



SWEN
Capital Partners

SNAPSHOT by SWEN CP

À QUOI POURRAIT RESSEMBLER 2021
ET AU-DELÀ ?

Analyse de marché #2 – Mars 2021

www.swen-cp.fr

| Une filiale du Groupe  

22, rue Vernier

75017 Paris – FRANCE

Tél. : +33 (0)1 40 68 17 17 S.A. au capital de 16 143 920 euros

Fax : +33 (0)1 56 68 54 73 RCS Paris 803 812 593 – APE 6630 Z

Société de gestion de portefeuille

Agrément AMF n° GP-14000047 - FR 40803812593

Sommaire

1. Les perspectives macro-économiques	4
2. Principaux risques.....	5
3. Attrait renforcé pour les Actifs Non Cotés.....	5
4. Financer l'économie de demain	7
5. Un arsenal réglementaire en matière ESG pour y voir (enfin) plus clair	8

**Jérôme DELMAS**

CEO - SWEN Capital Partners

La pandémie du Covid-19 inscrit 2020 comme une année hors normes sur le plan économique : repli de plus de 4% de la croissance mondiale, envolée de la dette publique du G20 à 11% du PIB, croissance de la dette privée de plus de 12% en France ! Pour autant, les principales classes d'actifs financiers, actions et obligations mondiales ont réalisé, cette même année, une progression à deux chiffres. Ce bilan financier est, bien entendu, le fruit de l'action des gouvernements et des banques centrales qui ont agi massivement et de manière relativement coordonnée.

Socialement, humainement et sanitaire, la situation reste complexe et porteuse de fortes incertitudes. Début janvier on dénombre plus de 90 millions de cas et 2 millions de morts (source université Johns-Hopkins) liés à la COVID, tandis que les variants du virus imposent une résurgence de mesures de contrôles drastiques.

2021 laisse cependant entrevoir des raisons d'être optimiste, avec le lancement de la vaccination à grande échelle et l'espoir d'un retour à la normale au fil de l'avancement de ce défi planétaire. Quelles conséquences pour nos entreprises, quelles perspectives s'offrent aux investisseurs, quelle sera la longueur du tunnel menant à cette « nouvelle normalité », et quels enseignements tirer du séisme économique créé par cette pandémie ?

Notre modèle de développement ainsi mis à rude épreuve, un cycle se ferme et nous oblige tous sans plus attendre à construire un monde plus résilient, plus sobre, plus solidaire mais aussi plus ambitieux. Une crise historique certes, mais aussi une opportunité unique de renouer avec une croissance positive pour nos jeunes générations !

Notre « raison d'être » chez SWEN nous sert de colonne vertébrale à cette volonté : être plus inclusifs envers les territoires et les hommes/ femmes qui les composent. Et donner un énorme coup d'accélérateur dans nos investissements pour soutenir la transition énergétique !

We have no choice !

1. Les perspectives macro-économiques

Les Etats-Unis semblent en mesure d'assurer encore une fois un rôle moteur dans le soutien de l'économie mondiale : plan de relance budgétaire de 1 900 milliards de dollars représentant près de 9 % du PIB, victoire des démocrates au congrès laissant présager d'autres mesures de soutien, nomination de Janet Yellen au trésor, réputée pour sa politique expansionniste à la tête de la Fed et attachée au plein emploi, rôle central dans le développement des solutions thérapeutiques.

En Europe, le programme de rachat lié à la pandémie de la BCE se monte à près de 1900 Md€, s'ajoutant au programme classique de quantitative Easing et de refinancement des banques à taux négatif (TLTRO). Dans le contexte d'unité face au Brexit, cet effort collectif semble de nature à redonner un nouvel élan politique à l'Europe et porter les gènes d'un certain renouveau.

Du côté de la pandémie, les déconfinements apparaissent très dépendants des processus de vaccinations, car la plupart des pays maintiennent aujourd'hui une activité économique à la limite des capacités d'accueil des systèmes de santé et restent prudents aux vues des échecs passés.

