarbonation des activités émettrices ne doivent pas être opposées. Face au défi climatique, toutes les sources de réduction sont bonnes à prendre. Toutefois, une chose est sûre : décarboner les activités émettrices nécessite du temps et des investissements. Repousser ces investissements revient à devoir régler un problème plus important en un temps plus limité. Plus la réduction des émissions de gaz à effets de serre sera faite dans l'urgence, plus le curseur entre décroissance et décarbonation devra pencher vers de la décroissance pure et dure.

L'illusion de l'intensité carbone !

L'intensité carbone est l'indicateur préféré des investisseurs pour mesurer la performance climatique d'un fonds d'investissement. Elle tire sa popularité de sa facilité d'utilisation. La disponibilité des données et la comparabilité en apparence parfaite entre sociétés sont ses meilleurs atouts. Nous considérons que la comparabilité entre sociétés est trompeuse et que les investisseurs qui en font leur indicateur principal passent à côté du sujet. L'intensité carbone ne doit pas être jetée à la poubelle pour autant.

Plutôt que de la considérer en valeur absolue, nous préférons regarder son évolution au sein d'une analyse complète regroupant plusieurs indicateurs.

L'investisseur qui fait de l'intensité carbone son critère principal privilégiera le fonds B au détriment du fonds A (voir composition page 33), or le fonds B ne règle en rien le problème des émissions de GES, il ne fait qu'éluider le problème. Si tous les investissements se concentrent sur le fonds B, nous finirons avec une société composée de sacs Gucci,

de produits financiers et de spots publicitaires, activités par nature faiblement émettrices, sans moyen de se loger ou de se déplacer de façon décarbonée.

Chez GESTION 21, nous pensons que s'occuper de la transition énergétique revient à investir dans les secteurs qui posent problème pour les accompagner dans la décarbonation. C'est pourquoi nous trouvons la part verte du CA plus pertinente comme indicateur principal et nous préférons le fonds A. Et vous, quel fonds choisissez-vous ?

Sources : OurWorldInData, GIEC

Qu'est-ce que cela implique pour un investisseur qui s'intéresse à la question du réchauffement climatique ?

Nous considérons que ne pas investir dans les secteurs fortement émetteurs de gaz à effets de serre revient à se désintéresser du problème. L'investisseur qui adopte cette stratégie aura certes un portefeuille faiblement émetteur mais il sera globalement absent de la transition énergétique (cf. article, "L'illusion de l'intensité carbone !"). Retirez massivement et du jour au lendemain les financements à destination des secteurs problématiques et ces derniers ne pourront pas réaliser leur transformation. La seule solution restante sera alors la décroissance.

Comment ACTIONS 21 investit dans la transition énergétique ?

Chaque secteur répond à un besoin. Les transports répondent au besoin de mobilité, l'agriculture à l'alimentation, les bâtiments au logement, etc. Notre approche vise à maintenir l'offre de biens et de services actuels tout en réduisant son impact sur le climat. Nous considérons que le meilleur moyen d'y parvenir est de ne pas rester

absent des secteurs émetteurs de gaz à effets de serre mais de les aider à réduire leurs émissions.

« Pour décarboner un besoin, nous avons identifié trois voies :

1. Accompagner les acteurs historiques dans leur transformation ;
2. Investir dans des entreprises best in class (les disrupteurs) ;
3. Investir dans des solutions de substitution faiblement émettrices.

Appliqué à l'automobile, cela reviendrait à :

1. Investir dans les acteurs historiques (VW, **Stellantis***, etc) qui font progresser suffisamment rapidement leur mix de voitures électriques ;
2. Investir dans les constructeurs/équipementiers 100% électrique (Tesla) ou hydrogène (Ballard) ;
3. Investir dans les fabricants de vélos (Accell group) ou de transports en commun décarbonés (**Alstom***).

La décision d'investir dans les catégories 2 et 3 est principalement un sujet financier et de valorisation puisque, par définition, il y a un intérêt climatique à investir dans ces catégories. Pour que les sociétés de la première catégorie passent le prérequis climatique, plusieurs conditions doivent être remplies :

- l'impossibilité de répondre à la

totalité de la demande via des produits de substitution ;

- l'absence de technologie verte disponible à grande échelle ;
- enfin, les acteurs historiques en transformation doivent faire la preuve de leur volonté de décarboner leurs activités.

De par leur position bien établie et leur puissance financière, nous pensons que les acteurs historiques ont un rôle majeur à jouer dans la transition climatique. Dans la majorité des secteurs, se passer de ces acteurs et ne compter que sur de nouveaux entrants ne ferait que ralentir le processus de réduction des émissions. Si ces sociétés jouent le jeu de la transition climatique, nous pensons qu'il est de la responsabilité des investisseurs de les accompagner dans leur transformation.

La méthode

Pour chaque secteur fortement émetteur nous avons, dans l'ordre :

1. identifié ses principales sources d'émissions de gaz à effets de serre ;
2. énuméré les différentes solutions pour réduire ses émissions ;
3. analysé le positionnement des entreprises de notre univers d'investissement.

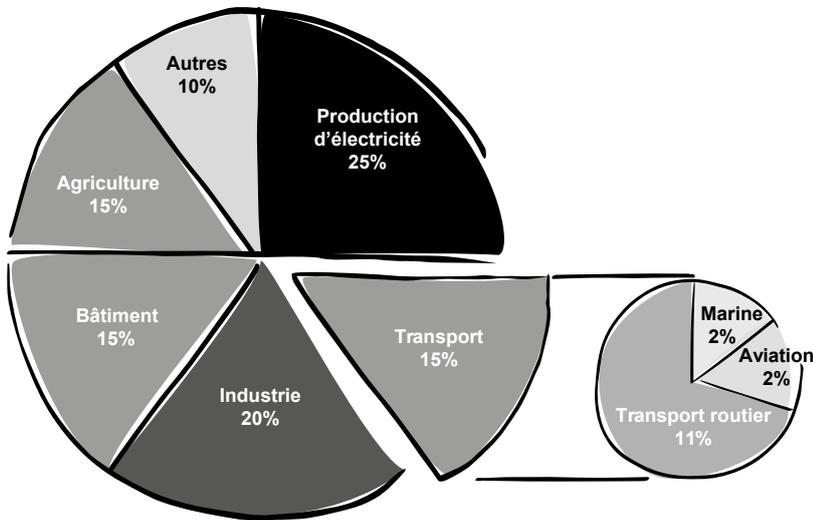
*Sociétés en portefeuille

Fonds A	Part verte du CA	Intensité carbone Scope 1+2 (TCO ₂ /M€ de CA)
Volitalia	100%	170
SPIE	70%	18
Saint Gobain	48%	273
Alstom	62%	11
Derichebourg	66%	69
Moyenne	69%	108

Fonds B	Part verte du CA	Intensité carbone Scope 1+2 (TCO ₂ /M€ de CA)
Kering	0%	2
Axa	0%	1
Cap Gemini	0%	6
BNP	0%	6
Publicis	0%	5
Moyenne	0%	4

État des lieux !

Emissions mondiales de CO₂ par secteurs
(2020 : 54Mdt CO₂)



Les transports sont responsables de 15% des émissions mondiales. Plus spécifiquement le transport routier a émis 6 milliards de tonne de CO₂ en 2020, soit 11% des émissions mondiales avec une répartition de 60%

pour le déplacement des passagers et 40% pour le fret routier. Au sein de l'Union Européenne, le transport routier est responsable de 20% des émissions de CO₂.

En quelques chiffres

(le transport routier en 2020)

6 milliards de tonnes de CO₂ : émissions du transport routier

11% : part du transport routier dans les émissions mondiales de CO₂

78 millions : nombre de véhicules de tourisme produits dans le monde en 2020, (92 millions en 2019 et 58 millions en 2000)

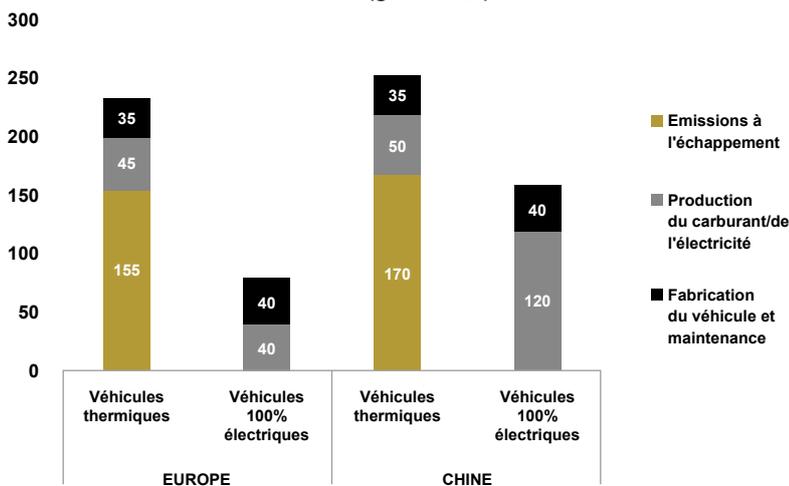
95g/km CO₂ : émissions moyennes à l'échappement qu'une flotte de véhicules ne doit pas dépasser en Europe

235g/km CO₂ : émissions de CO₂ d'un véhicule thermique en Europe sur l'ensemble de son cycle de vie (construction, consommation, recyclage)

80g/km CO₂ : émissions de CO₂ d'un véhicule 100% électrique en Europe sur l'ensemble de son cycle de vie

Pourquoi le secteur émet-il du CO₂ ?

Emissions de CO₂ sur l'ensemble du cycle de vie
(g/km CO₂e)



Les émissions de CO₂ des véhicules 100% électriques immatriculés en Europe sont 65% inférieures à celles des véhicules thermiques. Bien sûr la performance des véhicules 100% électriques est dépendante du mix électrique du pays dans lequel il est utilisé. Mais, contrairement à certaines idées reçues, même lorsque la production d'électricité dépend fortement du charbon comme c'est le cas en Chine, les véhicules 100% électriques restent plus performants que les véhicules thermiques en termes d'émission de CO₂.

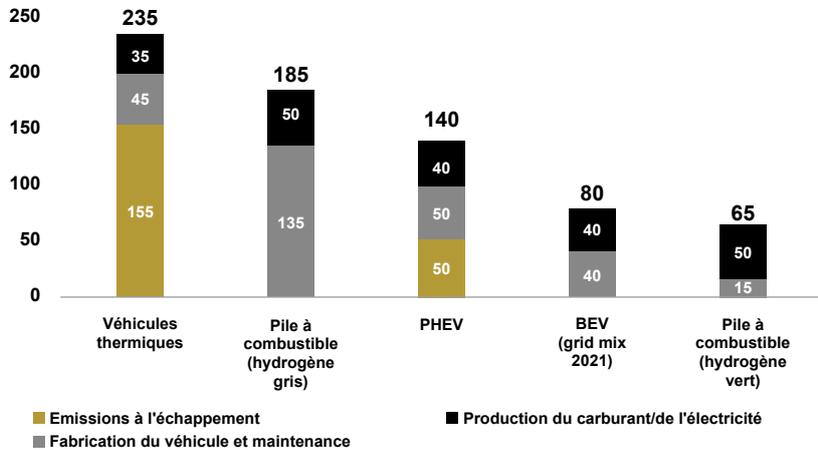
“ Sur toute la durée de vie d'un véhicule thermique, en moyenne 15% des émissions sont liées à sa construction et 85% à son utilisation. Sans surprise, brûler de l'essence pour faire avancer le véhicule constitue la source principale d'émissions du secteur.

