



RAPPORT DE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE MONETA MULTI CAPS

Juin 2017



I. NOTRE DÉMARCHE

- A. Notre engagement en tant qu'entreprise
- B. Notre prise en compte des critères extra-financiers
- C. Notre vision de la transition énergétique en tant qu'investisseurs
- D. Développer une approche pragmatique de notre contribution
 - 1. Les biais de l'empreinte carbone comme unique mesure
 - 2. Le biais des données utilisées
 - 3. Notre approche de la transition énergétique

II. BILAN CARBONE DE MONETA MULTI CAPS (MMC)

- A. Bilan carbone de MMC
 - 1. L'empreinte carbone et ses différentes métriques
 - 2. L'allocation sectorielle détermine l'empreinte carbone
 - 3. L'empreinte carbone n'est pas une fin en soi
- B. La Stratégie de Transition Énergétique : MMC proche de son indice
- C. Part verte / Part brune : MMC plus vert que son indice
- D. La part innovante de MMC
 - 1. Une approche thématique de la transition énergétique
 - 2. Quelques cas d'investissement

III. STRATÉGIE ET PERSPECTIVES

- A. Développer notre poche innovante par la sélection positive
- B. Affiner notre suivi

IV. CONCLUSION

V. ANNEXES

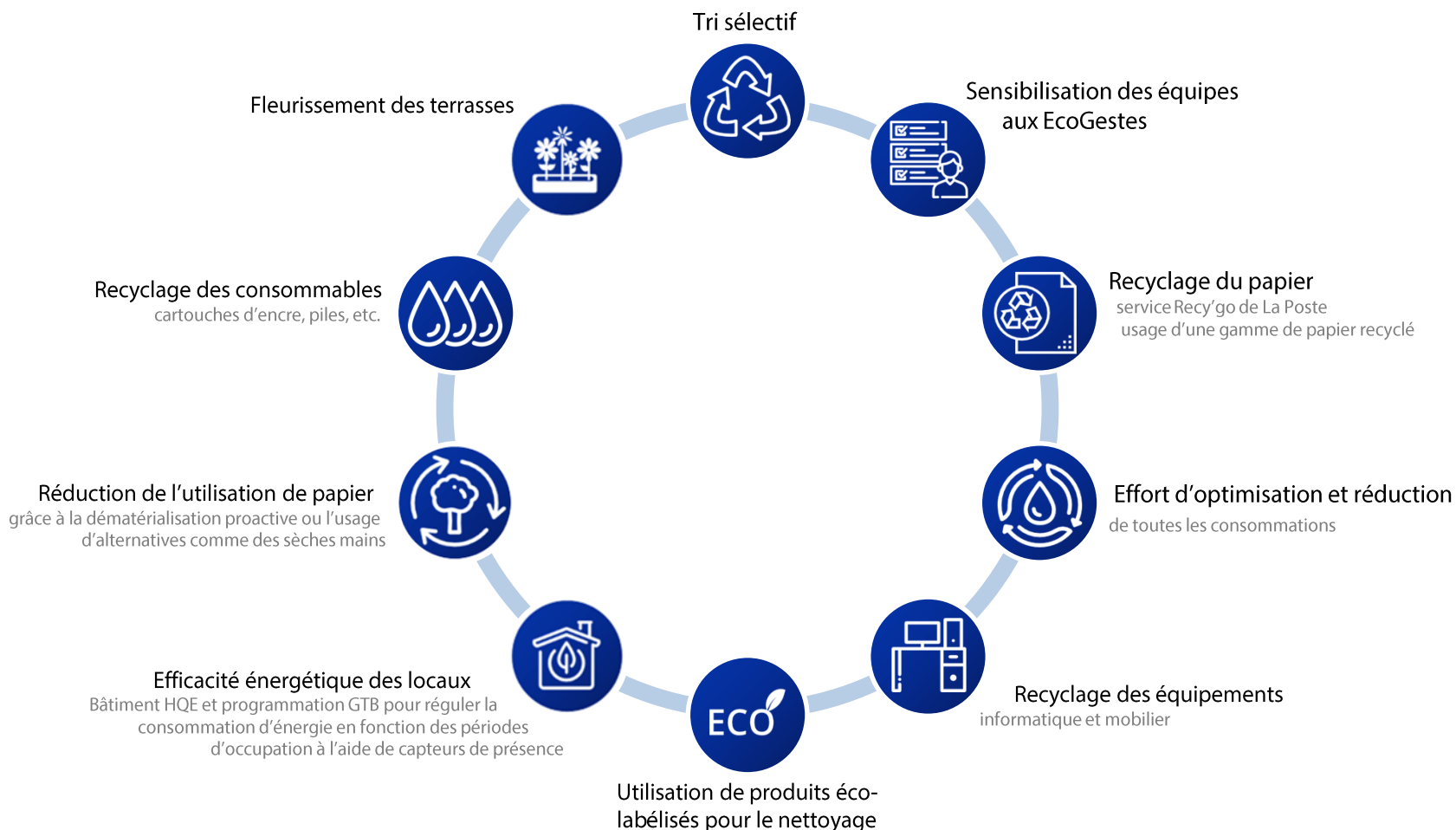
I. NOTRE DÉMARCHE

- A. Notre engagement en tant qu'entreprise
- B. Notre prise en compte des critères extra-financiers
- C. Notre vision de la transition énergétique en tant qu'investisseurs
- D. Développer une approche pragmatique de notre contribution
 - 1. Les biais de l'empreinte carbone comme unique mesure
 - 2. Le biais des données utilisées
 - 3. Notre approche de la transition énergétique



I. A. NOTRE ENGAGEMENT EN TANT QU'ENTREPRISE

Moneta AM s'engage depuis de nombreuses années en faveur du respect de l'environnement.
Cette démarche se traduit tout d'abord dans nos politiques internes :





I. B. NOTRE PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS

Notre engagement en faveur de la transition énergétique s'inscrit dans un cadre plus large, celui de l'attention que nous portons aux différents critères extra-financiers : l'Environnement, le Social et les sujets de Gouvernance.

Si nous commençons à formaliser notre politique environnementale avec l'aide de prestataires spécialisés, **nous sommes très en pointe sur les sujets de Gouvernance sur lesquels nous nous engageons activement** depuis de nombreuses années.

Quelques exemples :



Année : 2015

Objet : contestation de la parité de fusion entre Stallergènes et Greer (détenu à 100% par l'actionnaire majoritaire de Stallergènes)

Résultat : parité relevée de 60-40 à 71-29



Année : depuis 2012

Objet : veiller au respect des intérêts des actionnaires dans une structure par construction sujette à de nombreux conflits d'intérêt

Résultat : notre action a eu un effet positif d'au moins 10% sur l'ANR par action de la société, par l'arrêt des dilutions et la définition d'une nouvelle politique de distribution suite à nos initiatives



Année : 2017

Objet : contestation du prêt d'actionnaire imposé à Tessi et donc aux minoritaires à un taux élevé (qui réplique les conditions d'emprunt de l'actionnaire majoritaire). Questions écrites et présence à l'AG de février puis de juin 2017

Résultat : le taux du prêt d'actionnaire va être renégocié

Dans le cadre de ces initiatives, nous agissons souvent de concert avec l'Association de Défense des Actionnaires Minoritaires (l'ADAM) dont nous sommes membres depuis 2006.

Le pilier Social n'est pas un sujet traité au sein des fonds de Moneta. Toutefois, ce sujet nous tient à cœur : c'est pourquoi, à l'échelle de la société, nous soutenons chaque année plus d'une dizaine d'associations d'intérêt public en étant parfois l'un de leurs contributeurs les plus importants.



I. C. NOTRE VISION DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE EN TANT QU'INVESTISSEURS

1) UNE APPROCHE QUI NOUS INSPIRE



Les collaborateurs de Moneta AM sont **conscients des enjeux liés au réchauffement climatique** et de l'importance que le comportement de chacun change pour préserver les ressources naturelles et l'environnement.

En plus d'adapter ses gestes du quotidien à cette prise de conscience (cf. I.A., le volet environnemental de notre politique RSE), nos analystes s'intéressent au **rôle que peuvent jouer les entreprises dans lesquelles notre fonds est investi**.

En tant qu'analystes, nous sommes intéressés par les questions liées à l'environnement. Nous avons développé **une bonne expertise sur les énergies renouvelables et sur les services à l'environnement** et avons un **intérêt particulier pour toutes les activités que nous percevons comme « innovantes »** telles que l'économie circulaire par exemple.

2) UNE OPPORTUNITÉ DE PERFORMANCE



Nous pensons que dans le contexte actuel de faible croissance, la **croissance des secteurs que nous identifions comme « durables » est aujourd'hui plus porteuse** que par le passé.

Par ailleurs, l'amélioration de la prise en compte des enjeux environnementaux s'inscrit souvent dans une démarche plus large de la part des entreprises, reprenant les trois facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) qui forment la performance extra-financière d'un émetteur. Des études* ont montré que **les sociétés dont les performances extra-financières (ESG) s'amélioraient voyaient leurs cours surperformer les indices**, en particulier dans le cas de sociétés aux scores ESG moyens ou faibles. Le « momentum » d'amélioration des scores est donc un élément de nos analyses.

Par ailleurs, les sociétés dont certains comportements sont « controversés » ont tendance à sous-performer le marché, il est donc important d'identifier ces sujets qui ne sont pas pris en compte en général dans les scores extra-financiers.