Au cycle économique précédent, long de plus de 10 ans, aura succédé la récession mondiale la plus violente. La reprise cyclique annoncée est un cocktail mêlant politique monétaire fatalement accommodante compte-tenu des niveaux d'endettement atteints, politiques budgétaires expansionnistes hors normes, apaisement des tensions internationales avec l'arrivée d'un démocrate à la Maison Blanche et taux d'épargne extrêmement élevés. Dans un contexte de reprise du prix des matières premières, des tensions inflationnistes passagères seront difficiles à éviter.

Au-delà du rebond d'activité, de fortes interrogations subsistent sur les réactions des entreprises face aux dettes accumulées et aux ajustements, soit conjoncturels une fois les aides retirées, soit structurels pour ajuster leur fonctionnement aux nouveaux risques sanitaires révélés par cette pandémie. Les changements structurels engendrés par cette crise devraient être une relocalisation de certains approvisionnements vitaux, une digitalisation et un développement du travail à distance (avec ce paradoxe que le travail à distance permet de délocaliser un plus grand nombre d'activités, source d'économies de coûts pour les entreprises), un développement des infrastructures de transport individuel et éco-responsable, des moyens renforcés de l'industrie pharmaceutique, des réaménagements des univers de travail, des conditions de financement plus difficiles pour les industries intensives en capital, une généralisation du sans-contact, en particulier dans les paiements, le développement du e-commerce, des risques réévalués par les assureurs...

Nous sommes donc, aujourd'hui, à l'aube d'un nouveau cycle économique où les comportements des entreprises et des consommateurs seront radicalement différents dans de nombreux domaines.

Le changement majeur apporté par la crise du Covid-19 concerne probablement la dépense publique. 2020 a mis fin au tabou du déficit et, désormais, la rigueur budgétaire sera plus difficile à faire accepter aux populations. L'Europe, en particulier, devra réécrire ses règles budgétaires après avoir fait voler en éclat celles de Maastricht. Mais, surtout, la crise devrait voir le renforcement de l'Etat en tant qu'investisseur de long terme, garant des infrastructures, dans le domaine de la santé, mais aussi dans les industries aux bilans extrêmement fragilisés au sortir de cette crise ; et dont le rôle est également de renforcer les préoccupations climatiques dans les décisions de financement.

Et du côté de chez SWEN CP ?

Nos convictions & expertises – Nos gestions (multi-stratégie, directe)

Le changement climatique constitue désormais un facteur déterminant dans les perspectives à long terme des entreprises. La prise de conscience progresse rapidement, et se traduit par une transformation fondamentale du secteur financier.

La responsabilité sociétale des investisseurs nécessite des réponses fortes : la mise en œuvre tout au long de nos processus de gestions de marqueurs ESG (Environnement, Diversité, Territoires, Partage de la valeur) et de la méthodologie NEC* participent à l'exigence de transparence nécessaire.

* NEC initiative : www.nec-initiative.org

2. Principaux risques

La gestion de la sortie de crise ne sera pas, pour autant, un long fleuve tranquille. Des risques majeurs subsistent : une crise de confiance et un risque politique.

Aujourd'hui, les dettes publiques n'ont pas de conséquences néfastes à court terme. Pourtant, deux scénarios sont possibles : soit elles ont vocation à être remboursées sur une très longue période, faisant contribuer les générations futures à « l'effort de guerre » contre l'épidémie 2020, entamant une fois de plus le potentiel de croissance des économies les plus matures ; soit ces dettes seront implicitement annulées, portées et isolées sur le long terme par les Banques Centrales. Le risque que celles-ci doivent piloter est la perception des investisseurs quant à la solvabilité des Etats afin d'éviter une crise de confiance des investisseurs.