Sources : OurWorldInData, GIEC, AIE, ICCT, OICA



Comment décarboner le secteur ?

Emissions de CO₂ sur l'ensemble du cycle de vie (g/km CO₂e) (Europe)



*PHEV : véhicule hybride rechargeable - BEV : véhicule 100% électrique

Les émissions à l'échappement d'un PHEV sont très dépendantes de la façon dont le véhicule est utilisé. Roulez sans recharger la batterie et le bilan CO₂ sera pire que celui d'un véhicule thermique. Parcourez de faibles distances dans les limites d'autonomie de la batterie et vos émissions à l'échappement seront nulles. A l'heure actuelle, les émissions à l'échappement théorique des PHEV en Europe sont de 50g/km CO₂. Dans la réalité, elles sont plus raisonnablement autour de 90g/km CO₂ selon l'ICCT (International Council on Clean Transportation).

Plus le poids du véhicule est important et plus la distance est longue, plus le véhicule à pile à combustible devient intéressant par rapport au véhicule 100% électrique. La pile à combustible semble donc être la technologie la plus appropriée pour les camions et les bus. Le véhicule 100% électrique remplacerait quant à lui les moteurs thermiques pour les véhicules de tourisme. Un bémol concernant le véhicule à pile à combustible : pour que ce dernier ait un sens écologique, l'hydrogène vert doit être massivement disponible, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.



Les solutions

- Véhicules 100% électrique
- Véhicules hydrogène (lorsque l'hydrogène vert sera massivement disponible)
- Réduire l'utilisation de la voiture en encourageant la marche, le vélo et les transports en commun dans les villes, le train ou le bus pour des trajets plus longs.

Que dit la Taxonomie ?



Jusqu'en 2025, pour être alignées avec la Taxonomie, les émissions à l'échappement des véhicules de tourisme devront être inférieures à **50 g/km CO₂**. Seront alignés :

- Les véhicules 100% électrique
- Les PHEV
- Les véhicules à pile à combustible

A partir de 2025, seuls les véhicules à zéro émissions seront alignés (**0g/km CO₂**). Soit :

- Les véhicules 100% électrique
- Les véhicules à pile à combustible

Source : ICCT, Commission européenne
Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Comment investir sur le secteur ?

Les produits de substitution

Avec des bilans carbone bien meilleurs que les véhicules thermiques, train, métro, tram et bicyclette font également partie de la solution.

Alstom* est le numéro 2 mondial des transports ferroviaires. Ses activités incluent les services, la signalisation et la construction de matériel.

CAF est spécialisé dans les services et la construction de matériel ferroviaire.

Knorr-Bremse AG est le leader mondial des systèmes de freinage pour le matériel ferroviaire.

Accel Group designe et fabrique des vélos et des vélos électriques.

...



*Sociétés en portefeuille

Les best in class

Les best in class du secteur correspondent aux constructeurs automobiles qui commercialisent quasi exclusivement des véhicules 100% électriques ou des véhicules à pile à combustible. De la même manière, les équipementiers best in class correspondent aux fabricants d'équipements spécifiques à ces deux types de véhicules.

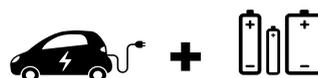
Tesla est un constructeur de véhicules électriques.

Forsee Power est un fabricant de systèmes de batteries intelligents pour l'électromobilité

Ballard Power System est un fabricant de piles à combustible

Umicore est un spécialiste du recyclage des batteries et des pots catalytiques

...



Les acteurs historiques

Les acteurs historiques sont les constructeurs et les équipementiers automobiles avec un pourcentage élevé de leur chiffre d'affaires lié aux véhicules thermiques.

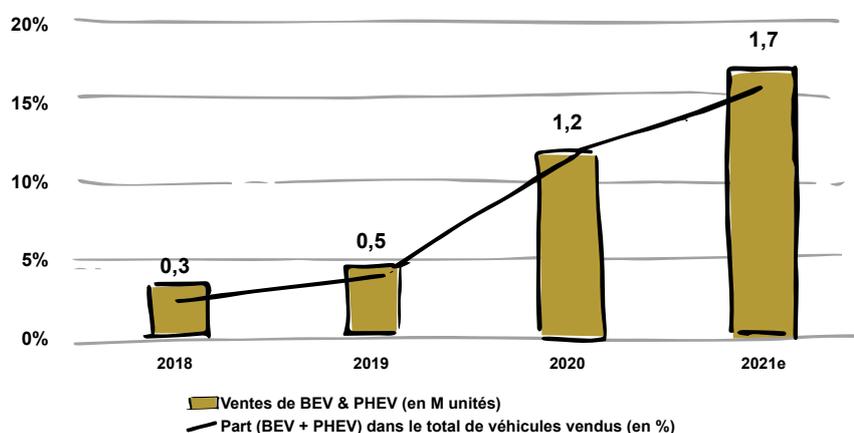
De manière non exhaustive, on va retrouver dans cette catégorie des noms connus du grand public tels que Renault, Stellantis, Volkswagen, BMW, Continental, Faurécia, Plastic Omnium, etc.

Pour passer nos critères d'investissement, les acteurs du secteur doivent nous démontrer que la part de leur activité liée au véhicule thermique décroît rapidement.

Nous sommes particulièrement attentifs :

- au niveau et à l'évolution de la part du chiffre d'affaires vert dans le chiffre d'affaires total
- aux objectifs et engagements

Ventes de véhicules électriques dans l'UE



En trois ans, le nombre de véhicules électriques vendus dans l'UE est passé de 300 000 à 1,7 millions, soit une multiplication par six. La part des véhicules 100% électriques et des PHEV a logiquement augmenté. Elle est passée de 2,2% en 2018 à 16,2% en 2021e.

Source : ACEA

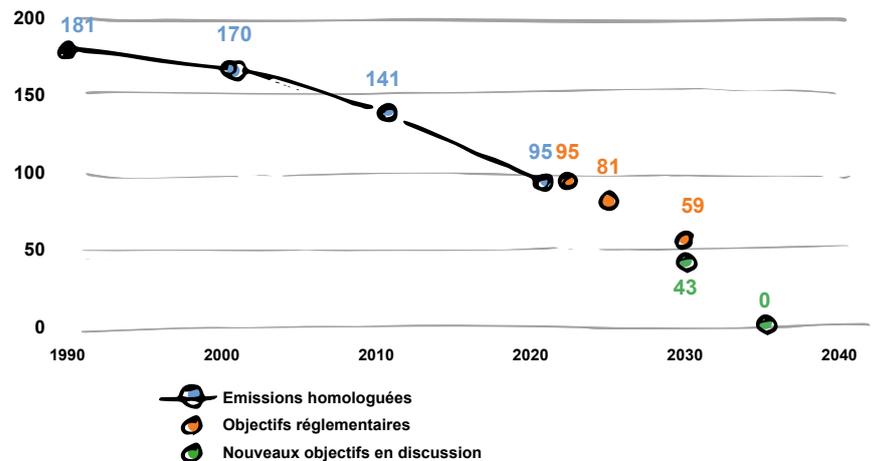
Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.



La conséquence de l'augmentation de la part des véhicules électriques dans le mix des ventes est naturellement une baisse des émissions moyennes des nouveaux véhicules vendus.

Attention, les émissions homologuées sur lesquelles se base la réglementation sous-estiment les émissions réelles à l'échappement de 20% environ.

Emissions de CO₂ homologuées de la flotte de véhicules vendus dans l'UE



Principales annonces des constructeurs européens concernant leurs objectifs d'électrification du mix des ventes

Stellantis	→ D'ici 2025, en Europe, 38% des ventes seront des véhicules électriques (BEV + PHEV) → D'ici 2030, en Europe, 70% des ventes seront des véhicules électriques (BEV + PHEV)
Volkswagen	→ D'ici 2030, dans le monde, 60% des ventes seront des BEV
Renault	→ D'ici 2030, dans le monde pour la marque Renault uniquement, 90% des ventes seront des véhicules électriques ou hybrides (BEV + PHEV + hybrides)
Daimler	→ D'ici 2030, pour Mercedes-Benz, 100% des ventes seront des BEV + PHEV "là où les conditions de marchés le permettront"
BMW	→ D'ici 2030, dans le monde, 50% des ventes seront des BEV



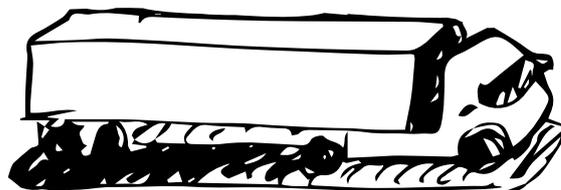
Avec des émissions à l'échappement homologuées de 50g/km CO₂ pour les PHEV et de 0g/km CO₂ pour les BEV, l'engagement des constructeurs en termes de mix électrique leur permettra de faire mieux que juste respecter la réglementation en 2030



Les constructeurs automobiles sont en route vers une mobilité moins carbonée ; en conséquence, ils ont toute leur place dans le portefeuille ACTIONS 21.

Les constructeurs ont dorénavant saisi la transition énergétique à bras le corps. Les investissements passés leur permettent aujourd'hui de maîtriser la technologie et d'être en capacité de produire des véhicules électriques en grande quantité.

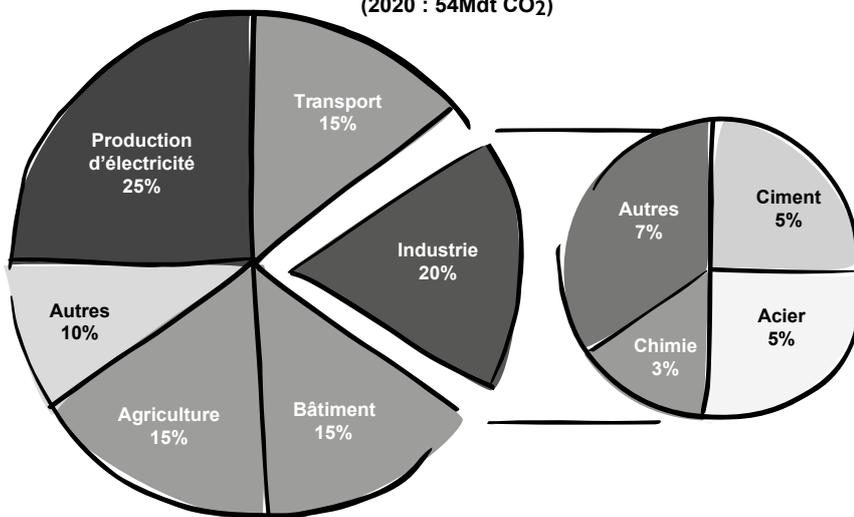
Depuis 2019, la progression du nombre de véhicules électriques vendus est importante et les objectifs, même s'ils peuvent être améliorés, restent ambitieux.



État des lieux !

Emissions mondiales de CO₂ par secteurs

(2020 : 54Mdt CO₂)



En 2020, le secteur a émis 2,7 milliards de tonnes de CO₂, soit environ 5% des émissions mondiales et un quart des émissions de l'industrie.

Ramenée à une production de 1878 millions de tonnes, l'industrie émet en moyenne 1,4 million de tonnes de CO₂ par tonne d'acier produite.

