

Conviction Matters

La newsletter mensuelle de l'équipe Conviction Equity

Majors pétrolières européennes : une route cahoteuse vers les énergies renouvelables

En matière de transition énergétique, les grandes compagnies pétrolières sont depuis longtemps en retard par rapport à d'autres pans de l'économie. Quoi qu'il en soit, la nécessité de se conformer à des réglementations de plus en plus strictes au niveau mondial et européen (Accord de Paris, taxonomie de l'UE) incite bien sûr les géants pétroliers du Vieux Continent à accélérer leurs efforts de recherche et d'adoption des énergies renouvelables. Selon les perspectives en matière de transition énergétique mondiale (World Energy Transitions Outlook) publiées dernièrement par l'IRENA, l'Agence internationale pour les énergies renouvelables, cette accélération doit donner lieu à une baisse de 85% de la production mondiale de pétrole d'ici 2050¹. Pour réaliser le scénario préférentiel établi par l'Accord de Paris sur le climat, qui limite le réchauffement de la planète à 1,5°C, la part des énergies renouvelables dans le mix énergétique doit effectivement passer de 14% en 2018 à pas moins de 74% en 2050¹. Mais où en sont maintenant les majors pétrolières ? Leurs efforts sont-ils suffisants ?

La plupart des géants pétroliers dans l'ensemble du monde commencent à fournir des indications sur leurs projets de dépenses d'investissement à long terme liées à la transition énergétique. En 2025, 16 milliards USD seront consacrés à la transition énergétique dans le secteur, soit 15% du total des investissements. Les géants européens se distinguent, avec un budget d'investissements dédiés aux énergies renouvelables qui devrait déjà atteindre 15% en 2021.



Et les chefs de file sont...⁶

En termes de production d'énergies renouvelables, le virage le plus impressionnant en valeur absolue est celui qu'opère actuellement Total. En revanche, rapporté à sa taille, le plan d'Equinor est probablement le plus ambitieux. Neste se maintient à l'avant-garde du diesel renouvelable, mais des investissements conséquents devraient aussi être effectués dans ce domaine par Total et Eni.

Total prévoit de porter ses capacités de production d'énergie à faibles émissions de carbone à 35 GW (bruts) d'ici 2025, contre 7 GW en activité en 2020, et 10 GW déjà en projet de construction et de développement. Le groupe devrait ensuite adjoindre 10 GW de capacités supplémentaires par an à

partir de 2025. Pour l'instant, les principaux domaines d'action pour atteindre cet objectif sont l'éolien en Europe et en Asie (avec des parcs onshore et offshore) et le solaire dans l'ensemble du monde (notamment en Inde, où des accords ont été conclus récemment avec Adani). En comparaison, BP prévoit d'accroître ses capacités de production d'énergies renouvelables, en les passant de 2,5 GW en 2019 à 20 GW en 2025 et 50 GW en 2030, quand Eni vise actuellement 3 GW en 2023, 15 GW en 2030 et plus de 25 GW en 2034.