Le contexte actuel est propice à la construction d'un portefeuille MMC dont la part « innovante » tend à s'accroître, tout en lui conservant son objectif premier de performance financière.



I. D. DÉVELOPPER UNE APPROCHE PRAGMATIQUE DE NOTRE CONTRIBUTION

1. Les biais de l’empreinte carbone comme unique mesure

1) UNE APPROCHE SECTORIELLE

La seule mesure de l’empreinte carbone a ses limites car **les résultats dépendent essentiellement de la répartition sectorielle** du portefeuille.

Ainsi, l’analyse d’un portefeuille à travers son empreinte carbone dans le but d’alléger de manière continue celle-ci pénalise nécessairement les producteurs d’hydrocarbure et les cimentiers par exemple. Leur poids dans l’empreinte carbone d’un fonds est toujours plus lourd que celui d’une société de services.

Pourtant, en tant qu’analystes et gérants, nous pensons que **ces sociétés ne sont pas à exclure de nos portefeuilles car elles restent actuellement nécessaires** à l’économie. De plus, elles sont indispensables à de nombreuses autres sociétés dont l’activité appartient à un autre secteur mais qui ont besoin de cimentiers pour la construction de leurs locaux par exemple, or **ces consommations ne figurent pas toujours dans leur bilan carbone**.

A ce jour, l’analyse de l’ensemble de la chaîne de production, incluant les scopes 3 amont et aval, ne nous semble pas encore suffisamment fiable pour être retenu dans nos analyses (cf. I.C.2), il en résulte que l’empreinte carbone reflète une **approche trop discriminante** envers certains secteurs.

2) UNE IMAGE FIGÉE DANS LE TEMPS

L’empreinte carbone d’un portefeuille représente la somme pondérée des empreintes carbone des entreprises qui le composent, à un instant T.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous produisons une mesure annuelle de notre empreinte carbone, à date fixe (au 31 décembre). Cependant, au cours de l’année, nous serons attentifs à sa variation et à de nombreux autres facteurs (cf. partie II). Tirer des conclusions quant à notre stratégie au regard de la comparaison entre deux images fixes que sont les empreintes carbone des années N et N-1 ne nous semblerait pas pertinent.

Il en est de même concernant l’empreinte carbone des sociétés dans lesquelles notre portefeuille est investi. L’empreinte carbone seule ne nous apporte qu’une trop petite partie de l’information qui nous est utile afin d’analyser l’impact carbone de nos investissements. **Une approche dynamique permet d’apprécier le degré de prise en compte par les entreprises des enjeux climatiques** et l’évolution de leur stratégie.

L’approche dynamique permet ainsi de se soustraire à l’écueil d’une approche sectorielle pour **s’intéresser à la trajectoire de chaque valeur**, plus en phase avec notre approche de l’investissement centré sur le choix des valeurs au cas par cas.





I. D. DÉVELOPPER UNE APPROCHE PRAGMATIQUE DE NOTRE CONTRIBUTION

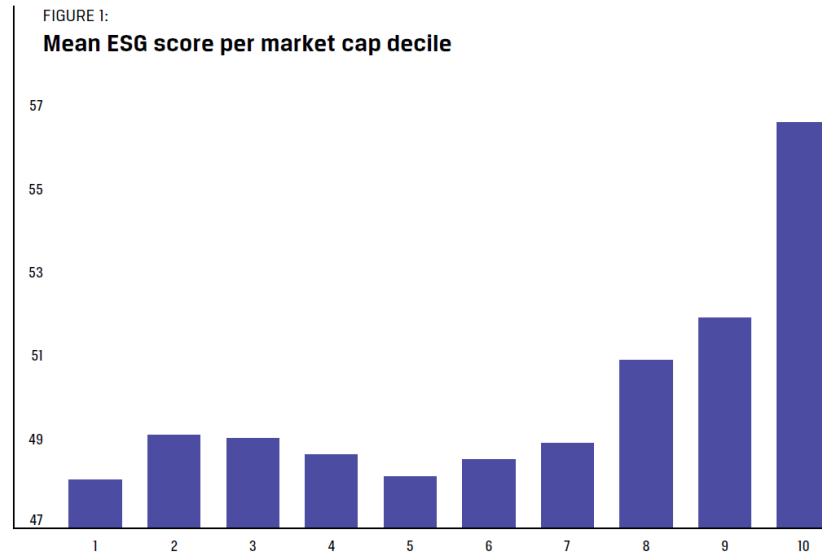
1. Les biais de l’empreinte carbone comme unique mesure



3) UNE APPROCHE DÉFAVORABLE AUX PETITES ET MOYENNES VALEURS

Les petites et moyennes valeurs font souvent partie des sociétés pour lesquelles l’information est manquante. Le fonds MMC étant significativement investi dans ces valeurs, ce manque d’information peut lui être très défavorable.

Par ailleurs, les scores produits par les fournisseurs de données extra-financières pour les petites et moyennes valeurs sont souvent inférieurs à ceux des grandes capitalisations. Cela s’explique par un moindre degré de formalisation de leurs politiques et reportings extra-financiers, justifié par la taille de la société et ses moyens.



Sources: NN Investment Partners and the European Centre for Corporate Engagement, December 2015

Source : Jeroen Bos, Sustainability Scores for Investment Funds, CFA Institute Magazine March 2017



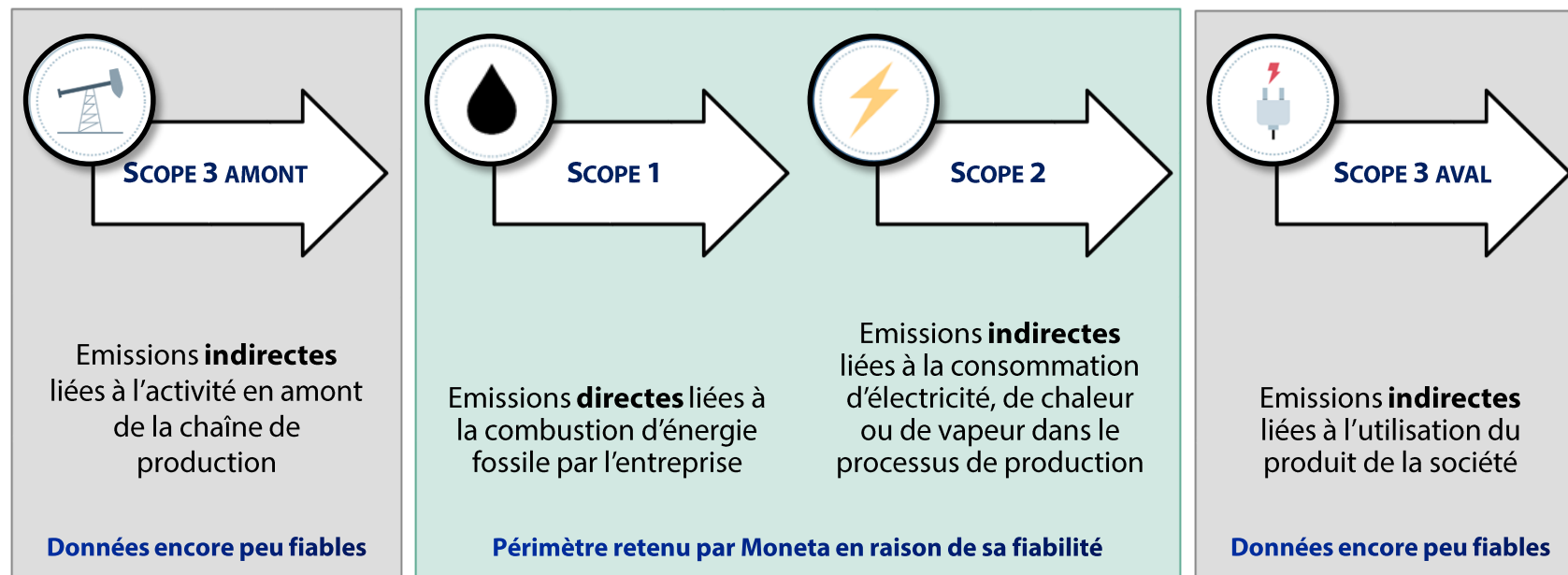
I. D. DÉVELOPPER UNE APPROCHE PRAGMATIQUE DE NOTRE CONTRIBUTION

2. Le biais des données utilisées

Quel périmètre choisir ?

La **qualité de la transparence et de la fiabilité des données publiées par les entreprises est inégale**. Le manque de transparence de la part de la majorité des entreprises concernant leur chaîne de valeur (des fournisseurs jusqu'aux clients) ne permet pas encore d'utiliser de manière fiable certains indicateurs tels que les scopes 3 amont et aval ou encore les émissions évitées grâce à l'activité des sociétés. Nous faisons appel à des prestataires qui peuvent nous fournir les données qui nous semblent pertinentes à ce stade (scopes 1 & 2) et qui cherchent à développer une expertise sur un plus large périmètre, une démarche qui nous semble aller dans le bon sens.