En quelques chiffres

(l'acier en 2020)

1 878 millions de tonnes d'acier produites

2,7 milliards de tonnes de CO₂ émises

5% des émissions mondiales de CO₂

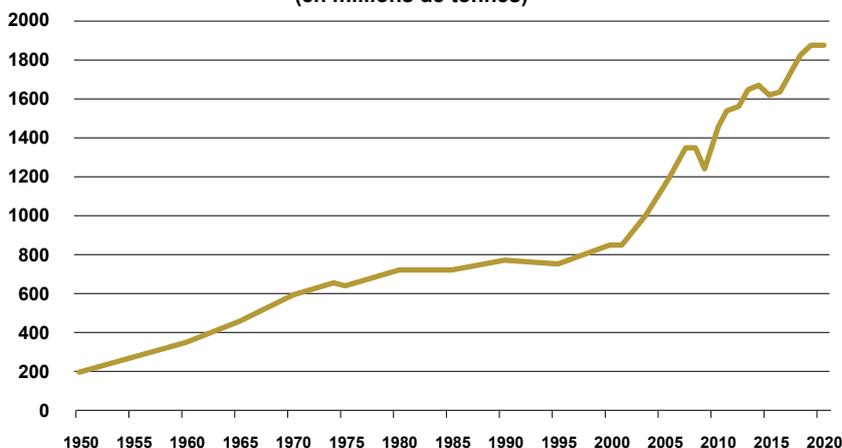
30% des émissions industrielles

1,4 million de tonnes de CO₂/tonne d'acier

85% : taux de recyclage de l'acier

630 millions de tonnes d'acier recyclé

Production d'acier
(en millions de tonnes)



La production d'acier a connu une forte accélération à partir des années 2000 avec le développement de la Chine. Du fait de l'absence de véritable produit de substitution, l'agence internationale de l'énergie prévoit que la demande d'acier s'établira à 2,1 Mds tonnes en 2030 et 2,4 Mds tonnes en 2050.

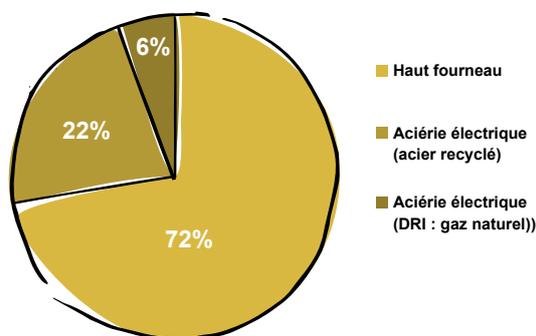


Pourquoi le secteur émet-il du CO₂ ?

Aujourd'hui il existe deux voies principales pour produire de l'acier. La filière haut fourneau est la plus importante et représente 72% de la production. La filière four électrique à base de ferraille couvre quant à elle 22% des besoins.

En revanche, il y a un véritable grand écart en termes d'impact climatique puisque pour chaque tonne d'acier produite, un haut-fourneau émettra environ 2 tonnes de CO₂ contre 0,5 pour un four électrique.

Répartition de la production d'acier par technologie (production 2020 : 1878Mt)

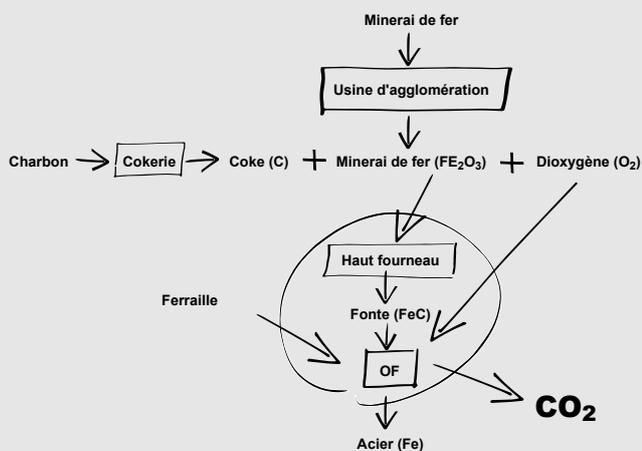


Emissions de CO₂ par procédé de fabrication

Procédé de fabrication	tCO ₂ /t d'acier
Haut fourneau	2,0
Aciérie électrique (DRI : gaz naturel)	1,5
Aciérie électrique (acier recyclé)	0,5

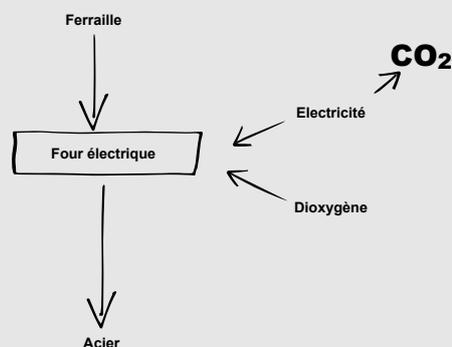
« La combustion du minerai de fer par le charbon et la forte intensité énergétique du processus de fabrication dans la filière haut fourneau sont la principale source d'émissions du secteur.

Fabrication de l'acier primaire via la filiale haut fourneau



1,4t de minerai de fer + 800kg de charbon + 120kg de ferraille = 1 tonne d'acier + 2 tonnes de CO₂

Fabrication de l'acier recyclé via la filière électrique



1 t de ferraille = 1 tonne d'acier + 0,5 tonne de CO₂



Zoom sur la filière DRI au gaz naturel

Le développement de la filière DRI au gaz naturel a été limité aux zones où le gaz est présent de manière abondante et peu cher (Etats-Unis via le gaz de schiste, Moyen-Orient, etc.). Cette technologie consomme également plus de ferraille que la filière haut-fourneau. Son développement est peu adapté à l'Union Européenne.

Sources : AIE, World Steel Association, Eurofer, Carbone 4
Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Comment décarboner le secteur ?

a) Absence de véritable produit de substitution.

Face à l'absence de produit de substitution à grande échelle, la solution réside principalement dans la réduction des émissions du secteur. La filière bois peut permettre de limiter l'utilisation du béton et de l'acier dans la construction sans pouvoir pour autant s'y substituer totalement.

b) Réduire les émissions des hauts-fourneaux classiques, une solution limitée.

L'enjeu sur le secteur est donc de réduire les émissions provenant de l'acier primaire. Les hauts-fourneaux classiques les plus efficaces émettent aujourd'hui 1,8MtCO₂/t d'acier. Selon les acteurs du secteur, de nombreux progrès ont déjà été réalisés sur l'acier haut-fourneau classique et le potentiel de réduction supplémentaire serait de 10% à 20%.

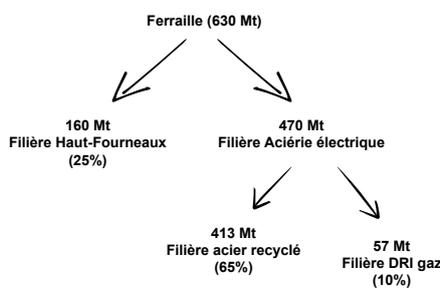
c) Fermer des hauts-fourneaux et se reposer uniquement sur l'acier recyclé, une solution impossible.

Au vu des émissions de CO₂ par tonne d'acier selon les technologies, la solution semble évidente : remplacer la production d'acier haut-four-

neaux (2tCO₂/t d'acier) par celle des fours électrique (0,5tCO₂/t d'acier). Malheureusement, la disponibilité de la ferraille vient compliquer l'équation.

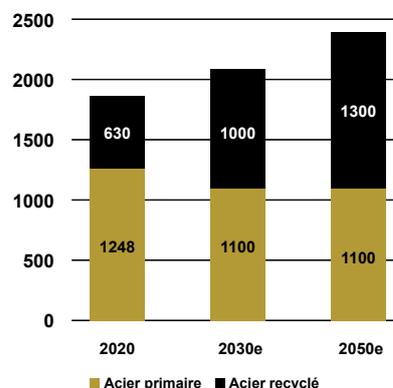
Peu importe la filière, une tonne de ferraille permet de produire une tonne d'acier. En 2020, environ 630 millions de tonnes de ferraille ont été collectées, ce qui permet de répondre à un tiers des besoins en acier, les deux tiers restants étant produits à base de minerai de fer.

Zoom sur le marché de la ferraille



L'agence internationale de l'énergie estime aujourd'hui le taux de collecte de la ferraille à 85%. Le secteur étant déjà un best in class en termes de recyclage, peu de progrès sont à attendre de ce côté-là. Dans son scénario médiant, l'AIE estime que les besoins en acier primaire seront encore de 1 100 millions de tonnes en 2050.

Production d'acier en Mt



d) Rupture technologique, un espoir à 10 ans.

Pour réduire significativement les émissions de l'acier primaire, la solution passera donc par un changement de technologie. Plusieurs technologies pourraient permettre de fabriquer de l'acier primaire avec de très faibles émissions de CO₂ :

- Réduction directe par hydrogène ;
- Electrolyse du minerai de fer ;
- Capture et stockage ou utilisation du CO₂.

Le problème est que ces technologies sont en cours de développement et ne seront pas disponibles à grande échelle avant la prochaine décennie.

Les solutions

- Développement de la filière bois dans la construction
- Recours maximum à l'acier recyclé
- Réduction directe du minerai de fer par hydrogène
- Capture et stockage ou utilisation du CO₂



Que dit la Taxonomie ?

L'acier produit via la filière arc électrique contenant au moins 90% de ferraille est considéré comme vert.

Que dit la réglementation européenne ?

Pour la filière haut fourneau, le barème est fixé par le système d'échange de quotas d'émissions de l'UE.

Sources : Commission Européenne, World Steel Association
Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Comment investir sur le secteur ?

Les produits de substitution

Nous pensons qu'investir dans la filière bois fait sens car l'impact écologique d'une construction en bois est très largement inférieur à celui d'une construction mêlant béton et acier. Le point de vigilance est que les sociétés sourcent leur bois auprès d'acteurs ayant une gestion raisonnée des forêts.

Stora Enso : le groupe possède 1,6 millions d'hectares de forêts et en gère 2,3 millions. Les produits du groupe sont tous liés au bois et regroupent les produits en bois pour la construction, les emballages cartonnés, le papier et la biochimie.

UPM-Kymmene : fabricant de produits forestiers et de papier

...



*Sociétés en portefeuille

Les best in class

Les producteurs d'acier recyclé et toute la chaîne de valeur liée à la filière four électrique acier recyclé rentre dans cette catégorie.

Aperam* est un producteur d'acier inoxydable, principalement à partir d'acier recyclé.

Danielli est le principal constructeur de fours électriques. Les fours électriques sont un maillon essentiel pour la production d'acier vert.

Derichebourg* collecte et tri de la ferraille.

...



Les acteurs historiques

Les acteurs historiques sont les producteurs d'acier carbone. Les acteurs européens les plus notables qui font partie de cette catégorie sont : ArcelorMittal, Salzgitter, SSAB, Voestalpine, Thyssenkrupp.

Selon l'AIE, même dans un scénario d'une consommation raisonnée de l'acier, les produits de substitution et l'acier recyclé ne seront pas suffisants pour se passer totalement d'acier primaire en 2050. Pour cette raison, nous considérons qu'à l'heure actuelle, exclure les producteurs d'acier primaire n'est pas la bonne solution par principe.

Pour passer nos critères d'investissement, les aciéristes haut fourneau doivent démontrer qu'ils mettent tout en œuvre pour être en mesure de proposer à grande échelle de l'acier primaire décarboné d'ici 10 à 20 ans.