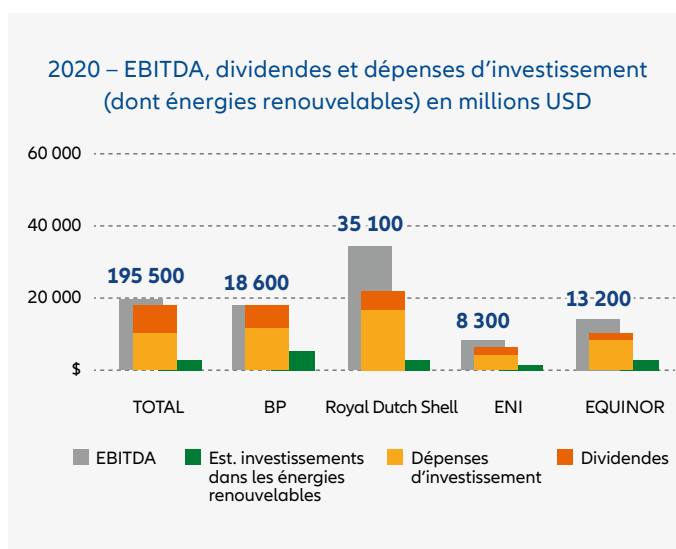
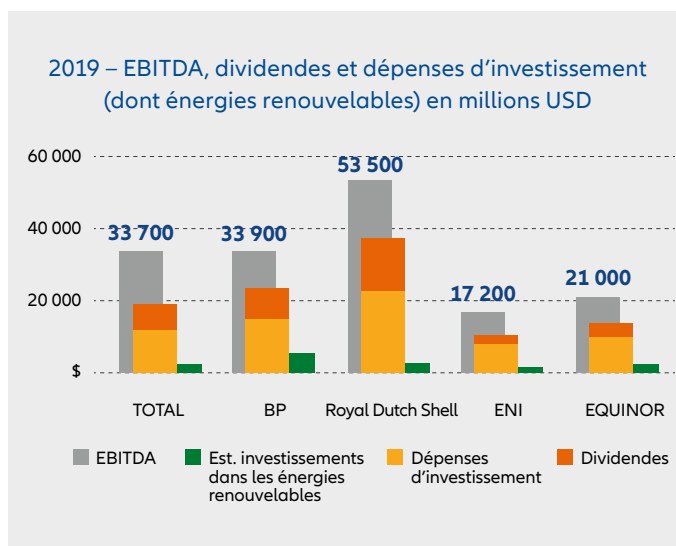
Equinor s'est fixé des objectifs parmi les plus contraignants du secteur, en visant la carbo-neutralité des émissions Scope 1 et 2 d'ici 2030 (contre 2050 chez Total et la plupart de leurs pairs européens). Equinor est la seule compagnie intégrée à disposer d'une forte présence sur le marché de l'éolien offshore, qui connaît la croissance la plus rapide dans tout le segment des énergies renouvelables. La société est aussi présente indirectement dans le domaine de l'énergie solaire, grâce à sa participation minoritaire dans Scatec (13,7%). Sa capacité installée devrait être portée à 4-6 GW en 2026 et 12-16 GW en 2035, contre 0,5 GW en 2019.

Le segment du diesel renouvelable ne manque pas non plus d'intérêt. Dans une étude récente, Barclays estime à plus de 15% la croissance annuelle cumulée de la demande dans les 10 prochaines années, avec une consommation multipliée par plus de 3 d'ici 2030³. Neste, le plus gros fournisseur de diesel renouvelable, calcule que la demande entre 2018 et 2030 devrait être multipliée par 4 pour atteindre environ 20 millions de tonnes par an. La demande est stimulée par des politiques incitatives, comme l'objectif de 14% d'énergie renouvelable visé dans les transports d'ici 2030 dans l'UE⁴.

L'opinion de l'équipe Conviction Equity

Les grandes compagnies pétrolières européennes font des progrès incontestables dans la transition énergétique. Mais ceux-ci ne doivent pas faire perdre de vue la situation générale. L'année 2020 a mis le secteur à rude épreuve, avec des actions qui se sont effondrées de 45% pour BP, de 44% pour Royal Dutch Shell, de 34% pour Eni ou encore de 23% pour Total. Seul Neste, l'une des convictions les plus nettes de l'équipe Conviction Equity cette année, tire son épingle du jeu avec une performance étourdissante de +95%! Et en réalité, Neste la doit au fait qu'il ne s'agit pas d'un géant pétrolier ordinaire, mais plutôt d'une entreprise « de transition énergétique », comme le considère Barclays.

Malgré des débuts positifs en 2021 (tout le secteur européen de l'énergie s'est redressé de 15% au 1^{er} trimestre), des doutes demeurent quant à la viabilité du modèle économique des géants pétroliers, notamment le rythme de leur repositionnement stratégique en faveur d'un avenir bas-carbone et leur rentabilité future. Au regard de la baisse des recettes du secteur entre 2019 et 2020, inutile de se voiler la face : les géants pétroliers doivent sacrifier soit leurs dividendes, soit leurs dépenses d'investissement. À voir l'évolution de ces deux variables depuis 2019 (voir graphiques), il semble que ce sont les dividendes qui seront les plus durement touchés.