LES DIFFÉRENTS NIVEAUX DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE OBSERVABLES



I. NOTRE DEMARCHE

II

III



I. D. DÉVELOPPER UNE APPROCHE PRAGMATIQUE DE NOTRE CONTRIBUTION

3. Notre approche de la Transition Energétique

Une approche construite autour de trois principes

MULTIFACTORIELLE

Analyse du portefeuille à travers plusieurs indicateurs liés aux enjeux climatiques que nous avons sélectionnés pour leur pertinence et leur fiabilité

DYNAMIQUE

Analyse de la trajectoire du portefeuille à travers les années ainsi que de la trajectoire des sociétés qui le composent de manière à observer l'efficacité de leur stratégie

PROGRESSIVE

Notre démarche à vocation à s'affiner grâce à l'expérience. Ainsi, Les indicateurs que nous utilisons feront l'objet d'un suivi et se verront enrichis d'autres indicateurs (cf. III)

Un travail alimenté par des prestataires reconnus



Pour se fournir les données utiles, Moneta a recours à des prestataires externes experts des enjeux environnementaux



Moneta est signataire du Carbon Disclosure Project (CDP), une organisation indépendante à but non lucratif qui encourage les entreprises à faire preuve de la plus grande transparence concernant leur impact environnemental

II. BILAN CARBONE DE MMC

- A. Bilan carbone de MMC
 - 1. L’empreinte carbone et ses différentes métriques
 - 2. L’allocation sectorielle détermine l’empreinte carbone
 - 3. L’empreinte carbone n’est pas une fin en soi
- B. La Stratégie de Transition Energétique : MMC proche de son indice
- C. Part verte / Part brune : MMC plus vert que son indice
- D. La part innovante de MMC
 - 1. Une approche thématique de la transition énergétique
 - 2. Quelques cas d’investissement



II. A. BILAN CARBONE DE MMC

1. L'empreinte carbone et ses différentes métriques

Quelle que soit la métrique utilisée, MMC a une empreinte carbone moins élevée que celle de son indice de référence, le CAC All-Tradable

	Moneta Multi Caps	CAC All-Tradable	Performance
Nombre de sociétés couvertes ⁽¹⁾	72 / 94	178 / 311	na
Taux de couverture (en % des encours)	87 %	99 %	na
Emissions financées par million d'€ investi (tCO ₂ eq./M€ investi)	272,6	422,8	-36%
Intensité carbone par chiffre d'affaires ⁽²⁾ (tCO ₂ eq./M€)	238,0	437,2	-46%
Intensité carbone moyenne pondérée ⁽³⁾ (tCO ₂ eq./M€)	226,0	360,5	-37%

1 : seules les lignes investies en actions sont prises en compte

2 : intensité carbone pondérée par le chiffre d'affaires attribuable au portefeuille (i.e. la part du CA correspondant à notre part dans le capital de chaque société)

3 : intensité carbone pondérée par les encours couverts (i.e. pour lesquels les données carbone sont disponibles)

Sources :

- données CO₂ (FY2015) fournies par Trucost
- données de chiffre d'affaires (FY2015, par cohérence avec les données CO₂) et de capi. boursière (au 30 déc. 2016) provenant de Bloomberg
- indicateurs calculés par Moneta sur la base des données citées ci-dessus et du portefeuille Moneta Multi Caps au 30 déc. 2016



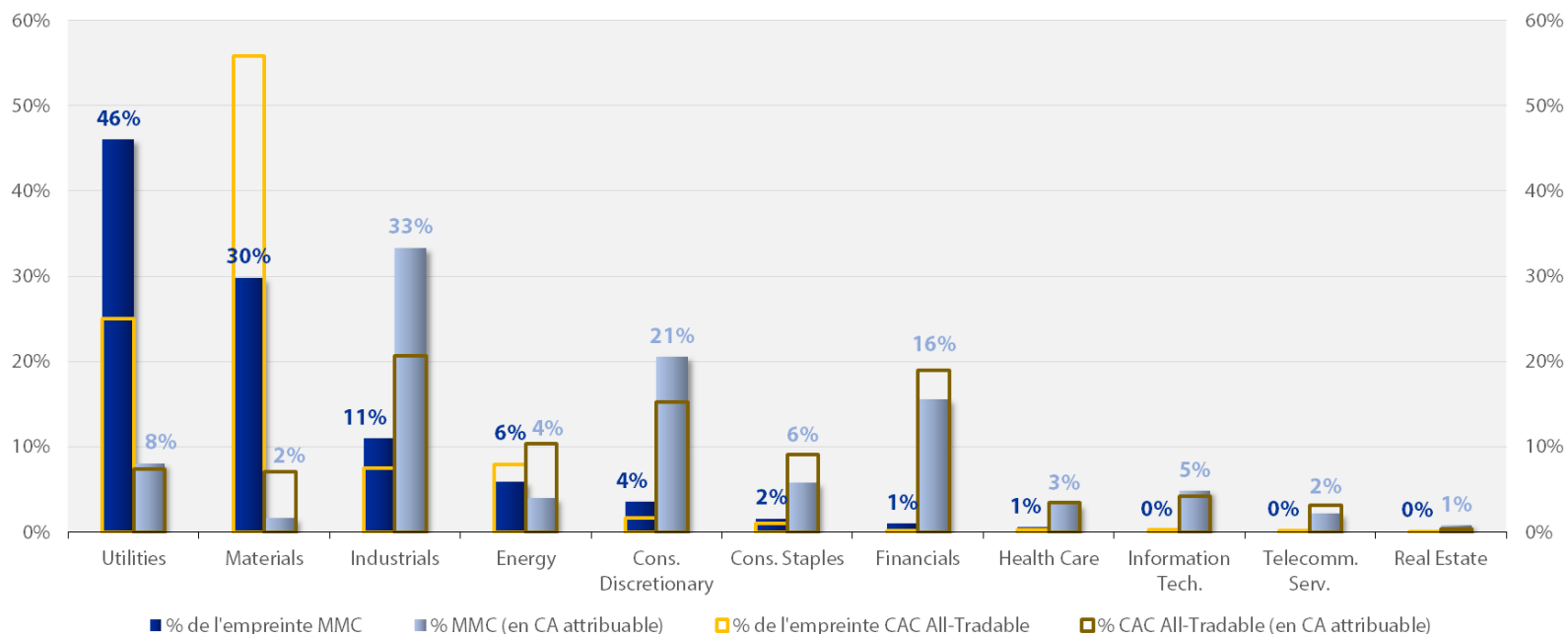
2. L'allocation sectorielle détermine l'empreinte carbone (1)

Deux secteurs représentent à eux seuls les ¾ de notre empreinte carbone ⁽¹⁾ alors qu'ils ne représentent que 10% de notre fonds : les Services aux collectivités et les Matériaux ⁽²⁾

C'est un résultat logique dans la mesure où ce sont des secteurs très carbonés, de par la nature même de leur activité

Analyse sectorielle de l'intensité carbone par chiffre d'affaires

Moneta Multi Caps vs. CAC All-Tradable au 30 décembre 2016



Sources :

- données CO2 (FY2015) fournies par Trucost / données de CA (FY2015, par cohérence avec les données CO2) et de capi. boursière (au 30 déc. 2016) provenant de Bloomberg
- indicateurs calculés par Moneta sur la base des données citées ci-dessus et du portefeuille Moneta Multi Caps au 30 déc. 2016

1 : pour rappel, empreinte entendue comme l'intensité carbone par chiffre d'affaires

2 : les Services aux collectivités et les Matériaux correspondent respectivement aux « Utilities » et aux « Materials » dans le graphique ci-dessus



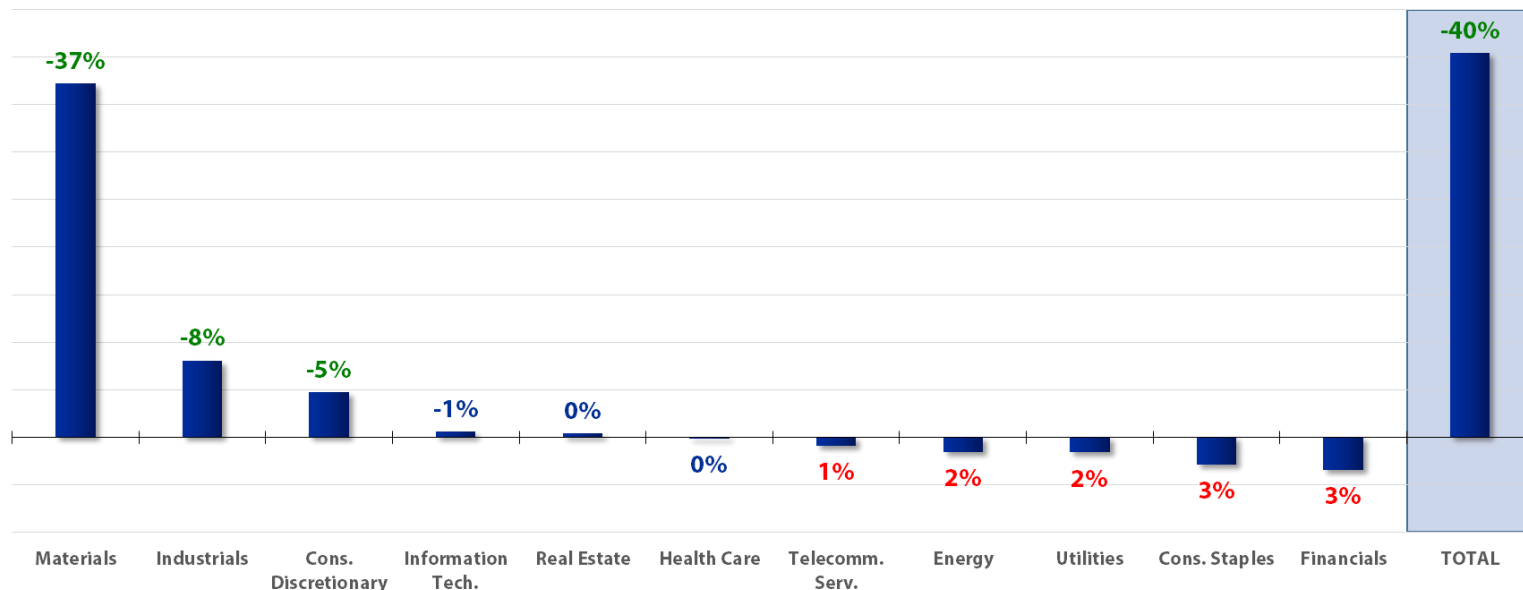
2. L'allocation sectorielle détermine l'empreinte carbone (2)

L'effet d'allocation sectorielle de notre fonds a un impact sensible sur notre empreinte carbone (-40%), expliquant l'essentiel de notre surperformance par rapport au CAC All-Tradable (-46%).