Nous sommes particulièrement attentifs :

- aux engagements de réduction des émissions de GES : ceux-ci doivent être à la fois significatifs et crédibles ;
- aux investissements dans la réduction des émissions de GES (CAPEX verts/CA ou R&D verte/CA) ;
- aux projets bas carbone en train d'être développés (DRI hydrogène et projets de capture).

Exemple de projet :

ArcelorMittal est en train de construire à Hambourg une usine avec un four électrique et une réduction par hydrogène capable de produire 100 000 tonnes d'acier vert par an. Un électrolyseur de 50MW sera également nécessaire. Le coût du projet de 110 millions d'euros sera supporté à 50% par le gouvernement allemand.



La forte contribution du secteur dans les émissions mondiales et les perspectives lointaines (post 2030) pour la disponibilité d'acier primaire vert nous poussent à donner une mauvaise note environnementale au secteur. Les producteurs d'acier vert sont pour le moment sauvés de l'exclusion par l'absence de produit de substitution massivement disponible.

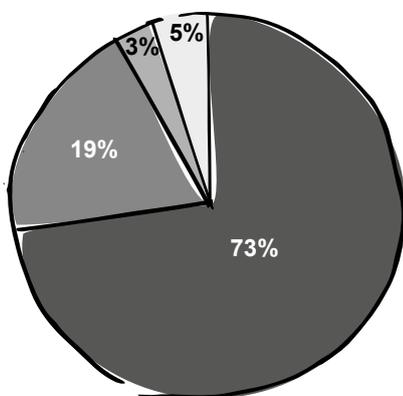
Sources : Sociétés

État des lieux !

Au cours des prochaines décennies, la demande en électricité va fortement augmenter sous l'effet de la transition énergétique. Voiture électrique, production d'hydrogène par électrolyse de l'eau, chauffage électrique en remplacement du chauffage au fioul, etc., la majeure partie des solutions pour la réduction des émissions passent par l'électrification. Le hic : l'électricité est une source

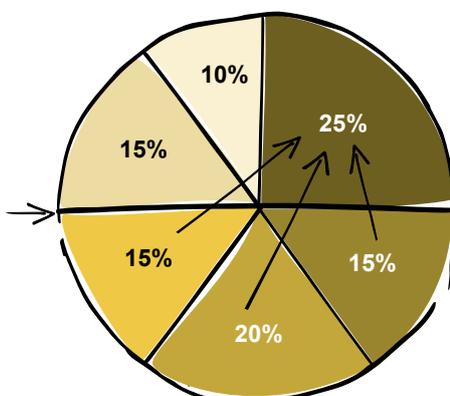
d'énergie indirecte. Du pot d'échappement ou de notre cheminée à la centrale électrique, électrifier nos usages ne fait que déplacer le problème. Les villes s'en trouveront sans doute moins polluées mais, au niveau global, le problème restera entier. Il faut regarder le marché de l'énergie dans son ensemble et non se limiter à la production d'électricité.

Emissions mondiales de gaz à effet de serre



■ Industrie
■ Déchets

Répartition des émissions par secteur



■ Autres
■ Industrie
■ Agriculture
■ Transport
■ Bâtiment
■ Production d'électricité

En quelques chiffres

(en 2019)

173 000 TWh : consommation mondiale d'énergie

27 000 TWh : production mondiale d'électricité

2 500 TWh : production mondiale d'électricité éolienne et solaire

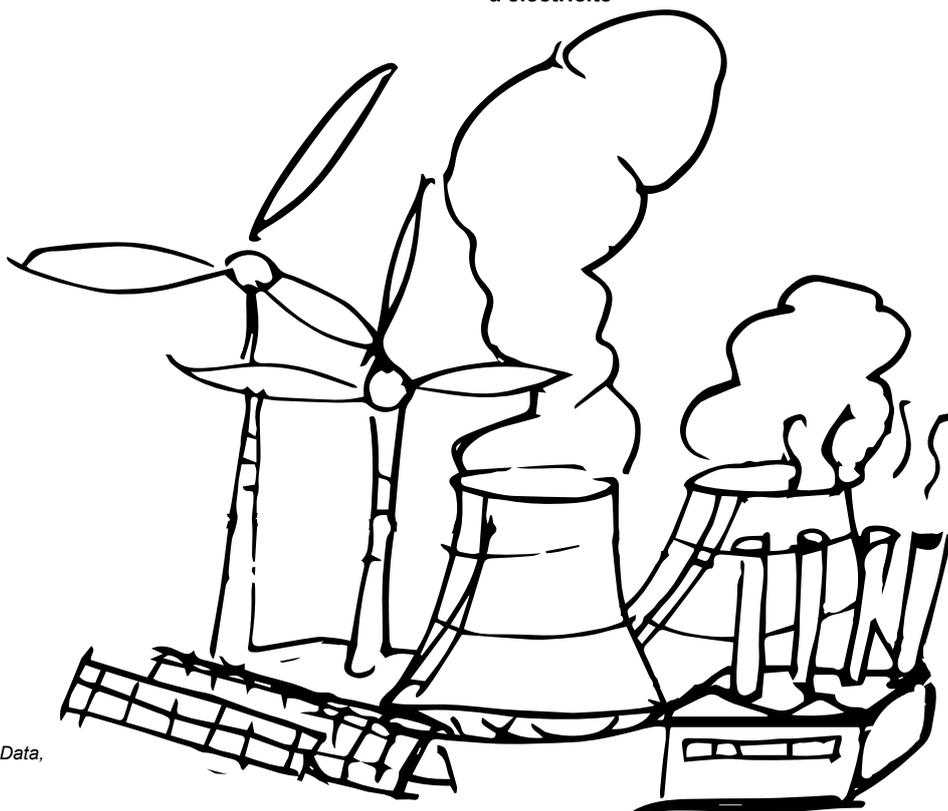
80% de l'énergie que l'on consomme provient du pétrole, du charbon ou du gaz

60% de l'électricité produite provient des énergies fossiles

15% des besoins en énergie sont couverts par la production d'électricité

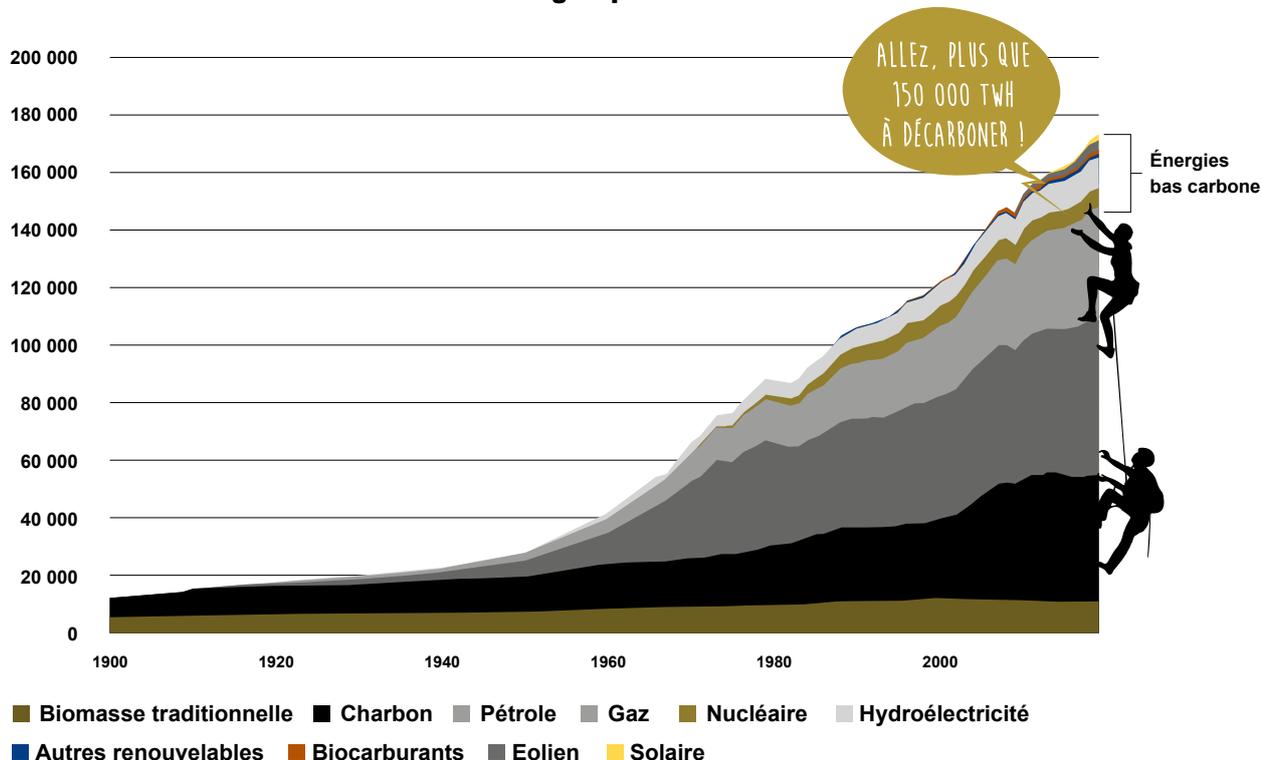
1,5% de l'énergie que l'on consomme provient de l'éolien et du solaire

10% de l'électricité produite provient de l'éolien et du solaire



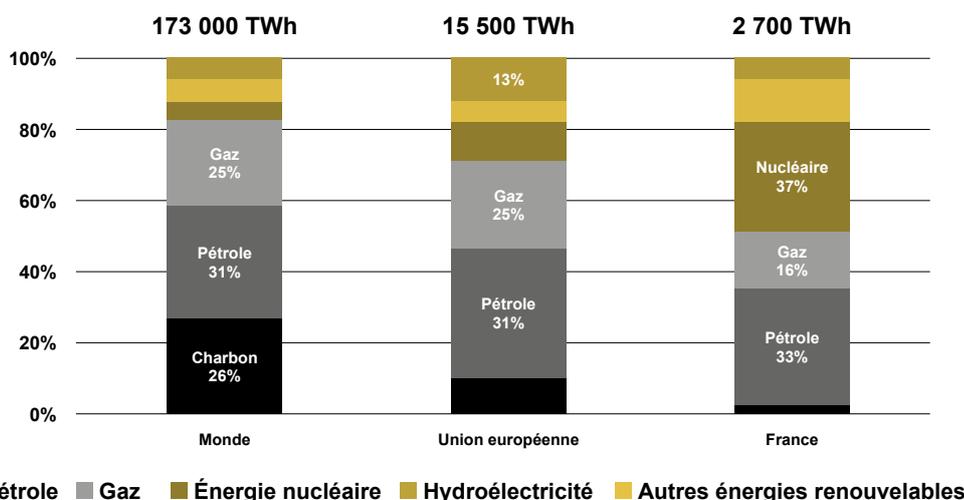
Le mur de la consommation d'énergie !

Evolution de la consommation énergétique mondiale en térawatt-heure



“ Décarboner la production d'énergie représente un défi colossal.

Consommation d'énergie primaire en térawatt heure

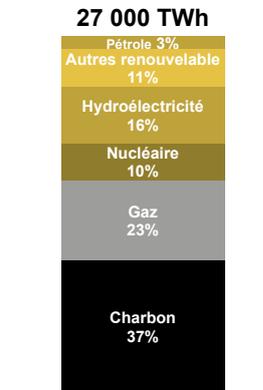


“ Avec 27 000 TWh d'électricité produits contre une consommation d'énergie à 173 000 TWh, l'électricité couvre seulement 15% de nos besoins en énergie.