Source: AllianzGI, Bloomberg

Jusqu'à présent, les investisseurs ont soutenu les géants pétroliers en raison de l'importance de leurs dividendes, mais les principaux intervenants de marché institutionnels commencent à prendre des mesures fortes pour décarboniser leurs portefeuilles. Récemment, le protocole de la Net-zero Asset Owner Alliance a rassemblé 30 investisseurs institutionnels signataires s'engageant à remanier leurs portefeuilles d'investissement pour que ces derniers atteignent la carbo-neutralité d'ici 2050. Globalement, les perspectives du secteur ne sont pas particulièrement florissantes, et c'est la raison pour laquelle l'équipe Conviction Equity n'envisage actuellement pas d'y investir, sauf dans Neste, compte tenu de son profil bien plus avancé dans la transition énergétique, qui le distingue nettement des producteurs d'énergies fossiles.

1. « Fossil fuel demand set for rapid decline, IRENA says », *Financial Times*, 16/03/2021

2. « Integrated Oil – Inconvenient truth », *Jefferies*, 21/01/2021

3. « Neste – More than biofuel », *Barclays Equity Research*, 11/02/2021

4. « Renewable Diesel Driving New Volume Growth », *Bloomberg*, 16/11/2020

Commentaires sur la performance mensuelle des fonds^{5,6}

Allianz Actions Euro Convictions

Le fonds Allianz Actions Euro Convictions C EUR a progressé de 6,1% au mois de mars, sous-performant l'indice MSCI EMU (+6,6%). Sa performance depuis le début de l'année (+8,4%) est en ligne avec celle de l'indice (+9,0%). L'industrie et la consommation de base ont apporté les meilleures contributions à la performance depuis le début de l'année, tandis que l'énergie a constitué le principal frein. Notre sélection de titres dans l'industrie a particulièrement porté ses fruits grâce à l'élan notable fourni par Saint-Gobain (+34,2% au 1^{er} trimestre), de même que notre sous-pondération du secteur de la consommation de base. Notre unique position dans le secteur de l'énergie, le producteur de biodiesel Neste, a généré la moins bonne contribution du 1^{er} trimestre. Son action s'est repliée de 22,8% alors que les géants pétroliers traditionnels bénéficiaient d'une impulsion marquée : ainsi, Repsol a bondi de 28,0% et Eni de 22,8%.

Ces tendances se sont confirmées durant le rebond observé au mois de mars. En effet, nos positions dans le secteur industriel ont représenté la principale source d'alpha du portefeuille, soutenues notamment par notre exposition hors indice à Signify (+21,9%), ainsi que par Saint Gobain, qui a nettement surperformé. Toutefois, ces gains ont été contrebalancés par la performance négative de Neste, dont l'action a baissé de 16,2% sur le mois, alors que les géants pétroliers classiques

continuaient de profiter d'une dynamique soutenue. Sur le front des valeurs individuelles, nous avons tiré parti de la consolidation des actions de croissance pour renforcer nos positions existantes sur Zalando et Bureau Veritas, et nous avons initié une position sur EDP Renovaveis.

Performances nettes ⁵	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	6,14	6,59	-0,46
3 mois	8,36	8,96	-0,59
Depuis le début de l'année	8,36	8,96	-0,59
1 an	41,91	43,96	-2,05
3 ans (par an)	9,66	6,72	2,94
5 ans (par an)	8,80	8,24	0,56
10 ans (par an)	7,38	6,73	0,66
Depuis la création (par an)	7,81	7,08	0,73

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Allianz Climate Transition

Le fonds Allianz Climate Transition I EUR a progressé de +5,6% en mars, sous-performant l'indice MSCI Europe (+6,5%). La performance depuis le début de l'année s'établit à +7,0%, soit également moins que l'indice (+8,4%).