Un secteur s'illustre particulièrement : les Matériaux dont la sous-pondération réduit de 37% notre empreinte. Étant le secteur le plus carboné de l'indice (56% de l'empreinte carbone du CAC All-Tradable), notre sous-pondération (2% de notre fonds contre 7% de l'indice) a un impact significatif.

L'effet de sélection des valeurs au sein de chaque secteur est quant à lui relativement marginal.

Contribution relative de l'effet allocation sur l'intensité carbone par chiffre d'affaires
Moneta Multi Caps vs. CAC All-Tradable au 30 décembre 2016



Sources :

- données CO2 (FY2015) fournies par Trucost / données de CA (FY2015, par cohérence avec les données CO2) et de capi. boursière (au 30 déc. 2016) provenant de Bloomberg
- indicateurs calculés par Moneta sur la base des données citées ci-dessus et du portefeuille Moneta Multi Caps au 30 déc. 2016



II. BILAN CARBONE DE MMC

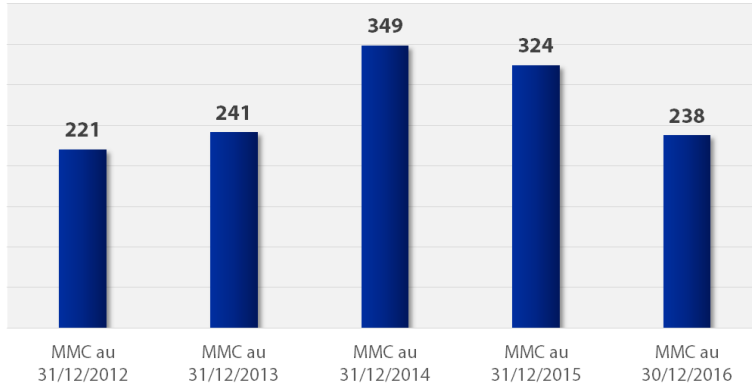




II. A. BILAN CARBONE DE MMC

3. L'empreinte carbone n'est pas une fin en soi

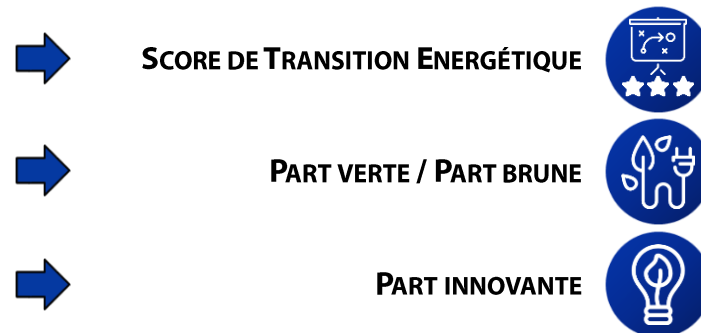
Évolution de l'intensité carbone par chiffre d'affaires de Moneta Multi Caps



Les bons résultats de MMC en termes d'émissions de CO₂ relativement à son indice de référence s'expliquent principalement par des raisons d'allocation sectorielle. Toutefois, nous n'avons pas vocation à choisir la répartition sectorielle de nos actifs en fonction de l'empreinte carbone qui en résulte.

Nous souhaitons continuer de choisir les valeurs au cas par cas pour leurs performances financières, avec une volonté affirmée de prendre part au financement de projets innovants et engagés dans le développement durable.

C'est pourquoi le suivi de notre empreinte carbone n'est pas notre objectif principal et explique notre décision d'accorder une attention particulière à d'autres indicateurs qui nous permettent de mieux évaluer le positionnement environnemental des sociétés que nous sélectionnons.

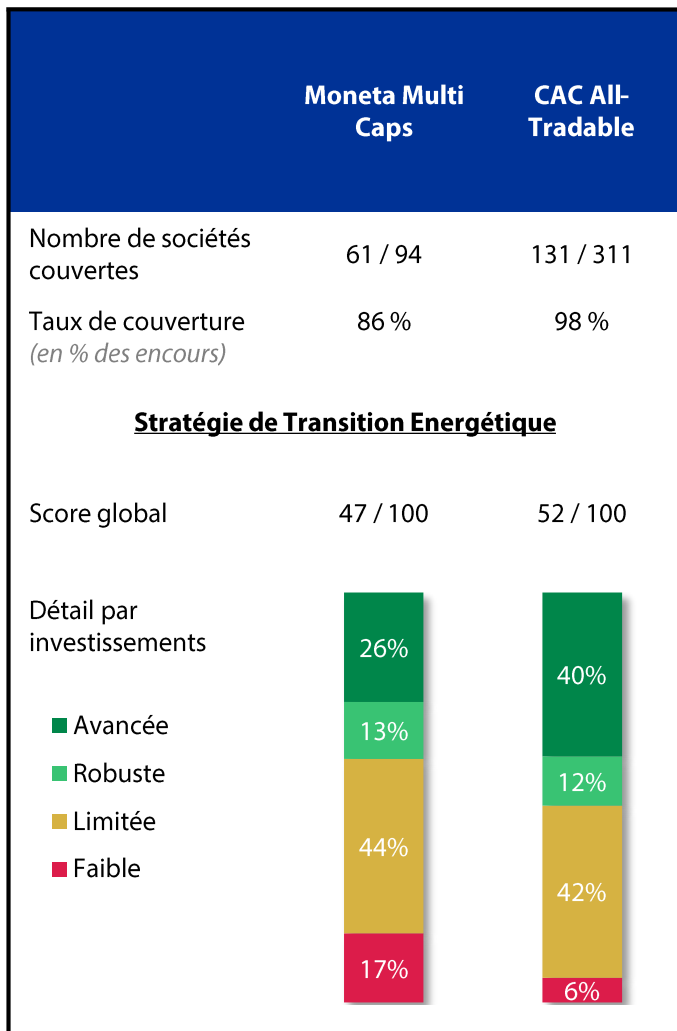


Sources du graphique:

- données CO₂ (de FY2012 à FY2015) fournies par Trucost
- données de CA (de FY2012 à FY2015, par cohérence avec les données CO₂) et de capi. boursière (à chaque date de fin d'exercice) provenant de Bloomberg
- indicateurs calculés par Moneta sur la base des données citées ci-dessus et du portefeuille Moneta Multi Caps à chaque fin d'exercice
- le portefeuille au 30 déc. 2016 utilise les données CO₂ et de chiffre d'affaires de FY2015, en l'absence des données CO₂ de FY2016



II. B. LA STRATÉGIE DE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE MMC proche de son indice



Source : Empreinte carbone et Score de Transition Énergétique de VigéoEiris

La Stratégie de Transition Énergétique est définie comme la transition d'une économie carbonée vers une économie verte et durable. Cette donnée nous est fournie par VigéoEiris. Les émetteurs sont notés de 0 (stratégie inexistante) à 100 (stratégie avancée). En fonction de leur score, leur stratégie est qualifiée de Faible (0-29), Limitée (30-49), Robuste (50-59) ou Avancée (60-100).

L'analyse de notre score (47/100 vs. 52/100 pour l'indice) met en évidence un **effet allocation marginal** (+3%). A l'inverse, on observe un **effet sélection négatif** (-13%). C'est donc la sélection de valeurs qui pèse sur notre score.

Ce n'est pas un résultat inattendu dans la mesure où la plupart des sociétés ayant une stratégie faible ou limitée (61% de MMC) ne sont pas des émetteurs pour lesquels l'enjeu est majeur, du fait de leur empreinte modérée à significative (approximativement la moitié de cette catégorie). Leur incitation à mener une politique forte est donc faible.