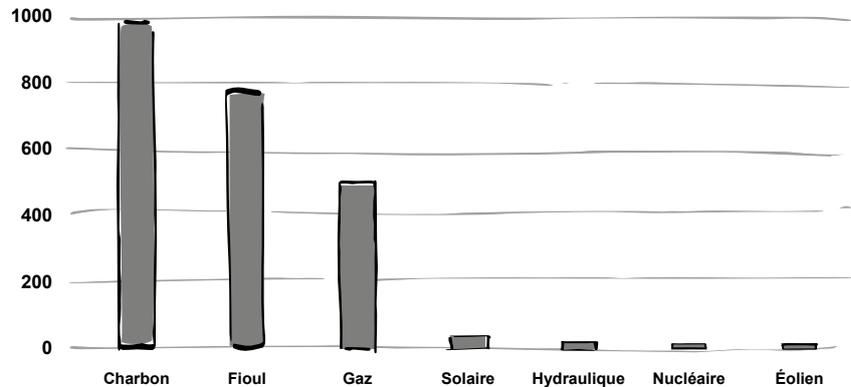
Sources : OurWorldInData, AIE
Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Pourquoi le secteur émet-il du CO₂ ?

Répartition de la production mondiale d'électricité en 2019



Emissions de CO₂ par kWh d'électricité produite (en g/kWh de CO₂)



Les énergies fossiles assurent 60% de la production d'électricité. Sans surprise, brûler du charbon ou du gaz pour fabriquer de l'électricité constitue la source principale d'émissions du secteur.

Comment décarboner le secteur ?

Face à la taille et à la complexité du défi énergétique, il n'existe pas de solution unique et toutes les contributions sont bonnes à prendre. En premier lieu, il convient de réaliser un maximum d'économies d'énergie et de développer massivement les énergies renouvelables. Ces solutions

doivent être complétées par la filière nucléaire ; le bénéfice climatique de l'énergie nucléaire (12g/kWh CO₂) dépassant selon nous les risques d'accidents et le sujet des déchets. Enfin, pour assurer la sortie du charbon, le gaz semble avoir sa place comme énergie de transition. En effet, le

charbon représente aujourd'hui 37% de la production d'électricité, alors que c'est l'énergie avec le plus mauvais bilan carbone (émissions de CO₂ deux fois supérieures au gaz par exemple, cf. graphique ci-dessus).

Les solutions

- Les économies d'énergies
- Les énergies renouvelables
- Le nucléaire
- Le gaz, comme énergie de transition



Que dit la Taxonomie ?



Dans sa dernière proposition qui doit encore être validée, la Commission européenne propose de classer comme vertes les activités de production d'électricité dont les émissions sont **inférieures à 100g/kWh de CO₂**. Le gaz et le nucléaire sont inclus sous certaines conditions.

Pour le nucléaire, le permis de

construire devra être obtenu avant 2045 pour les nouvelles constructions et 2040 pour l'autorisation de prolonger la durée de vie des centrales existantes.

Pour le gaz, les investissements devront être autorisés avant 2030 et ne pas dépasser le seuil d'émission de 270g/kWh de CO₂. Après 2030, le seuil passe à 100g/kWh de CO₂.

Comment investir sur le secteur ?

Les produits de substitution

La meilleure manière de réduire les émissions liées à l'énergie, c'est de ne pas la consommer. C'est pourquoi nous pensons qu'investir dans les sociétés permettant des économies d'énergie doit être une priorité.

Saint-Gobain* est un des principaux acteurs de la rénovation des bâtiments

Spie* est une société de services liés à l'énergie

Waga* est un producteur de biométhane issu de la valorisation des gaz de décharge

Le nucléaire, parce qu'il permet de produire de l'électricité décarbonée en grande quantité et de manière stable, est un complément idéal aux énergies renouvelables.

EDF* est un producteur et fournisseur d'électricité bas carbone, principalement nucléaire

Assystem* est une société d'ingénierie, principalement nucléaire

...



Les best in class

Les best in class du secteur correspondent aux producteurs d'électricité renouvelable.

Néoen est un producteur d'électricité renouvelable, principalement éolien et solaire.

Volitalia est un producteur d'électricité renouvelable, principalement éolien et solaire.

Encavis est un producteur d'électricité renouvelable, principalement éolien et solaire.

Solaria est un producteur d'électricité renouvelable, principalement solaire.

Aifem est un fabricant de réseaux électriques intelligents, de batteries et de points de recharge électrique

...



*Sociétés en portefeuille

Les acteurs historiques

Les acteurs historiques sont les producteurs d'énergies et leurs fournisseurs, avec un pourcentage élevé de leur chiffre d'affaires lié aux énergies fossiles. De manière non exhaustive, on va retrouver dans cette catégorie des sociétés telles que Total, BP, TechnipFMC, Vallourec, RWE, Engie, etc.

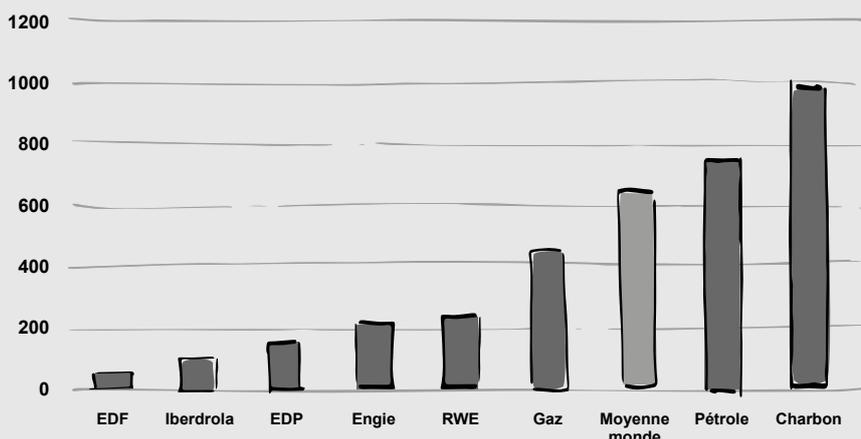
Pour passer nos critères d'investissement, les acteurs du secteur doivent nous démontrer leur capacité à transitionner des activités fossiles vers des activités décarbonées (éolien, solaire, hydrogène, captation du CO₂, etc.). Le gaz a un statut particulier car il peut être considéré comme une

énergie nécessaire pour faire le pont entre le charbon et les énergies renouvelables.

Nous sommes particulièrement attentifs :

- au niveau et à l'évolution de la part des investissements verts dans les investissements totaux,
- aux capacités d'énergies renouvelables installées chaque année,
- aux objectifs et aux engagements,
- aux plans de sorties du charbon.

Grammes de CO₂ émis par kWh d'énergie



Sources : Sociétés, GIEC, RTE

Avec plus de production renouvelable et moins de production à base de charbon et de pétrole que le mix énergétique mondial, les utilities historiques offrent une énergie moins carbonée que la moyenne mondiale.

Avec un mix encore basé en très grande partie sur le pétrole et le gaz, les émissions de CO₂ des compagnies pétrolières ramenées au kWh d'énergie produite se situent entre celles de ces deux produits (entre 450 et 750 g/kWh de CO₂).

Production d'électricité

Capacité installée

Les compagnies pétrolières comme les utilities historiques sont des installateurs de capacité renouvelable de premier plan. Il serait dommage de se priver de leur puissance financière sous prétexte que leur production d'énergie actuelle n'est pas 100% renouvelable.

Capacité installée brute d'énergie renouvelable (en GW)

		2020	2025	2030	Croissance	Taux de croissance annualisé
Compagnie pétrolières	Total	7	35	100	+10GW/an	+30%/an
	ENI	1	6	30	+3GW/an	+41%/an
	Repsol	4	6	20	+1,6GW/an	+17%/an
Utilities historiques	Engie	31	50	80	+5,5GW/an	+10%/an
	RWE	15	-	40	+13,8GW/an	+10%/an
	EDP	20	40	70	+5GW/an	+13%/an
Pure play renouvelable	Neoen	4	10		+1,3GW/an	+20%/an
	Solaria	0,6	6		+1,1GW/an	+60%/an
	Encavis	1,8	3,4		+0,3GW/an	+14%/an
	Falk Renewables	1	2		+0,2GW/an	+16%/an
	Terna Energy	1,4	3		+0,3GW/an	+16%/an

Capex

L'effort d'investissement dans l'installation de capacités de production d'énergies renouvelables de la part des acteurs historiques est important. Cela leur permet de remplir un critère d'investissement que nous jugeons indispensable.

Programmes de CAPEX actuels (en Md€)

	Capex renouvelable	Capex renouvelable en % capex croissance	Capex maintenance	Capex croissance	Capex totaux
Total	3,1	50%	6	6	12
ENI	1,5	43%*	N.C	N.C	7
Repsol	0,8	44%*	N.C	N.C	3,6
Engie	2	40%	2,3	5	7,3
RWE	2,7	90%	N.C	3	N.C
EDP	3,8	91%	0,6	4,2	4,8

*En prenant l'hypothèse de Capex de croissance représentant 50% des Capex totaux

Sortir du charbon

Le charbon étant l'énergie la plus polluante et son remplacement par une autre énergie relativement simple à effectuer, la sortie du charbon doit être réalisée dans un horizon court. Nous serons toutefois attentifs à ce qu'elle ne consiste pas à vendre les centrales à charbon au plus offrant. Pour avoir un sens écologique, il est indispensable que :

- cette sortie se fasse par l'intermédiaire de fermetures ou de conversions des centrales à charbon,
- la production d'électricité perdue soit compensée par le développement de nouvelles capacités renouvelables.

Engie et EDP remplissent ces deux conditions.