Au cours du premier trimestre, les secteurs de l'industrie et de la santé ont apporté les meilleures contributions à la performance, tandis que l'énergie a constitué le principal frein. Au sein du secteur industriel (objet d'une pondération marquée dans le fonds et source importante de profils de « meilleures solutions » face au changement climatique), nos positions hors indice de référence sur le leader de l'éclairage Signify (+27,3%), le cabinet de conseil en conception et ingénierie Arcadis (+28,6%) et la société de gestion des déchets Biffa (+21,8%) ont particulièrement brillé. Vestas et Saint-Gobain ont aussi dégagé une performance solide et offert une impulsion appréciable au portefeuille. Enfin, la sous-pondération du secteur de la santé, assortie d'une sélection de titres judicieuse (avec notamment Eurofins Scientific) a également porté ses fruits. Ces gains ont été contrebalancés par notre positionnement dans le secteur de l'énergie, en particulier nos investissements dans le producteur de biodiesel Neste, à la peine depuis le début de l'année (-22,8%), ainsi que dans Gaztransport et Techniga (-14,1%). Parallèlement, les géants pétroliers ont continué d'enregistrer une dynamique soutenue (en particulier Repsol, BP et Eni).

En mars, comme pendant l'ensemble du 1^{er} trimestre, la principale source d'alpha a été le secteur de l'industrie, avec notamment la contribution de nos positions hors indice de référence sur Signify et Arcadis. Le secteur des matériaux, objet d'une importante surpondération dans le portefeuille, a constitué le principal frein à la performance durant le mois, en particulier sous l'effet des parcours décevants d'Umicore (-7,1%) et de Covestro (-4,4%). Dans le secteur de l'énergie, Neste et Gaztransport et Techniga ont continué d'afficher une performance négative tandis que les géants pétroliers ont maintenu leur trajectoire ascendante.

Performances nettes ⁵	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	5,60	6,47	-0,87
3 mois	6,99	8,35	-1,36
Depuis le début de l'année	6,99	8,35	-1,36
1 an	44,22	35,32	8,90
3 ans (par an)	10,71	7,26	3,45
5 ans (par an)	10,29	7,52	2,78

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Allianz Europe Equity SRI

Le fonds Allianz Europe Equity SRI A EUR a progressé de 5,5% en mars, en retrait par rapport à l'indice MSCI Europe (+6,5%). Il gagne 6,0% depuis le début de l'année, soit moins que son indice de référence (+8,4%). Depuis le début de l'année, la principale contribution provient de l'industrie (grâce en particulier aux positions sur Saint-Gobain, Signify et Siemens), tandis que le secteur de l'énergie a constitué le principal frein en raison de notre unique position sur Neste, en difficulté sur le trimestre (-22,8%) alors que les géants pétroliers traditionnels ont bénéficié d'une dynamique soutenue.

La meilleure contribution active aux performances en mars est venue du secteur de la finance, grâce à notre exposition à Barclays (+18,7%) et ING (+15,4%), ainsi qu'à notre absence d'exposition à Crédit Suisse (-25,1%) et London Stock Exchange (-26,5%). Le secteur industriel a également apporté une contribution positive à la performance du fonds, dopée en particulier par notre position hors indice de référence sur Signify (+21,9%). La principale contribution négative active durant le mois est due au secteur de la consommation discrétionnaire, et plus spécifiquement à notre position sur Adidas, dont l'action a fléchi de 7,9% après le boycott de la marque par la Chine en représailles des allégations de travail forcé de la minorité ouïghoure et du refus de l'utilisation de coton en provenance du Xinjiang. L'énergie a également pesé sur la performance du mois de mars en raison de la baisse continue de l'action de Neste.

