

Private Equity : de vous à moi...

Critères non-financiers : une influence sur le choix des investisseurs ?

Depuis quelques années, on observe globalement un appétit croissant de la part des investisseurs pour les informations non-financières et les rapports environnementaux, sociaux et de gouvernance («ESG»). Peut-on en déduire pour autant que les critères ESG influencent ultimement le choix des investisseurs ?

En Février 2016, le Président Directeur Général d'un des plus importants gestionnaires d'actifs au monde, a secouru les milieux économiques en exhortant les plus grandes compagnies internationales à introduire plus de critères ESG dans leur reporting.

Celui-ci a insisté sur le fait que les sociétés devaient maintenant se focaliser davantage sur la création de valeur à long-terme, insistant sur l'appétit des investisseurs pour plus de transparence, notamment sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance parce qu'elles ont un impact financier «réel et quantifiable».

Cette déclaration illustre bien l'évolution des mentalités qui est en train de s'opérer depuis déjà quelques années. Là où certains ne voyaient au mieux qu'un gadget marketing il y a encore quelque temps, les investisseurs accordent désormais de plus en plus d'importance aux informations non-financières et n'hésitent plus à intégrer largement les critères ESG dans leur stratégie et leur système de gestion des risques prenant peu à peu conscience de l'impact réel direct de ces problématiques sur la valorisation de leurs actifs. Les dernières études d'EY* sur le

sujet ont révélé que les informations non-financières jouent un rôle déterminant fréquemment ou occasionnellement dans leur décision d'investissement pour près de 68% des investisseurs sondés.

L'étude révèle également que les investisseurs tendent à avoir une meilleure compréhension de l'implication des informations ESG sur leur gestion des risques. Le bénéfice principal que voient les investisseurs dans l'analyse des informations ESG, c'est la possibilité de pouvoir éviter certains risques majeurs et de pouvoir les mesurer.

A la question de savoir si certaines informations ESG pourraient amener les investisseurs à reconsidérer une décision d'investissement, 39% d'entre eux affirmaient en 2016 qu'un historique

de pauvre gouvernance serait rédhibitoire (ils étaient 27% en 2015 et 30% en 2013) et 32% écarteraient immédiatement un projet avec un risque lié aux droits de l'homme (19% en 2015 et 22% en 2013). 76% des sondés indiquaient par ailleurs qu'un historique de pauvre performance environnementale, qu'un risque de rarefaction des ressources ou qu'un risque climatique devrait être impacté sur la valorisation de l'actif et pèserait sur leur décision d'investissement et leur stratégie de diversification.

Une autre étude menée par l'université d'Oxford et Arabesque Asset Management a révélé que 88% des sociétés affichant des pratiques ESG solides avaient des performances opérationnelles supérieures à la moyenne et qu'il y avait une corrélation positive directe entre leurs pratiques vertueuses et le rendement de leurs actions. Enfin, un précédent rapport de la Deutsche Bank en 2012 tendait également à démontrer une corrélation positive entre les critères ESG et le retour sur investissement.

Depuis le début des reporting sur les données non financières au début des années 90, les exigences des investisseurs ont évolué. Des simples informations sur la santé et sur la sécurité au travail à ses débuts, les investisseurs souhaitent désormais avoir des informations plus vastes comme l'évaluation des risques sur les attentes en matière d'évolution sociale, l'évolution démographique, la rarefaction de l'eau et des autres ressources, les changements climatiques ou encore les rémunérations du management

dans les périodes post crise. Certains incluent même aujourd'hui le risque de cyber sécurité dans les critères ESG.

Pour autant, si les investisseurs intègrent de plus en plus les données ESG dans leur gestion des risques et leurs décisions d'investissement, ceux-ci se plaignent également de la piètre qualité des reporting produits par les sociétés. S'ils plébiscitent le fait que la meilleure source d'information doit être les comptes annuels, ils sont 60% à estimer que les compagnies ne reportent pas correctement ou pas pleinement les risques ESG susceptibles d'affecter leur business. Ils estiment également que trop de sociétés communiquent uniquement sur les critères positifs et pas assez sur les risques. Par ailleurs, les investisseurs disent attendre plus de données quantitatives ainsi que d'indications sur la stratégie mise en place par le management pour gérer ce type de risques.

Lorsqu'on interroge les entreprises sur ce qui les motive à reporter sur des informations ESG, 74% d'entre elles rapportent en premier lieu le fait d'améliorer leur image auprès des consommateurs, 62% évoquent les exigences réglementaires et seulement 32% mentionnent le fait de satisfaire les investisseurs.

Avec la COP 21 et les récents scandales, notamment le «diesel gate», l'exigence en matière de transparence sur les sujets ESG vont sans aucun doute continuer à se renforcer. Que ce soit pour des raisons d'image ou de bonne gestion, les investisseurs tendent de plus en plus à intégrer ces facteurs dans leur gestion de risque. Aussi il sera de moins en moins possible de faire l'impasse sur ces sujets. Pour continuer à garder leur crédibilité, les grands acteurs du Private Equity ne pourront faire durablement l'économie d'intégrer dans leur stratégie et de communiquer sur les données non-financières.

Olivier COEKELBERGS
Private Equity Leader, EY Luxembourg

José AUBOURG
Senior Manager, Private Equity, EY Luxembourg

* EY survey 2017 : «Is your non-financial performance revealing the true value of your business to investors ?»