Capacité installée brute de charbon (en GW)

	2015	2020	2025	date de sortie
EDP	11,7	2	0	2025
Engie	15	4,3	0,8	2027
RWE	24	11	7	2038

“ **Contrairement aux utilities, les objectifs 2030 des compagnies pétrolières ne leur permettront pas d'atteindre leurs ambitions de neutralité carbone en 2050**

Principales annonces des énergéticiens concernant leurs émissions de CO₂

Total	Ambition : net zéro scopes 1,2 et 3 en 2050 Objectif : baisse de 20% de l'intensité carbone en 2030 par rapport à 2015
ENI	Ambition : net zéro scopes 1,2 et 3 en 2050 Objectif : baisse de -15% de l'intensité carbone en 2030 (-40% en 2040), par rapport à 2018
Repsol	Ambition : net zéro scopes 1,2 et 3 en 2050 Objectif : baisse de -25% de l'intensité carbone en 2030 (-50% en 2040), par rapport à 2016
ENGIE	Ambition : net zéro scopes 1,2 et 3 en 2045 Objectif : réduction de l'intensité carbone de la production électrique à 158g/kWh en 2030, contre 348 g/kWh en 2017 (soit-55%) Objectif : production électrique 58% renouvelable en 2030, contre 31% en 2020 Objectif : sortie du charbon en 2027
RWE	Ambition : net zéro scopes 1,2 et 3 en 2040 Objectif : production électrique 30% renouvelable en 2030 Objectif : sortie du charbon en 2038
EDP	Ambition : net zéro scopes 1 et 2 à partir de 2030 Objectif : production électrique 100% renouvelable à partir de 2030, contre 74% en 2020 Objectif : sortie du charbon en 2025



“ **Les compagnies pétrolières partent de loin en termes de pourcentage du chiffre d'affaires vert puisqu'elles ont aujourd'hui un chiffre d'affaires quasi exclusivement carboné. Leur plan d'investissement et leurs objectifs intermédiaires ne permettront pas d'atteindre une neutralité carbone à l'horizon 2050 selon notre analyse. Cependant, les compagnies pétrolières passent notre épreuve climatique pour les raisons suivantes :**

- 1- Ce sont des acteurs de premier plan dans le développement de nouvelles capacités de production d'électricité renouvelable**
- 2- Les investissements verts représentent désormais en moyenne 50% de leurs investissements de croissance, 100% si l'on considère le gaz comme activité de transition.**

“ **Les utilities historiques sont mieux positionnées que les compagnies pétrolières. Leur chemin vers la neutralité carbone est moins ardu et d'ores et déjà balisé. Leur production d'énergie comporte déjà aujourd'hui un niveau élevé d'énergies renouvelables. Au cours des deux prochaines décennies, elles vont devoir remplacer leurs capacités de charbon, puis de gaz, par des capacités d'énergies renouvelables. Leur ambition d'être proches de la neutralité carbone aux alentours de 2040 est crédible selon notre analyse de leur plan d'investissement et de développement.**

Sources : Sociétés
Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

A black and white photograph of a busy pedestrian crossing. The image is filled with people walking across the zebra stripes. A large, semi-transparent circle is overlaid in the center of the image, framing the text. The overall scene is dynamic and suggests a fast-paced, interconnected environment.

Relations Investisseurs



2022, L'heure de la Value ?

"L'heure de la Value ?" était le titre de notre dernier rapport annuel. Comment ne pas reprendre cette question pour 2022 ?

Lors de nos différents échanges avec les investisseurs, nous entendons souvent que la gestion Value sous-performe le marché depuis maintenant 10 ans. Il est vrai que, lorsque l'on regarde les performances boursières des marchés dans leur ensemble, les valeurs dites de Croissance ont surperformé leurs homologues dites "Value". Il est faux de dire que toutes les gestions Value ont sous-performé le marché. C'est notamment le cas de notre fonds ACTIONS 21 qui a surperformé son indice pendant de nombreuses années (2007-2017).

Depuis 2014, et avec une accélération depuis 2018, la décote de la Value vis-à-vis de son homologue Croissance ne cesse de s'accroître pour atteindre aujourd'hui des niveaux historiquement élevés.

A l'heure où nous écrivons ces lignes, l'environnement économique est le suivant :

Le COVID-19, bien que plus contagieux, n'a jamais été aussi inoffensif. L'économie mondiale se porte bien, les estimations de croissance du PIB sont bonnes, avec une croissance très élevée attendue en 2022 : 4% pour la France. Le chômage est en baisse, l'épargne des ménages pourrait

accélérer une relance keynésienne majeure, et les entreprises s'apprêtent à publier des résultats records. Cette forte reprise économique est accompagnée d'une inflation élevée. Les principales banques centrales ont donc amorcé leurs réductions d'achats d'actifs, qui ont entraîné une hausse des taux longs. Les hausses de taux ne sont plus une hypothèse. Les économistes ne parlent maintenant plus d'une possibilité de hausse de taux, mais de leur amplitude.



« Il est faux de dire que toutes les gestions Value ont sous-performé le marché. »

Cet environnement est porteur pour une gestion comme la nôtre. Nous l'avons constaté pendant la crise sanitaire : les valeurs Value performant mieux que les valeurs de Croissance dans les périodes positives (vaccins, déconfinements, ...). La reprise économique post crise COVID-19 devrait donc profiter aux entreprises Value.

Ajoutez à cela notre savoir-faire en analyse sectorielle et en stock-picking, ainsi que l'enrichissement de notre gestion par l'intégration de notre objectif ESG Climat, et vous aurez, comme nous, envie de croire que 2022 est l'heure d'ACTIONS 21.

Eliesse Boudokhane

	LIPPER LEADER	MORNINGSTAR	EUROPERFORMANCE	QUANTALYS
2011	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2012	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2013	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2014	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2015	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2016	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2017	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2018	3 Total Return	★★★	★★★★★	★★★
2019	5 Total Return	★★★	★	★
2020	2 Total Return	★★	★	★
2021	2 Total Return	★★	★	★

¹ Indice de référence CAC All Tradable div.net

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque Action (volatilité et liquidité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire. Les opinions énoncées ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Vos relations investisseurs

L'année 2021 a commencé comme l'année 2020 s'est terminée : sous cloche. Nous avons donc maintenu nos réunions sous forme de visioconférences. Puis, sous un format hybride en physique et à distance,

nous avons organisé notre table ronde ESG qui a connu un grand succès. Nous allons continuer ce format qui permet de se démultiplier mais également intensifier notre présence sur le terrain.

“ Nous sommes très heureux d'avoir pu à nouveau venir à la rencontre de nos partenaires. La relation et les échanges avec vous en physique ne peuvent être remplacés à 100% par du numérique. Mais le numérique nous permet d'être présent à vos côtés lorsque vous ne pouvez vous déplacer à certaines de nos réunions.

Valérie Salomon Liévin, Directrice Commerciale

“ Nous tenons à remercier nos partenaires plateformes assurantielles, pour la qualité des événements auxquels nous avons pu participer en leur compagnie. C'est un rouage essentiel de notre activité commerciale et nous apprécions la relation de confiance que nous avons avec elles.

Eliessa Boudokhane, Relations Investisseurs



NOS PUBLICATIONS EN 2021

Janvier 2021	Rapport 2020	Bilan 2020 - Perspectives 2021 : L'heure de la Value ?
Janvier 2021	Lettre mensuelle	Le parapluie vaccinal est ouvert
Février 2021	Lettre mensuelle	Retour en force de la Value : les feux sont en train de passer au vert
Février 2021	Communiqué	Publication des rapports 2020 des FCP ACTIONS 21, IMMOBILIER 21 / OCC 21
Mars 2021	Lettre mensuelle	Il est encore temps de monter à bord du navire Value
Avril 2021	Lettre mensuelle	2021 : normalisation des résultats des entreprises avant une normalisation sanitaire
Mai 2021	Lettre mensuelle	Rappel de l'argumentaire d'investissement de nos principales positions sectorielles
Juin 2021	Communiqué	Point d'étape sur la Value et l'immobilier coté
Juin 2021	Lettre mensuelle	Bilan semestriel
Juillet 2021	Lettre mensuelle	Des résultats semestriels positifs
Août 2021	Lettre mensuelle	La stratégie ESG de GESTION 21
Septembre 2021	Lettre mensuelle	Politiques monétaires : les prémices de la hausse des taux
Octobre 2021	Lettre mensuelle	ACTIONS 21 obtient le label ISR !
Octobre 2021	Interview	Interview "30 secondes actus" Zoom Invest lors de Patrimonia
Novembre 2021	Article	L'actualité des dernières semaines est un moteur pour l'investissement
Novembre 2021	Lettre mensuelle	Retour du contexte sanitaire au premier plan
Novembre 2021	Interview	Notre démarche ESG en 3 minutes, par Daniel Tondu (Interview Zoom Invest)
Novembre 2021	Réunion	Au-delà du brouillard de l'ESG (replay de la table ronde)
Novembre 2021	Communiqué	Nos fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 obtiennent le label ISR
Décembre 2021	Lettre mensuelle	Bilan de l'année 2021



Interview

Entretien avec Sylvie Malécot

Sylvie Malécot, présidente de Millenium – Actuariat & Conseil,
présidente de Millenium I-Research, membre du Comité du Label ISR

Le constat est unanime : avec le déploiement des gestions ESG, les sources de données extra-financières se multiplient ; il n’y a pas d’homogénéité entre les différentes notations ESG. Quel regard portez-vous sur cette situation ?

SM : La question est de savoir dans quelle mesure des notations ESG hétérogènes posent problème. On peut aussi considérer que la diversité des méthodes, les différences de pondération accordées aux différents critères donnent aux acteurs engagés sur l’ESG, gérants d’actifs et investisseurs institutionnels, un accès à une information riche, à partir de laquelle ils peuvent bâtir leur propre analyse et leur propre scoring, éventuellement avec une pondération des différents critères plus cohérente avec leur propre corpus de valeurs.

L’enjeu majeur est celui de la transparence et de la permanence des méthodes par les agences de notation. Les investisseurs institutionnels sont présents sur toutes les classes d’actifs : si les modèles d’analyse sont différents entre grandes capitalisations, small et mid-caps, monde obligataire et non coté, les éléments de comparaison sont biaisés.

D’où l’importance, au-delà d’une approche quantitative, d’une relation périodique avec les entreprises et d’une analyse en profondeur de la part des gérants.

Les bases de données suscitent d’autres interrogations. De plus en plus de paramètres sont à intégrer : l’empreinte carbone, la mesure des impacts GES, les indicateurs de biodiversité, voire la température du portefeuille, pour ne parler que d’éléments environnementaux. La prise en compte des enjeux sociétaux nécessitera des mesures sur la parité, sur la création d’emplois, sur la santé....

Certes, l’évolution des technologies, et en particulier les solutions blockchain, permettent de croiser un nombre

croissant de data. Les avancées vers une prise en compte de l’extra-financier dans les bilans des entreprises, attendue à l’horizon 2030, permettront un accès public à l’information. Aujourd’hui, il est essentiel de s’assurer de la fiabilité et de l’exhaustivité des données que l’on traite. La complétude du modèle n’est pas acquise a priori.

Au-delà de la recherche nécessaire d’informations et de mesures quantitatives, il ne faut pas se tromper d’objectifs. Décarboner un portefeuille, ce n’est pas afficher un meilleur score que le fonds concurrent : c’est d’abord, par ses choix d’investissements, contribuer à décarboner l’économie. L’extra-financier est contributeur, sans doute accélérateur, pour mettre la finance au service de l’économie réelle.

On a souvent opposé Performance Financière et ESG. Les investisseurs font-ils réellement face à des injonctions contradictoires dans leur gestion d’actifs ?

Les investisseurs institutionnels ont souvent une relation historique avec les composantes du développement durable. Certes, ils traduisent désormais au travers de l’ESG les valeurs qui sont les leurs dans leur politique d’investissement. Rappelons néanmoins que les caisses de retraites gèrent depuis leur origine des fonds d’actions sociales. Assureurs et mutuelles ont créé de longue date des fondations et fonds de dotation pour être les leviers de leurs engagements environnementaux et sociétaux. Récemment, tous ont fait la preuve de leur soutien à leurs cotisants, sociétaires, adhérents durant les phases critiques de la crise sanitaire Covid-19.

Concernant la gestion des actifs, le développement durable est devenu la troisième dimension de la politique d’investissements, au même titre que les considérations de rendement et de risque. L’approche est transverse à la gestion

de portefeuilles, à tel point que l’ESG s’intègre de plus en plus en amont, dans le déploiement de la gestion actif-passif.