Performances nettes ⁵	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	5,52	6,47	-0,95
3 mois	6,04	8,35	-2,31
Depuis le début de l'année	6,04	8,35	-2,31
1 an	34,00	35,32	-1,32
3 ans (par an)	5,58	6,86	-1,28
5 ans (par an)	7,19	8,33	-1,14
10 ans (par an)	5,31	6,77	-1,46
Depuis la création (par an)	5,32	6,83	-1,51

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Allianz Valeurs Durables

Le fonds Allianz Valeurs Durables IC EUR a progressé de 5,2% au mois de mars, sous-performant l'indice MSCI EMU (+6,6%). La performance depuis le début de l'année s'établit à +8,0%, moins que celle de l'indice de référence (+9,0%). Depuis le début de l'année, les meilleures contributions actives proviennent de l'industrie et de la finance, chaque fois dans le contexte d'une sélection de titres judicieuse, tandis que le secteur de l'énergie a constitué le principal frein en raison de notre unique position sur le producteur de biodiesel Neste, en difficulté sur le trimestre (-22,8%).

En mars, l'industrie a représenté la principale source d'alpha actif du fonds, en particulier grâce à notre position hors indice de référence sur Signify (+21,9%) et notre exposition à Saint-Gobain (+13,3%). La principale contribution négative active durant le mois est due au secteur de la consommation discrétionnaire, et plus spécifiquement à notre position sur Adidas, dont l'action a fléchi de 7,9% après le boycott de la marque par la Chine en représailles des allégations de travail forcé de la minorité ouïghoure et du refus de l'utilisation de coton en provenance du Xinjiang.

Performances nettes ⁵	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	5,21	6,59	-1,38
3 mois	7,97	8,96	-0,99
Depuis le début de l'année	7,97	8,96	-0,99
1 an	42,86	43,96	-1,10
3 ans (par an)	8,47	6,72	1,75
5 ans (par an)	9,33	8,24	1,08
10 ans (par an)	7,16	6,73	0,43
Depuis la création (par an)	5,36	4,78	0,58

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

E.T.H.I.C.A.

Le fonds E.T.H.I.C.A. IC EUR a progressé de 5,7% au mois de mars, sous-performant l'indice Euro Stoxx 50 Total Return (+7,9%). Le fonds gagne 8,3% depuis le début de l'année, moins que l'indice de référence (+10,7%). La meilleure contribution active au 1^{er} trimestre est venue du secteur de l'industrie (grâce en particulier aux positions sur Saint-Gobain et Signify). À l'inverse, la moins bonne contribution active est due à la consommation discrétionnaire, notamment l'absence d'exposition à Volkswagen (exclu par notre filtre éthique), dont l'action s'est envolée de presque 50% au 1^{er} trimestre.

Cette tendance généralisée s'est confirmée en mars. L'industrie, surpondérée dans le portefeuille, a continué d'apporter la principale contribution active aux performances, à la faveur de deux positions hors indice de référence : Signify (+21,9%) et Kion (+20,4%). La principale contribution négative active durant le mois est due au secteur de la consommation discrétionnaire, en raison d'une part de notre position sur Adidas, dont l'action s'est repliée après le boycott de la marque par la Chine en représailles des allégations de travail forcé de la minorité ouïghoure et du refus de l'utilisation de coton en provenance du Xinjiang, et d'autre part du rebond des constructeurs automobiles comme Volkswagen (exclu par notre filtre éthique) et BMW.

À l'avenir, nous veillerons à ce que le portefeuille reste axé sur la qualité et les profils éthiques supérieurs à la moyenne.

Performances nettes ⁵	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	5,66	7,88	-2,22
3 mois	8,34	10,66	-2,32
Depuis le début de l'année	8,34	10,66	-2,32
1 an	42,79	43,47	-0,68
3 ans (par an)	7,74	7,89	-0,15
5 ans (par an)	8,74	8,20	0,53
10 ans (par an)	6,17	5,97	0,20
Depuis la création (par an)	3,99	3,16	0,83

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'équipe Conviction Equity

Basée à Paris, Londres et Francfort, l'équipe d'investissement se concentre sur les actions européennes et compte 12,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion*. L'approche à long terme, axée sur les fondamentaux et impliquant un style d'investissement mixte de l'équipe permet de mettre clairement l'accent sur le développement durable (ESG, ISR et Impact), un domaine dans lequel l'équipe est pionnière depuis 2002. La gamme de fonds Conviction Equity comprend plusieurs segments, parmi lesquels Conviction Core Equity, SRI Conviction, Listed Real Estate.