MATRICE CARBONE-STRATÉGIE DE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DES PRINCIPALES LIGNES

Empreinte Carbone	Stratégie de Transition Énergétique			
	Faible (-)	Limitée (-)	Robuste (+)	Avancée (++)
Intense (D)	0%	9%	3%	2%
Elevée (C)	0%	7%	0%	6%
Significative (B)	7%	18%	5%	9%
Modérée (A)	10%	10%	5%	9%

Détails des émetteurs par cellule :

- Intense (D) / Faible (-):** -Total (4.4%), -Veolia Environnement (3.2%), -LafargeHolcim (1.1%)
- Intense (D) / Limitée (-):** -Saint-Gobain (2.6%)
- Intense (D) / Robuste (+):** -Air Liquide (2.2%)
- Elevée (C) / Limitée (-):** -Bolloré (2.7%)
- Elevée (C) / Avancée (++):** -Sanofi (4.8%)
- Significative (B) / Faible (-):** -Wendel (3.9%)
- Significative (B) / Limitée (-):** -LVMH Moët Hennessy (3.3%)
- Significative (B) / Robuste (+):** -Airbus Group (2.9%), -LEGRAND (2.7%)
- Significative (B) / Avancée (++):** -Société Générale (4.9%), -BNP Paribas (4.1%)
- Modérée (A) / Faible (-):** -BUWOG - Bauen und Wohnen GmbH (2.4%), -Iliad (2.4%)
- Modérée (A) / Limitée (-):** -Alten (3.6%), -Atos (2.5%), -Alltran Technologies (2.3%)
- Modérée (A) / Avancée (++):** -Amundi (3.5%), -Crédit Agricole (2.4%)



II. C. PART VERTE / PART BRUNE MMC plus vert que son indice

1) PART VERTE / PART BRUNE : DÉFINITION

La **part verte** est une notion qui permet de définir et regrouper les activités qui concourent directement ou indirectement à une « croissance verte » (selon la classification CBI ⁽¹⁾⁽⁴⁾, proche de la classification TEEC ⁽²⁾).

A l'inverse, la **part brune** permet de désigner et regrouper les activités ayant un impact négatif sur l'environnement (selon classifications CBI ⁽¹⁾⁽⁴⁾ ou Carbon Tracker ⁽³⁾⁽⁴⁾). Ces activités sont pour la plupart liées aux énergies fossiles (de l'extraction à la consommation) ou à l'acier.

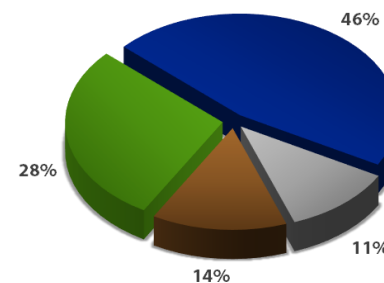
2) LA POSITION DE MMC

Selon les données Trucost à fin 2015 ⁽⁴⁾, le fonds MMC à fin 2016 est exposé à hauteur de :

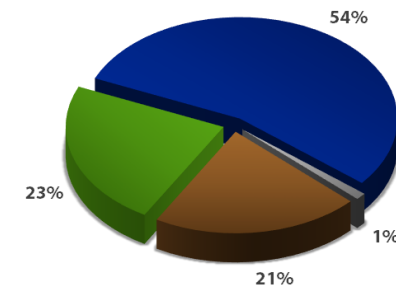
- **28% à des activités à dominante verte contre 23% pour l'indice**
- **14% à des activités à dominante brune contre 21% pour l'indice**

Par ailleurs, MMC présente une part plus importante de données manquantes que son indice de référence. Cela est lié à la surexposition à des petites et moyennes valeurs.

Répartition des encours de Moneta Multi Caps au 30 décembre 2016



Répartition du CAC All-Tradable au 30 décembre 2016



■ Activités à dominante verte ■ Activités neutres
■ Absence de données ■ Activités à dominante brune

1 : le CBI ou « [Climate Bond Initiative](#) » est un organisme à but non lucratif faisant la promotion de l'investissement dans des obligations dites vertes (les fameux « Green Bonds »)

2 : le label TEEC ou « [Transition énergétique et écologique](#) », qui distingue les fonds « verts », définit un référentiel (consultable sur [cette page](#)) des activités vertes et brunes

3 : [Carbon Tracker](#) est un think tank financier à but non lucratif qui se donne pour objectif de favoriser un marché mondial de l'énergie respectueux du climat

4 : Trucost utilise les classifications indiquées ci-dessus pour définir les activités vertes ou brunes en les transposant sur sa taxonomie propriétaire (voir annexes pour plus de détails)



1. Une approche thématique de la transition énergétique

Pour palier le biais sectoriel de la part verte et adopter une approche en accord avec nos convictions à la fois en termes de transition énergétique et de gestion basée sur la sélection de valeurs, nous avons choisi d'introduire **la notion de part innovante**.

Cette dernière, qui représente aujourd'hui **13% de notre portefeuille**, est composée de sociétés dont l'activité correspond à l'un des axes suivants :



Des sociétés à technologie très innovante

- Parfois au stade de projets, nous pouvons directement leur apporter des fonds propres
- Ce sont parfois des investissements risqués que nous réalisons lorsque nous avons une espérance de gain nettement positif



Des fournisseurs de technologie de l'innovation ou de services à l'énergie

- Acteurs majeurs de l'innovation tels que des sociétés de R&D externalisée
- Moins risquées que les sociétés précédentes, elles représentent une partie importante de notre portefeuille



Des entreprises engagées directement dans la transition énergétique

- Des fournisseurs ou producteurs d'énergie renouvelable (offshore éolien...)



Des sociétés à impact sociétal positif

- Des acteurs de l'économie circulaire
- Des sociétés engagées dans l'agriculture biologique





II. D. LA PART INNOVANTE DE MMC

2. Quelques cas d'investissement (1)



Des sociétés à technologie très innovante

VALEO

Valeo est un équipementier fournissant aux constructeurs automobiles des solutions innovantes d'électrification des véhicules, de gestion thermique des moteurs et habitacles et de allègement du poids des véhicules. Une part significative de l'activité du groupe permet de réduire directement ou indirectement la consommation de carburant d'origine fossile. La société a connu une croissance très importante de ses commandes ces dernières années. En effet, les constructeurs doivent se conformer à des réglementations environnementales toujours plus strictes dans toutes les régions du monde et ainsi équiper les véhicules qu'ils produisent de ces solutions innovantes.

Le très bon positionnement produit de Valeo pour répondre à cet impératif environnemental, ainsi que la position de leader de la société dans le domaine de l'aide à la conduite (capteurs divers permettant une autonomisation croissante des véhicules) nous ont conduit à investir dans la société. Valeo constitue une rare opportunité d'être investi sur les thématiques des technologies vertes et de l'intelligence artificielle, deux thèmes qui devraient rester porteurs à l'avenir.

SOITEC

Soitec est un fournisseur français de plaques de silicium de spécialité (technologie SOI). Il s'agit d'un composant critique dans l'industrie des semi-conducteurs car c'est le support sur lequel reposent les circuits imprimés.

La technologie développée par Soitec (le FD-SOI en particulier) offre l'avantage de réduire significativement la consommation d'énergie des puces qui sont au cœur de tous les appareils électroniques. Dans un monde qui se digitalise, Soitec propose une solution énergétique efficiente aux constructeurs de smartphones mais aussi aux concepteurs d'objets connectés.

Nous avons choisi d'investir dans Soitec car nous estimons que la société a assaini sa situation après une période tourmentée et évolue dorénavant dans un marché en pleine adoption de la technologie SOI développée depuis de longues années. Son potentiel ne nous semblait pas reflété dans le cours de bourse au moment de la constitution de notre position.

Les nombreuses rencontres avec la société et des experts nous ont permis de renforcer cette conviction. Toutefois, nous gardons à l'esprit que la société fait partie d'un secteur boursièrement volatil et technologiquement mouvant.



II. D. LA PART INNOVANTE DE MMC

2. Quelques cas d'investissement (2)



Des fournisseurs de technologie de l'innovation ou de services à l'énergie

ALTEN / ALTRAN / AKKA / ASSYSTEM

En tant qu'acteurs leaders du conseil en technologies et en ingénierie, ces sociétés sont activement impliquées dans les problématiques de l'innovation durable de leurs clients.

De nombreux projets destinés à réduire l'impact environnemental de leurs activités leurs sont confiés, que ce soit dans le secteur du bâtiment (réductions des consommations), de l'aéronautique (abaissement de la consommation de carburant par la réduction de la masse des appareils et leur électrification,...) de l'automobile (motorisations innovantes, véhicules électriques et hybrides, impacts de fabrication et d'utilisation,...) et de l'énergie (études pour la conception d'éoliennes et d'autres technologies renouvelables,...)

Par ailleurs ces sociétés ont mis en place des démarches propres de R&D financées sur fonds propres qui visent notamment à développer les aspects durables de la mobilité et à améliorer la performance énergétique.

Nous sommes actionnaires de ces sociétés car nous pensons que leur dynamique de croissance rentable est sous-estimée par le marché. La consolidation du secteur est un autre levier de création de valeur.

BRAVIDA/SPIE

Les bâtiments représentent 40% de la consommation totale d'énergie : leur bonne gestion représente un enjeu majeur de la transition énergétique. Les sociétés de services techniques comme Bravida et Spie dans lesquelles nous sommes investis sont par conséquent des acteurs importants de cette problématique.

Ces deux sociétés fournissent des prestations de services techniques incluant par exemple l'installation et la maintenance de systèmes électriques. Elles travaillent avec les gestionnaires et les propriétaires de bâtiments afin de les aider à être compétitifs. Cela passe en partie par l'économie d'énergie grâce à des solutions innovantes et des matériels à faible consommation. Grâce à cette démarche, Spie peut par exemple conclure avec ses clients des contrats de performance énergétique avec un engagement d'économie d'énergie.