La vraie question est celle de la liberté dans le choix des critères, et de la complexité de modèles multicritères. L’objectif d’une gestion financière est d’abord de délivrer un rendement à leurs clients, épargnants ou sociétaires. Les investisseurs institutionnels ne gèrent pas de manière philanthropique. Respecter l’objectif climatique de 2 degrés, restaurer la biodiversité, contribuer à réduire l’acidification des océans, être vigilant sur les droits de l’homme, contribuer à l’équilibre des modèles sociaux, faciliter l’éducation et l’accès à la santé, lutter contre la pauvreté... sont autant d’objectifs louables, mais qui ne peuvent que s’intégrer dans une logique de résultats financiers.

L’avancée des analyses et des modèles a permis aux investisseurs d’intégrer l’ESG de manière positive. On a en quelque sorte glissé de l’impact sur la performance à la performance de l’impact. Investir sur des sociétés qui se positionnent dans une dynamique de développement durable donne une visibilité à moyen terme sur l’évolution de l’activité et les inflexions de business model. C’est en ce sens que l’ESG est contributeur positif à la performance future de l’entreprise.

Reste le sujet clef des phases de transition. Les entreprises industrielles sont entrées dans une phase intermédiaire, plus ou moins longue suivant les secteurs, pour produire sous contraintes ESG croissantes. Exclure est simple. Participer à la transition nécessite une perspective de long terme. Les investisseurs accompagnent de manière fondamentale et structurelle la transition, qui doit être juste et durable.

Quels sont les catalyseurs pour accélérer la transition, et convaincre investisseurs et entreprises d’aller encore

plus loin et plus vite dans leur démarche ?

Les institutionnels se sont naturellement intéressés au thème de la transition, auquel il convient d'adjoindre les adjectifs de juste et durable. Parce que leurs salariés sont eux-mêmes des citoyens à l'écoute du monde et des bruits de la terre.

Mais trois catalyseurs ont amplifié la prise en compte dans les gestions d'actifs des enjeux de transitions, et surtout ont permis de structurer les démarches et instaurer la nécessité de rendre compte.

Le premier aiguillon a sans doute été les ONG, qui ont joué un rôle majeur de lanceur d'alertes. Asset owners et Asset managers, tout autant que les entreprises industrielles et le monde bancaire, ont rapidement été à l'écoute des messages envoyés et sont souvent devenus partie prenante des travaux de recherche des ONG. C'est le cas par exemple des assureurs dommages et des réassureurs, de manière naturelle, dans la mesure où le dérèglement climatique est un accélérateur de catastrophes naturelles, et donc de coûts de sinistralité pour les assureurs concernés. Identifier les causalités et participer à la prévention sont des principes de saine gestion et des enjeux de solvabilité.

Les ONG ont eu un rôle majeur de vulgarisation, ont permis une prise de conscience de l'urgence climatique, de la diversité et de la complexité des problèmes à résoudre, et de l'interdépendance des différentes questions : océans, eau potable, forêts, déplacements de populations, alimentation, pauvreté, santé... sont autant de facettes d'une évolution de la terre qui ne tourne plus tout à fait rond.

On a pu reprocher à certaines ONG d'apparaître dans une posture, trop promptes à critiquer certaines formes d'inactions. La force du monde financier a été de transformer cette posture en création de valeur. Ainsi, par la création d'un instrument "fonds solidaires", on a permis que, dans ce cadre, 10% des actifs aillent financer des emplois de réinsertion ou des aides handicap. Autre exemple concret : plusieurs assureurs ont décidé,

à l'appel de 4 ONG, l'arrêt total des couvertures d'assurances de nouveaux projets pétroliers ou gaziers.

Le second catalyseur, sans doute mobilisé par les ONG à l'origine, ce sont les clients. Si le consommateur veut des produits respectueux de l'environnement, l'épargnant veut donner du sens à ses investissements (sans renoncer pour autant à une espérance de rendement financier). Cela a conduit les gérants d'actifs à proposer des fonds thématiques, des produits à impact, et bien entendu des fonds labellisés, en particulier ISR.

Ce qui conduit au troisième catalyseur, qui cristallise l'action des deux premiers : la réglementation. Les régulateurs, essentiellement en Europe, mais pas seulement, intègrent de manière de plus en plus forte les enjeux extra-financiers. Ils structurent des principes, construisent des cadres, et surtout imposent à tous les acteurs une communication publique, qui rend compte des actions entreprises et des résultats constatés. La France est un leader sur ce dernier point, avec l'Article 173 de la Loi sur la Transition Énergétique de 2015, repris au niveau européen. Pour un niveau d'exigence supplémentaire, l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat du 8 novembre 2019, publié le 27 mai 2021, a pour objet de clarifier et renforcer le cadre de transparence extra-financière des acteurs de marché.

C'est évidemment majeur. On est encore dans la phase de construction, et on peut regretter certaines incohérences entre les différents textes. Le Règlement SFDR n'est pas totalement congruent avec la Taxonomie européenne verte, mais les textes de mise en application clarifieront les ambiguïtés. Et tout cela devra s'intégrer dans les réglementations structurelles des différents acteurs, comme le modèle Bâle III pour les banques, ou les Directives européennes Solvabilité II et IORP pour les assureurs et fonds de pension.

La traduction concrète de la réglementation, pour l'investisseur, se fait au travers des Labels. Cela offre un cadre clair au client final, avec la certitude, au moins dans notre pays, d'un processus

structuré et de pistes d'audit fiables.

Enfin pour conclure, quelques mots sur le Label ISR, qui est la référence en France.

Le Comité du Label a été renouvelé, et j'ai l'honneur d'avoir été nommée au sein du nouveau dispositif. Le Comité est sous la houlette de la Direction Générale du Trésor, à Bercy. On est donc clairement dans une dimension financière, globale, et dans la volonté d'un Label public.

Avec trois sous-comités ad hoc – Maintenance, Promotion, Prospective, se construit une articulation entre le Comité du Label et les équipes de Finance for Tomorrow.

Sous la présidence de Michèle Pappalardo, 12 membres représentent les différents publics et sensibilités : sociétés de gestion, monde institutionnel, groupes de retraite, mais aussi épargne salariale, CGP, immobilier et monde universitaire. Presque tous les membres ont une expertise "finance durable" mais aussi une compétence du monde financier.

Concrètement, l'objectif est d'orienter le plus massivement possible les investisseurs et les épargnants vers un développement plus juste et plus durable. Si le label ISR est aujourd'hui un outil connu et reconnu des professionnels, il n'a pas encore la notoriété grand public – épargnants et CGP. L'ambition est très claire : déployer un label dynamique, large et inclusif, évolutif et adaptable. Il se veut engageant et responsable, et vecteur de dialogue, à la fois entre entreprises et investisseurs, sociétés et actionnaires, et gérants d'actifs et épargnants.

Le nouveau Comité souhaite poursuivre et accélérer le travail des prédécesseurs : accroître l'ambition et l'exigence, pour un label ISR transparent et lisible. A nouveau, l'objectif clef est la confiance des épargnants et des investisseurs. Ils doivent être certains qu'en choisissant un produit à Label ISR, ils orientent leur financement dans le sens d'un développement plus durable de l'économie... et donc de la société.



Les fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 obtiennent le label ISR

Les fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21, tous les deux articles 8 dans la classification SFDR, ont obtenus le label ISR en novembre 2021. Cette labellisation fait suite à la signature en 2020 par Gestion 21 des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI).

Quoi de plus naturel pour une société de gestion qui gère à long terme que de s'intéresser à l'ESG ?

GESTION 21 développe depuis plus de 20 ans une stratégie de gestion visant à sélectionner des entreprises sous valorisées par les marchés et présentant un potentiel de revalorisation à long-terme. La durée d'investissement est un élément qui a naturellement conduit l'équipe à s'intéresser à l'ESG.

Des objectifs hiérarchisés

GESTION 21 a souhaité conserver l'objectif premier du mandat de ses fonds, c'est-à-dire de réaliser de la performance absolue et relative la plus satisfaisante possible. A ce

premier objectif a été rajouté un second : un objectif ESG, axé sur le climat, considéré comme l'enjeu majeur du développement durable.

Le climat : une conviction

La lutte contre le réchauffement climatique et le développement durable sont indispensables pour notre société. Les entreprises doivent intégrer cette évolution à de nombreux niveaux : produits, fonctionnement, relations fournisseurs, etc. En choisissant les entreprises qui réussiront cette transformation, l'intégration de l'ESG Climat dans la gestion de nos 2 fonds est donc une source de performance financière.

Une source de performance supplémentaire

En se basant sur cette conviction, GESTION 21 a souhaité optimiser le couple performance/risque de ses portefeuilles en intégrant des critères ESG dans la gestion des fonds.

En complétant les indicateurs financiers par ces indicateurs

ESG, les fonds recherchent donc des opportunités de performance supplémentaires. L'équipe de gestion s'appuie sur une notation ESG propriétaire, pragmatique et axée autour du climat. Les deux indicateurs clés de cette approche sont les suivants : la part verte du chiffre d'affaires pour ACTIONS 21 et la certification environnementale des immeubles pour IMMOBILIER 21.

Le progrès récompensé

GESTION 21 a la conviction que toutes les entreprises ont un rôle à jouer au sein de notre économie en mutation. La stratégie de sélection ESG des fonds privilégie l'accompagnement des entreprises dans leur transformation et récompense leur progression, et ce quel que soit leur secteur. Elle peut donc se résumer de la manière suivante : **investir à long terme dans des entreprises qui vont participer à la révolution en marche de l'économie durable.**

À PROPOS

GESTION 21 est une société de gestion indépendante, créée en 2007 par Daniel Tondu et Laurent Gauville, spécialisée dans l'investissement en actions autour de deux stratégies : les foncières cotées et les actions Value multi-capitalisations. Elle gère 255 M€ d'encours au 31 décembre 2021, regroupe 11 collaborateurs et s'adresse à une clientèle française composée d'investisseurs institutionnels, de CGP, de gestions privées et de multi-gestions.

Pour toutes questions vous pouvez contacter :

Valérie Salomon Liévin - Directrice commerciale : v.salomon@gestion21.fr - 01 84 79 90 24

Eliessa Boudokhane - Relation Investisseur : e.boudokhane@gestion21.fr - 01 84 79 90 32

Pour plus d'informations rendez-vous sur notre site internet : www.gestion21.fr

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Le FCP n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Toute souscription dans le fonds doit se faire sur la base du prospectus et du DICI actuellement en vigueur et disponibles sur simple demande auprès de GESTION 21 et sur le site www.gestion21.fr.