You are not winning a soccer tournament by specialising on penalty kicks

By Léon KIRCH, Partner & CIO at European Capital Partners

Political risk: a good example of not seeing the forest for the trees

The persistent political tensions in Europe and the rise of populism have recently dominated investors' attention in the debate on the prospects of the European equities market. And yet the year 2016 has shown how difficult it is, notably for asset managers, to accurately predict not only the results of these political events but also their potential consequences on the financial markets.

In some ways, we could use an interesting analogy with the world of soccer and the role of the goalkeeper: at a penalty kick, the goalkeeper only has 2 (3) options: either to jump in one corner – left or right, or stay in the middle. Even for a professional goalkeeper, the training does not bring a lot of value add.

Having studied hundreds of penalty kicks (which can be compared with the experience in portfolio management), will not give him any real edge when he faces a binary outcome. Psychology is important but is not very useful, especially when you are confronted to a professional who plays the poker face.

If we take this observation as a starting point, we must conclude that the in-depth analysis of such binary events in a highly complex political system presents a very marginal utility. The same goes for public opinion polls, which, as the concrete events of Brexit and US Presidential election have shown us, are not able to properly capture the populist sentiment. Thus, in the case of Brexit, these surveys gave investors a false sense of certainty.

In our view, it is therefore not relevant for portfolio managers to spend many hours analysing binary political events, at the risk of losing sight of the major trends actually in place in the markets and their portfolios.

To continue our analogy with soccer, it does not make sense for a goalkeeper to only focus, during the whole match, on penalty kicks - risks that he cannot control - and at the same time underestimate bigger risks for which an adequate action on his side can make all the difference. The European equities managers are currently confronted with this kind of situation. Political tensions and fears of a rise in populism and its potential impact on the European Union are largely obscuring other factors that might significantly impact the medium- to long-term prospects of the European equities market. This widespread obsession of market participants with events that cannot be controlled, creates, in a way, opportunities for investors with a longer investment horizon.

Fundamentally, European equities are a "must have"

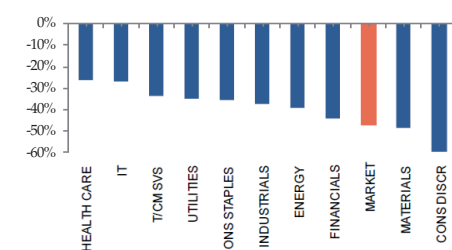
Given that it is not possible for us to influence the outcome of upcoming elections, it is therefore much more relevant to look beyond and understand current trends in the European equity markets. And we have to say that, in many ways, what we see is comforting our long-term positive stance.

First of all, **valuations of the European equity market are still compelling both in absolute and relative terms.** Over the past decade, the European Equity market has largely underperformed the US market leading European equities to a steep discount to their US counterparts: Eurozone equities are currently trading at an historical 50% discount in price-to-book value with all sectors derated while dividend yield of European companies is 50% higher.

Eurozone vs US relative P/BV



Eurozone vs US relative P/BV, by sector



Source : Datastream, MSCI, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

Secondly, **we are witnessing a gradual but clear improvement of the economic situation of Europe at various levels:** growing growth, particularly in Germany and France, easing deflationary pressures, potential pick up of corporate earnings, higher business and consumer confidence and a still weak EUR.

GDP forecasts for global growth are in a 3 to 4% range over the next 3 years (IMF data) and we can expect that the European stock market will be the key beneficiary because: 1) Europe starts from lower valuation than the US market, 2) Europe still has a lot of excess capacity (low capacity utilisation and high unemployment rate) leaving a significant buffer to a healthy profit growth for European companies.

Hence, earnings growth in Europe has been virtually nil during the last decade. And the year 2016 has not been more favourable at this level. However, there are concrete signs pointing towards a change of paradigm in 2017 as over the first months of the year, earnings have been revised upwards for the whole market but also for every sector within it.

There is every reason to believe that the growth of MSCI Europe in 2017 could reach 10%. More importantly, the driving force of this upward trend is not only a return to normal in the face of an exaggerated scepticism of consensus but above all a renewed dynamism in the business of European companies.

This economic upturn is not only theoretical and is also perceptible in the results and comments published by the companies we are following and in which certain trends are evident:

signs of improvement in the operating environment, sound balance sheets, more optimistic management outlook, surge of M&A activity (the Unilever and Aberdeen AM cases are good examples), etc.

Positive momentum is on the way...

Even if our investment approach focuses on fundamentals and on a long-term perspective, we cannot ignore the potential impact of change of investors' behaviour on the financial markets. European equities have been an unloved asset class for many months (even years) leading to a large underweight of European equities in the portfolios of most global investors.

This underinvestment is mainly due to the uncertainties surrounding the European political environment. We can expect a quick trend reversal after the French elections that should provide a huge upside potential for European equities. The earlier you come back to the European stock market, the higher should be your gains...if you have implemented a selective stock picking strategy!

What can make the difference...

Let's come back to our soccer metaphor...while the vast majority of investor's are still trying to improve their penalty goalkeeping techniques and are staying away from the European stock markets blinded by short-term fears, we focus on improving the offensive qualities of our team and are building our portfolio for the future...We find the quality of the field is good and our competition is still distracted by all the political noise.

During these tough years for European equities, we have tirelessly applied our long-term investment strategy and focused on identifying quality companies which benefits from undervalued earnings power.

We always find many investment opportunities in a wide range of sectors, such as Industrials, cyclical and non-cyclical consumption, and pharmaceutical companies. Once the other market participants finally realise the real potential of the European market, we will be ahead of the curve to take full advantage of this trend.