Nous avons investi dans Spie pour sa capacité à gagner des parts de marché et à consolider un marché encore fragmenté. Le management a prouvé sa gestion de premier ordre à travers les cycles avec une attention particulière accordée à la génération de trésorerie.

Nous détenons également une ligne en Bravida : la société opère dans les pays nordiques et présente une configuration similaire à celle de Spie.



II. D. LA PART INNOVANTE DE MMC

2. Quelques cas d'investissement (3)



Des entreprises engagées directement dans la transition énergétique

CFE / SIF

Le secteur de l'éolien offshore est récent. La première ferme éolienne en mer a vu le jour dans les années 2000 au Danemark. Depuis cette première expérience, **les progrès ont été significatifs et ont permis à cette énergie « verte » de rentrer directement en concurrence avec les énergies fossiles**, notamment sur les questions de prix. Pour preuve, d'ici 2024, certains projets allemands doivent permettre une vente d'énergie au prix de marché, sans subvention de l'Etat.

Nous avons découvert le secteur de l'éolien offshore au travers de différentes sociétés, essentiellement cotées dans le Benelux. La société Belge CFE est le **leader de l'installation d'éolienne offshore**. Cette société possède le savoir-faire et les bateaux spécifiques permettant d'installer les fondations et turbines en mer. Nous pensons que le marché n'a pas pleinement anticipé le potentiel de cette nouvelle énergie.

Nous avons également en portefeuille la société hollandaise SIF opérant dans la production des « monopieux » : la partie immergée sur laquelle est installée la turbine. Nous avons rencontré SIF lors d'une visite de leur usine à Roermond. A l'inverse d'une partie du marché, **nous pensons que les « monopieux » produits par SIF vont rester la technologie de référence pour les années à venir.**

EDPR

Avec plus de 10GW de capacités éoliennes mises en place, EDPR est **un acteur majeur des énergies renouvelables**, présent aux États-Unis, en Europe et dans les pays émergents.

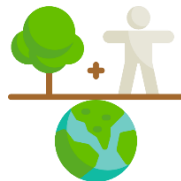
Son plan de développement, qui vise à installer 3.5GW de capacités supplémentaires à horizon 2020, est en construction ou sécurisé par des contrats pour les deux tiers. Compte tenu des **avancées technologiques qui rendent l'énergie éolienne compétitive face aux projets d'énergies fossiles**, une part significative de ces contrats ne bénéficie pas de subventions.

Nous sommes actionnaires d'EDPR car nous pensons que **ses actifs, à la rentabilité très largement fixe, ainsi que ses projets visibles sont sous-évalués par le marché**, notamment dans un contexte de taux bas.



II. D. LA PART INNOVANTE DE MMC

2. Quelques cas d'investissement (4)



Des sociétés à impact sociétal positif

WESSANEN

L'alimentation issue de l'agriculture biologique représente encore une fraction assez mince des étales mais la croissance de ce secteur laisse entrevoir un **potentiel attractif** (estimations sur 5 ans : +6%/an). Cette tendance est soutenue par un **changement d'attitude du consommateur quant à son alimentation** : la prise de conscience croissante des enjeux directs et indirects liés à son mode de consommation fait naître le **désir d'entamer une démarche responsable au travers de l'acte d'achat**.

Parmi les acteurs de ce secteur, nous avons choisi d'investir dans **Wessanen** : cette société néerlandaise possède un **portefeuille de marques reconnues** parmi lesquelles on retrouve **Bjorg, Bonneterre** ou encore **Clipper**. Au cours des dernières années, la société a choisi de concentrer ses efforts sur le périmètre européen (cession de marques outre-Atlantique). Réduisant parallèlement son exposition aux marques distributeurs, la société relève progressivement ses marges et **profite de la prime attribuée par le consommateur aux produits bio**.

Par ailleurs, dans un contexte de croissance molle pour les acteurs de l'alimentaire traditionnel, ces derniers s'intéressent de plus en plus au bio et à la nourriture saine : à titre d'exemple, Danone a récemment choisi de faire l'acquisition de l'américain WhiteWave. **L'amélioration des fondamentaux et l'option d'un rachat** sont autant d'éléments nous ayant amené à constituer une ligne au sein de MMC.

VÉOLIA

Veolia est le leader mondial des prestations de services à l'environnement avec des positions de leadership dans l'assainissement et la distribution d'eau potable aux collectivités et aux entreprises. Aussi la société est numéro 1 mondial dans le **traitement et la valorisation de déchets par compostage**, incinération et stockage, dans le **nettoyage et la maintenance des sites industriels**, la **dépollution des sols** ou le **tri et recyclage des matières**. Elle participe ainsi à la sauvegarde de l'environnement. Enfin, via sa filiale Dalkia, Veolia est le numéro 1 européen pour la gestion déléguée de réseaux de chauffage et de climatisation urbains.

Nos premiers achats de Veolia ont été faits fin 2008 suite à la très forte baisse du titre. Nous nous sommes allégés fin 2009 et début 2010 et totalement sortis fin 2010 car les résultats n'arrêtaient pas de se dégrader et la dette était très élevée à l'époque. Nous avons recommencé la ligne fin 2012, avec des achats à 8,35 €, car nous estimions que la société avait une forte capacité de rebond, suite à des cessions effectuées dans des bonnes conditions, qui ont permis un désendettement massif, sans dilution des actionnaires. Enfin, la nomination d'une équipe attentive aux coûts nous paraît garante de la poursuite de l'assainissement. Il s'agit d'un **leader mondial sur un secteur en croissance structurelle et une valorisation qui reste attractive**.

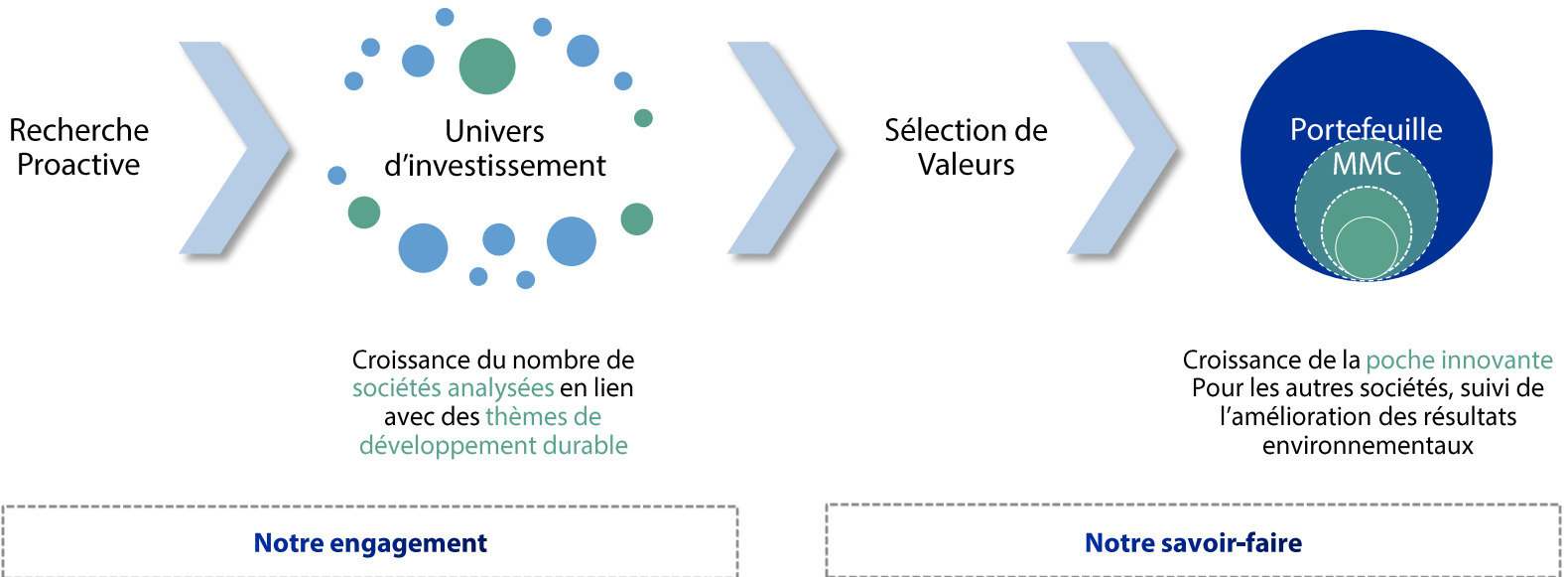
III. STRATÉGIE ET PERSPECTIVES

- A. Développer notre poche innovante par la sélection positive
- B. Affiner notre suivi



III. A. DÉVELOPPER NOTRE POCHE INNOVANTE PAR LA SÉLECTION POSITIVE

Notre stratégie, cohérente avec notre approche de stock pickers, est d’inclure dans notre univers d’investissements un nombre croissant d’acteurs innovants et à la pointe en matière de transition énergétique et écologique. De cette manière, nous **augmentons leur poids dans notre univers d’investissement**. Ainsi, nous entendons verdir progressivement notre portefeuille tout en continuant à choisir les valeurs qui le composent en fonction de leur attrait financier.