Relations investisseurs

Séminaire GESTION 21

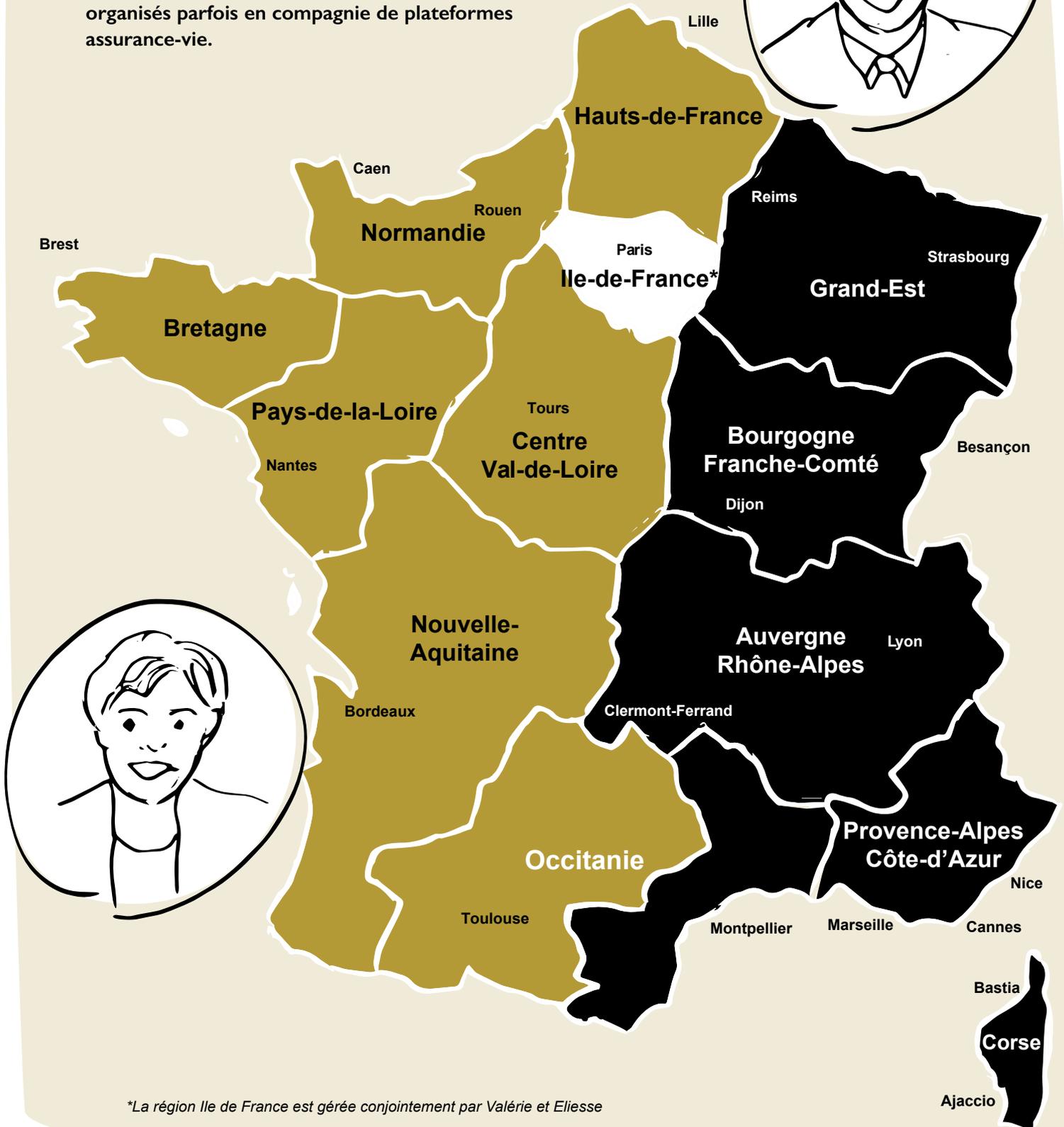


“ Les 7 et 8 octobre, l'équipe a pu enfin se réunir au grand complet pour vivre des moments de rire et de partage. Concours de cuisine, jeu de piste et flânerie à Montmartre ont permis à l'équipe de se retrouver !



Rencontre des investisseurs

Une présence physique limitée, mais une présence physique tout de même :
L'équipe commerciale a maintenu sa présence sur le terrain lors du salon Patrimonia et la convention régionale sud-est de La Compagnie des CGP, mais également sur certains déplacements, déjeuners ou road-shows organisés parfois en compagnie de plateformes assurance-vie.

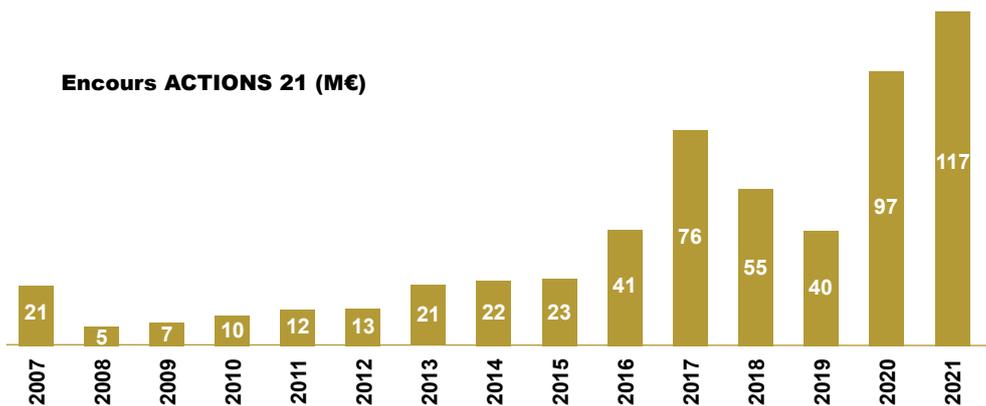


*La région Ile de France est gérée conjointement par Valérie et Eliesse



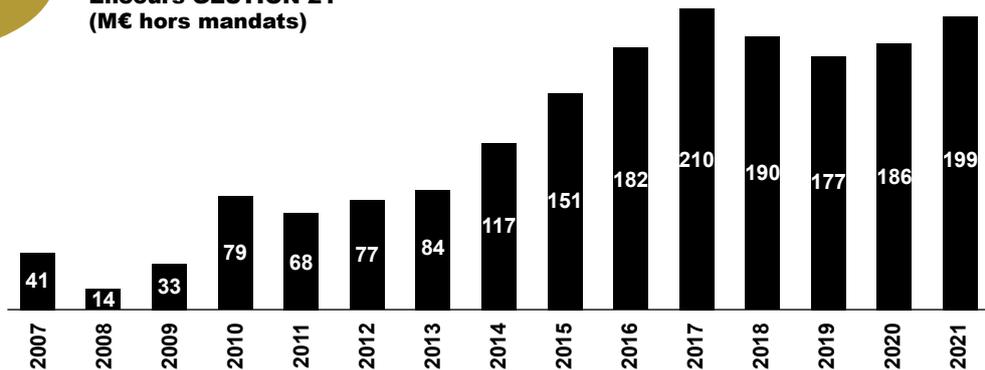
Relations investisseurs

Encours ACTIONS 21 (M€)



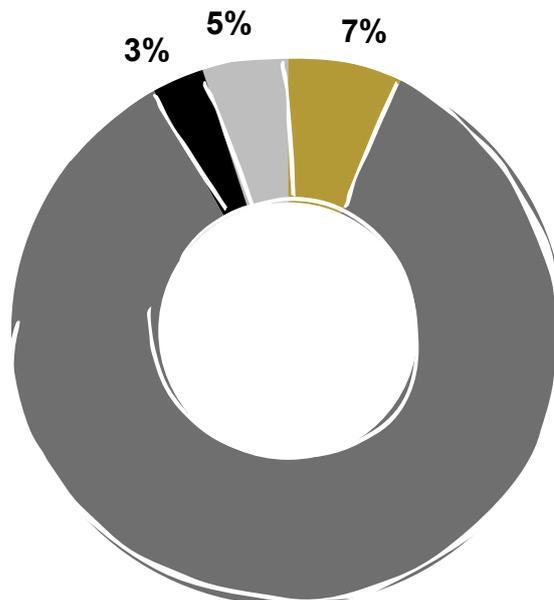
255 M€
d'encours avec
les mandats*

Encours GESTION 21 (M€ hors mandats)



Répartition des encours

Typologie d'actifs	Poids
● Sociétés de gestion / Gestions privées	7%
● Institutionnels	86%
● CGP	3%
● Personnes Physiques	5%



Données arrêtées au 31/12/2021

86%

Comment souscrire ?



Avertissement

Ce document est une communication publicitaire à destination de nos clients et prospects (institutionnels, sociétés de gestion, CGP). Ce document commercial ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé, ni une recommandation d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement.

Toute souscription doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur la base GECO de l'Autorité des Marchés Financiers, sur simple demande auprès de GESTION 21 ou sur son site internet (www.gestion21.fr).

Le traitement fiscal propre à l'investisseur de parts de ce fonds dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible d'être modifié.

Les parts de ce fonds n'ont pas été enregistrées et ne seront pas enregistrées en vertu de la loi US Securities Act of 1933 tel que modifié ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. En conséquence, elles ne peuvent être offertes ou vendues directement ou indirectement aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ou pour le compte ou au bénéfice d'une "US person" ou à des US Investors au sens "FATCA".

RISQUE EN CAPITAL

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital.

RISQUE ACTION

Les investisseurs supportent un risque action (volatilité) à hauteur de 75%. La variation des cours des actions peut faire baisser la valeur liquidative du fonds. Les choix de gestion peuvent conduire à une exposition du fonds sur des sociétés de petites capitalisations. Ces entreprises, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs. Cela peut faire baisser la valeur liquidative plus fortement et plus rapidement.

RISQUE LIÉ À LA GESTION DISCRÉTIONNAIRE

Le style de gestion discrétionnaire appliqué à ce fonds repose sur la sélection de valeurs. Il existe un risque que le fonds ne soit pas investi à tout moment sur les valeurs les plus performantes. La performance du fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion.

Les informations contenues dans ce document sont inévitablement partielles et incomplètes et n'ont pas de valeur contractuelle. Elles sont également susceptibles d'évolution.

DONNÉES ESG

GESTION 21 tient à informer des précautions liées à l'interprétation des résultats ESG. Les résultats ESG obtenus (notations et indicateurs) doivent s'analyser avec prudence au regard des données disponibles communiquées par les émetteurs et de l'arbitraire du système de notation. Ce constat incite l'ensemble des acteurs à promouvoir l'émergence d'un système de données plus fiables.



GESTION 21

8 rue Volney, 75002 Paris

www.gestion21.fr

LinkedIn



Dépositaire : Caceis Bank
Commissaire aux comptes : Deloitte

Relations Investisseurs

Valérie Salomon Liévin

v.salomon@gestion21.fr

01 84 79 90 24

Eliesse Boudokhane

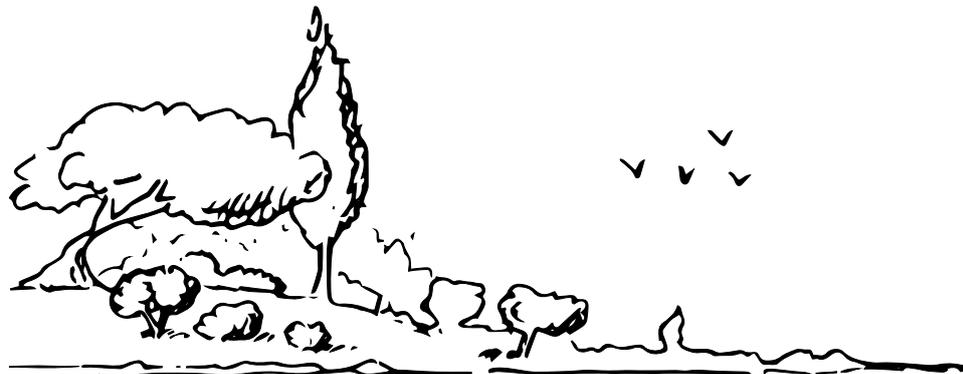
e.boudokhane@gestion21.fr

01 84 79 90 32

ACTIONS 21 (A) FR 00 10 54 18 13

ACTIONS 21 (I) FR 00 10 53 91 97

ACTIONS 21 (L) FR 00 13 32 70 46



Graphiste - Stéphane Prunéta