ISR Best-in-class

Les fonds Allianz Euro Actions Convictions, Allianz Climate Transition, Allianz Europe Equity SRI, Allianz Valeurs Durables et E.T.H.I.C.A. adoptent une approche ISR Best-in-class, dans le cadre de la partie durable et responsable de son processus d'investissement. Nous cherchons à fournir les meilleurs rendements ajustés du risque ainsi que des caractéristiques environnementales et sociales positives. Comme base de référence, nous appliquons notre politique d'exclusion (<https://regulatory.allianzgi.com/ESG/SRI-exclusions>) et construisons ensuite le portefeuille en l'orientant vers les entreprises leaders de leur secteur qui font preuve de pratiques ESG supérieures. Nous utilisons notre propre méthodologie de notation ISR pour évaluer la qualité ESG, en combinant des sources de données externes avec nos propres analyses et recherches. En outre, nous prenons très au sérieux notre responsabilité en tant que gestionnaire actif et responsable des actifs de nos clients. Sur l'ensemble de la plateforme d'investissement d'AllianzGI, les analystes et les gestionnaires de portefeuille s'engagent activement auprès des entreprises pour améliorer les performances ESG de manière continue.

* Données au 31/03/2021

NB : Ces informations ne constituent ni une recommandation ni une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre en particulier.

5. Données au 31/03/2021 nettes de frais. Le calcul repose sur la valeur nette d'inventaire par part/action (hors droits d'entrée pour la première année d'investissement), dans l'hypothèse du réinvestissement des distributions. Calcul suivant la méthode BVI. La gestion du compte peut entraîner des droits de garde annuels, ce qui réduira la performance. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs.

6. Ces informations ne constituent ni une recommandation ni une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre en particulier.

D'autres sources d'information utilisées pour cet article incluent : AllianzGI, Bloomberg, Financial Times, rapports annuels

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. L'investissement dans des instruments dit « fixed income » peuvent exposer l'investisseur à divers risques liés à la solvabilité, aux taux d'intérêt, à la liquidité ainsi qu'à une flexibilité restreinte. L'environnement économique changeant, les conditions de marchés peuvent affecter ces risques et impacter la valeur de votre investissement. En période de hausse des taux d'intérêt nominaux, la valeur des instruments dits de « fixed income » (incluant les positions courtes) devraient diminuer. A l'inverse, durant les périodes de baisse des taux d'intérêt, la valeur de ces instruments devraient augmenter. Le risque de liquidité peut retarder les rachats et retraits. La valeur des actions peut être soumise à une volatilité accrue ou fortement accrue. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Si la devise dans laquelle les performances passées sont présentées n'est pas la devise du pays dans lequel l'investisseur réside, l'investisseur doit savoir que, du fait des fluctuations de taux de change entre les devises, les performances présentées peuvent être inférieures ou supérieures une fois converties dans la devise locale de l'investisseur. La présente communication est exclusivement réservée à des fins d'information et ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les fonds et les instruments mentionnés ici peuvent ne pas être proposés à la commercialisation dans toutes les juridictions ou pour certaines catégories d'investisseurs. Cette communication peut être diffusée dans les limites de la législation applicable et n'est en particulier pas disponible pour les citoyens et/ou résidents des États-Unis d'Amérique. Les opportunités d'investissement décrites ne prennent pas en compte les objectifs spécifiques d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience, ni les besoins spécifiques d'une personne individuelle et ne sont pas garanties. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter l'éditeur par email ou par voie postale à l'adresse indiquée ci-dessous ou www.allianzgi-regulatory.eu. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, www.allianzgi.fr, partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org). Cette communication n'a pas été préparée sur la base des règles applicables prévues pour assurer l'impartialité des recommandations d'investissement ou de stratégies d'investissement et n'est donc pas soumise aux interdictions de traiter avant la publication desdites recommandations. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation d'Allianz Global Investors GmbH.

ADM 1603425