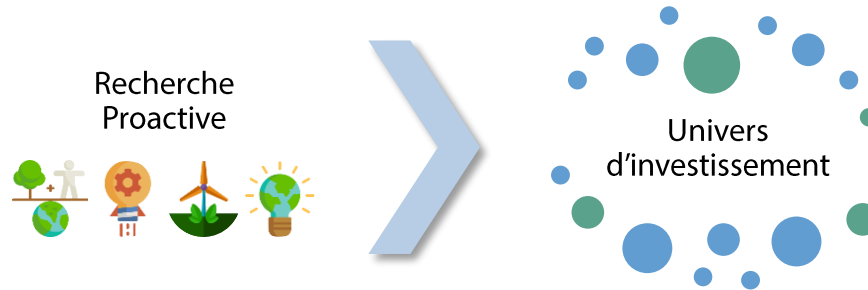


- I
- II

III. STRATEGIE ET PERSPECTIVES



III. A. DÉVELOPPER NOTRE POCHÉ INNOVANTE PAR LA SÉLECTION POSITIVE



La recherche proactive de sociétés dont l'activité a un impact positif sur l'environnement passe par [un travail d'identification des domaines d'activité concernés](#).

Notre univers d'investissement a vocation à s'enrichir de sociétés qui correspondent aux domaines que nous intégrons dans notre part innovante (cf. II).

La [diversification géographique croissante de notre fonds](#) est la preuve visible de l'importance que prennent ces sociétés dans nos lignes en portefeuille. En effet, alors que notre fonds est historiquement centré sur des valeurs très françaises, [l'identification de projets innovants nécessite en partie de repousser les frontières](#) pour trouver des sociétés prometteuses.

Nous serons également attentifs à l'évolution des sociétés qui appartiennent à un secteur stratégique en raison de son impact négatif sur l'environnement. [Nous étudierons l'évolution de leur impact environnemental](#) à travers leurs stratégies, leurs résultats et les controverses dont elles auront pu faire l'objet en nous appuyant notamment sur des analyses externes.

I

II

III. STRATEGIE ET PERSPECTIVES



III. B. AFFINER NOTRE SUIVI

Nous nous donnons les moyens d'**enrichir notre suivi** en nous abonnant à des fournisseurs de données reconnus. Cette démarche nous permet d'**étudier de nouveaux indicateurs** qui nous offrent la possibilité d'**affiner nos analyses**.

Nous gardons bien à l'esprit les limites de l'empreinte carbone comme seule mesure de l'impact environnemental d'une société. Il est donc **nécessaire d'approfondir notre analyse en intégrant des aspects complémentaires** permettant de dresser une image plus réaliste de chaque société.



➔ **TRAJECTOIRE CARBONE**

Il s'agit de **constater la trajectoire CO₂ des sociétés détenues** afin d'analyser le positionnement de notre portefeuille : cet angle nous permet de **mesurer les efforts effectués par les sociétés en portefeuille** à une date donnée. On peut ainsi voir si notre portefeuille est investi dans des sociétés ayant mené une politique volontariste de réduction des émissions carbone. Cela peut être un facteur explicatif d'une bonne performance carbone du fonds.

➔ **NOTES DE PERFORMANCE ET DE TRANSPARENCE (CDP)**

Le **CDP (Carbon Disclosure Project) est un organisme international sans but lucratif** qui se charge d'interroger les sociétés, les villes et les États afin de dresser un bilan environnemental exhaustif de leurs activités. Les données sont recueillies sur la base du volontariat.

A l'issue de cette enquête, le CDP effectue une analyse des résultats qui conduit à l'attribution de notes de performance et de transparence. Cette étude permet de décrypter la stratégie des sociétés en termes de politique de développement durable et leur niveau d'implication.

➔ **COÛT DES EXTERNALITÉS (TRUCOST)**

Du fait de ses activités, une société émet un certain nombre de polluants. En l'absence de systèmes de dépollution, ces éléments engendrent différents impacts environnementaux que l'on regroupe sous le terme d'externalités.

Le coût des externalités matérialise ainsi la **charge financière qu'une société devrait engager pour neutraliser son impact environnemental**. Cette vision permet donc de **mesurer économiquement l'empreinte écologique d'une entreprise**.

➔ **SUIVI DES CONTROVERSES (VIGEOËIRIS)**

VigeoEiris s'est doté de moyens significatifs lui permettant de suivre un univers conséquent de sociétés sur le plan de l'ESG. Un pan de leur recherche s'intéresse au sujet des controverses : on peut par exemple penser au « Diesel Gate » de Volkswagen ou à l'accident ayant touché la plateforme pétrolière de BP au large des côtes de la Floride.

Les analystes de VigeoEiris effectuent un suivi approfondi de ces événements afin d'en mesurer les implications.

IV. CONCLUSION



UNE APPROCHE PRAGMATIQUE ET RESPECTUEUSE DE NOS CONVICTIONS

- Dans ce rapport nous fournissons les informations les plus utiles afin de répondre aux besoins de reporting de nos porteurs⁽¹⁾. Ces **données** sont facilement utilisables. Elles ont en revanche des **biais**, de par leur **nature**, leur **périmètre d'application** ou leur **degré de transparence**.
- Notre politique n'est donc pas de modifier notre portefeuille dans l'optique d'optimiser notre reporting au regard de ces indicateurs. Nous choisissons d'adopter une **stratégie pragmatique** et respectueuse de nos convictions en introduisant la notion de **part innovante**.
- En évitant l'écueil sectoriel et en conservant notre ADN de stock pickers, cette **approche thématique de l'investissement dans une transition énergétique** nous permet de détecter des sociétés prometteuses et d'investir à leur coté à tous les stades de leur développement pour les aider à développer leurs techniques et leur marché.
- **Notre atout est d'accorder une grande importance aux sociétés que nous étudions**. Pas à leur taille ni à leur notoriété. Elle correspond au caractère Multi Cap de MMC et à notre goût de sortir des sentiers battus. Plus nous étudierons un nombre important de sociétés innovantes sur le sujet de la transition énergétique, plus la part innovante de MMC aura des chances d'être importante.
- Nous avons à cœur d'atteindre cet objectif en mettant **notre savoir-faire au service de notre engagement en faveur du développement durable**, restant ainsi fidèle à notre approche : la sélection de valeurs.

I

II

III. STRATEGIE ET PERSPECTIVES

¹ : ces informations seront mises à jour sur une base annuelle et disponibles sur notre site Internet dans la rubrique relative au développement durable

V. ANNEXES



Empreinte carbone du portefeuille (1)

$$\frac{\text{Somme des émissions de CO2 attribuables au portefeuille}}{\text{Somme des CA attribuables au portefeuille}}$$

=

$$\frac{\sum_{i=1}^n (\text{tCO2 émises par la société } i \times \% \text{ du capital détenu dans la société } i)}{\sum_{j=1}^n (\text{CA généré par la société } j \times \% \text{ du capital détenu dans la société } j)}$$

L'empreinte carbone permet de **mesurer l'impact écologique du portefeuille** : on somme ligne par ligne les émissions de CO2 qui nous sont attribuables (selon notre part de détention dans le capital de chaque société). Pour obtenir un chiffre comparable à l'indice de référence, on normalise cette donnée en pondérant cette somme par le chiffre d'affaires global du portefeuille (toujours en raisonnant sur la part qui nous est attribuable en fonction de notre taux de détention dans le capital).

L'empreinte carbone du portefeuille se lit donc de la manière suivante : il s'agit du nombre de tonnes de CO2 émises pour 1 EUR de chiffre d'affaires créé au sein du portefeuille.



Empreinte carbone du portefeuille (2)

$$\sum_{i=1}^n (\text{Intensité carbone de la société } i \times \text{Poids de la société } i \text{ dans le portefeuille})$$

Intensité carbone de la société i

$$= \frac{\text{tCO2 émises par la société } i}{\text{CA généré par la société } i}$$

Poids de la société i dans le portefeuille

$$= \frac{\text{Part du CA de la société } i \text{ attribuable au portefeuille}}{\sum_{j=1}^n (\text{Part du CA de la société } j \text{ attribuable au portefeuille})}$$

Part du CA de la société i attribuable au portefeuille

$$= \text{CA de la société } i \\ \times \% \text{ du capital détenu de la société } i$$



Empreinte carbone vs. Intensité carbone moyenne pondérée

$$\sum_{i=1}^n (\text{Intensité carbone de la société } i \times \text{Poids de la société } i \text{ dans le portefeuille})$$

Intensité carbone de la société i

$$= \frac{\text{tCO2 émises par la société } i}{\text{CA généré par la société } i}$$

Empreinte carbone

Poids de la société i dans le portefeuille

$$= \frac{\text{Part du CA de la société } i \text{ attribuable au portefeuille}}{\text{CA total généré par le portefeuille}}$$



$$= \text{CA de la société } i \times \% \text{ du capital détenu de la société } i$$

Intensité carbone moyenne pondérée

Poids de la société i dans le portefeuille

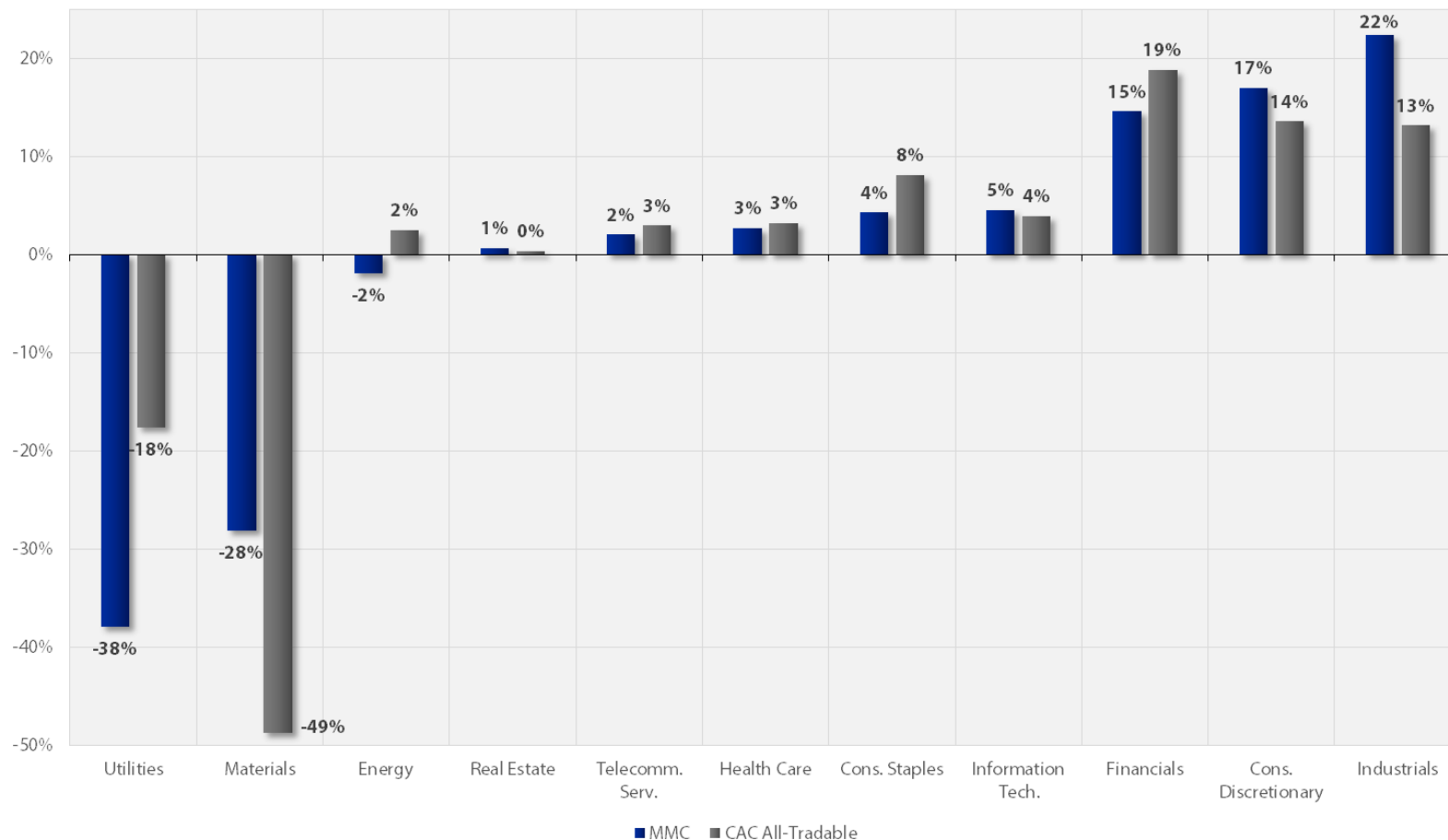
$$= \frac{\text{Valeur boursière de la position } i}{\text{Encours du portefeuille}}$$



EMPREINTE CARBONE – ÉCARTS À LA MOYENNE PAR SECTEUR (1)

Écarts à la moyenne - Analyse de l'intensité carbone par chiffre d'affaires

Moneta Multi Caps vs. CAC All-Tradable au 30 décembre 2016



II. NOTRE BILAN





EMPREINTE CARBONE – ÉCARTS À LA MOYENNE PAR SECTEUR (2)

Décryptage de la notion d'écart à la moyenne

Ecart à la moyenne de la société i à l'empreinte carbone

$$= \text{Poids de la société } i \text{ dans le portefeuille} - \frac{\text{Empreinte carbone de la société } i}{\text{Empreinte carbone du fonds}}$$

On compare le poids de la société en portefeuille à son apport carbone (matérialisé par son empreinte carbone). On distinguera alors 3 situations potentielles :

- Si le poids de son empreinte carbone (rapportée à l'empreinte du fonds) est supérieur à son poids dans le portefeuille, on observe un **écart à la moyenne négatif** : la société a un impact négatif relativement à sa taille
- Si le poids de son empreinte carbone est égal à son poids dans le portefeuille, on a un **écart à la moyenne nul** : la société a un impact neutre relativement à sa taille
- Si le poids de son empreinte carbone est inférieur à son poids dans le portefeuille, on a une **écart à la moyenne positif** : la société a un impact positif en carbone relativement à sa taille

Rappel - Empreinte carbone

Poids de la société i dans le portefeuille

$$= \frac{\text{Part du CA de la société } i \text{ attribuable au portefeuille}}{\text{CA total généré par le portefeuille}}$$

Part du CA de la société i attribuable au portefeuille

$$= \text{CA de la société } i \times \% \text{ du capital détenu de la société } i$$





MÉTHODOLOGIE ET CLASSIFICATION PART VERTE/PART BRUNE

1) MÉTHODOLOGIE RETENUE

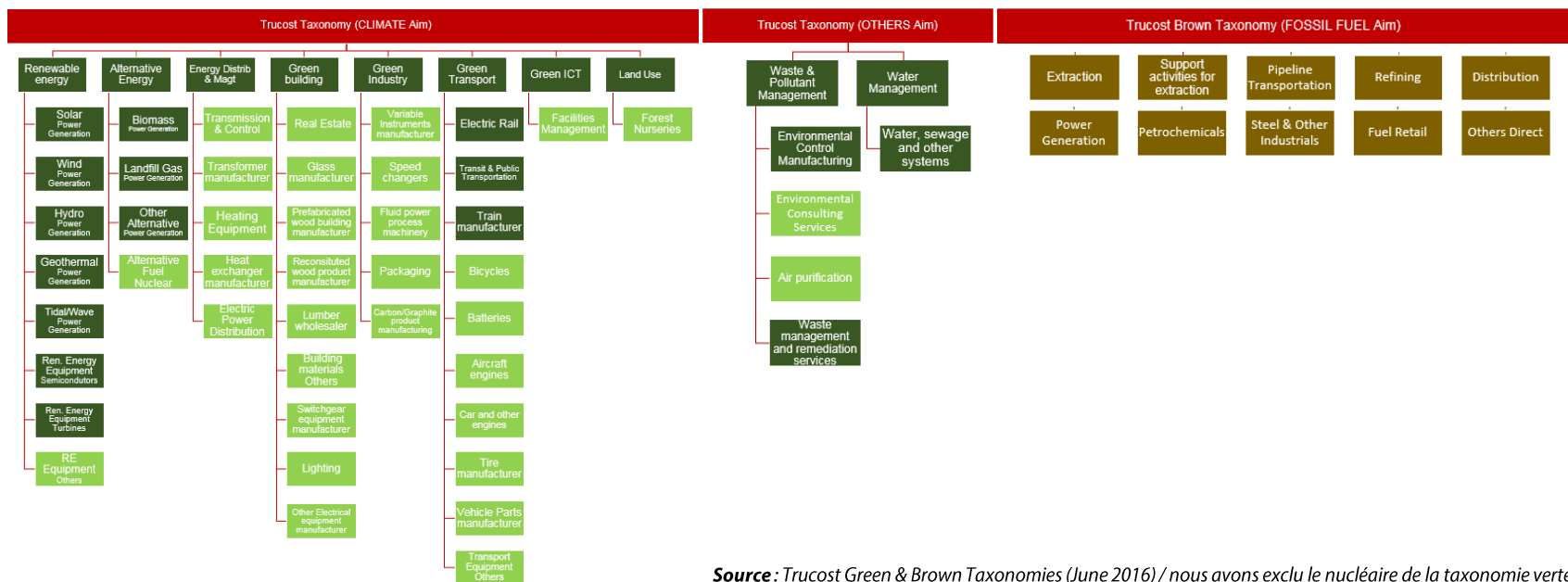
Nous découpons le chiffre d'affaires de chaque société composant notre portefeuille pour en déterminer la part attribuable à des activités dites « vertes » et la part attribuable à des activités dites « brunes ». Les activités qui ne peuvent pas entrer dans les catégories « verte » et « brune » sont dites « neutres ».

On somme ensuite le poids des sociétés selon leur dominante :

- Si la société a une part de ses activités dans la catégorie « verte », on va la classer dans la catégorie « activités à dominante verte »
- Si la société a une part de ses activités dans la catégorie « brune », on va la classer dans la catégorie « activités à dominante brune »
- Si la société a des activités à la fois « vertes » et « brunes », on classera la société dans la dominante la plus marquée
- Si la société n'a ni activité « verte », ni activité « brune », on la classera dans les « activités neutres »

Pour effectuer cette analyse, nous utilisons la méthodologie Trucost : le CA est découpé en sous-secteur d'activité. Chaque sous-secteur est ensuite associé à une activité « verte », « brune » ou « neutre ». Ci-dessous, on retrouve les classifications proposées par Trucost.

2) TAXONOMIES VERTE ET BRUNE



Source: Trucost Green & Brown Taxonomies (June 2016) / nous avons exclu le nucléaire de la taxonomie verte