Le second risque majeur est politique. Il est largement identifié, et même matérialisé, depuis la crise de 2008. Même si les bilans de gestion de cette crise ne plaident pas pour les gouvernements populistes, l'incapacité des gouvernements à améliorer le quotidien ou les perspectives des électeurs peut déboucher sur ces choix politiques extrêmes comme ce fut le cas en Grèce, en Autriche, au UK, aux États-Unis et au Brésil... Les économies occidentales étaient entrées dans une ère de faible croissance structurelle ; ces difficultés sont aujourd'hui renforcées par la dette accumulée en 2020. Le défi sera de croître moins et de croître mieux.

3. Attrait renforcé pour les Actifs Non Cotés

En observant, sur les marchés cotés, les indicateurs d'appétit pour le risque, de valorisation ou de volatilité, on se rend compte que les investisseurs anticipent déjà la sortie de la tempête. Passée la panique éclair du mois de mars 2020, la relative sérénité des investisseurs s'est d'ailleurs retrouvée dans la poursuite du financement des sociétés privées. Les fonds de Private Equity européens ont repris leur rythme d'investissement dès le deuxième semestre 2020, bénéficiant même d'un retard des fonds américains dans cette normalisation.

Les marchés actions affichent des ratios de valorisation élevés comparés aux niveaux historiques, anticipant le rebond des bénéfices à venir cette année. Mélange d'optimisme sur les actifs risqués et de crainte de s'opposer à la puissance des Banques Centrales. Mais cette revalorisation des actifs risqués pourrait devenir plus durable. La politique monétaire moderne, extrêmement efficace ces dernières années sur les taux d'intérêt, a largement débordé en 2020 pour soutenir les politiques budgétaires et l'expansion des déficits publics. Les marchés actions ont intégré ce nouveau paradigme dans leurs valorisations en acceptant désormais des rendements plus faibles.

Les taux à 10 ans américains ont encore baissé de 100 points de base en 2020, après 100 points de base en 2019. En Europe, ils se sont encore un peu plus enfoncés en territoire négatif, forçant les investisseurs à chercher du rendement vers des actifs risqués ou offrant une prime en raison d'une faible liquidité. Les marchés obligataires apparaissent, cette année encore, peu attrayants compte-tenu de la faiblesse des rendements et du risque de hausse, même modérée, des taux d'intérêt. Passées les annonces des banques centrales, le déploiement des plans de relances budgétaires dans un contexte de normalisation des conditions sanitaires devrait conduire les taux à la hausse, déjà bien entamée en début d'année, en particulier aux États-Unis entraînant, plus modérément, les taux européens. La parité euro-dollar devrait trouver là un facteur de stabilisation, après la faiblesse qu'a connue la devise américaine au deuxième semestre 2020. La recherche de rendement des investisseurs a sensiblement réduit celui offert par les segments les plus risqués du marché obligataire.

Pour le moment, la seule inflation engendrée par l'action des Banques Centrales semble être une inflation des actifs financiers avec un double effet sur la richesse, mais aussi sur la confiance des épargnants et investisseurs. Les risques d'inflation durable restent modérés car les sources déflationnistes structurelles ne sont pas remises en cause (gains de productivité, mondialisation et chômage de masse). En cas de hausse des matières premières ou de surchauffe économique, les parts d'actions, cotées ou privées, offrent l'une des meilleures protections dès lors que les sociétés émettrices peuvent répercuter une hausse des coûts. En revanche, la valorisation des valeurs de croissance peut être pénalisée par un taux d'actualisation plus élevé, en tant qu'actif à « duration longue ».

Nous sommes donc à l'aube d'un nouveau cycle : dans un contexte de déséquilibres accumulés importants, et de faible rendement des actifs liquides, il apparaît que les prochaines années vont nécessiter de juguler les effets de la pandémie sur les entreprises, tout en tenant compte des paradigmes essentiels d'impacts climatique et social.

A l'aube de ce nouveau cycle, l'investissement dans les sociétés non cotées devrait encore davantage attirer les investisseurs pour des raisons de performance et d'impact. Performance car les rendements offerts par la classe d'actifs se comparent favorablement aux actifs liquides tels qu'ils se présentent en ce début d'année, en particulier actions et crédit. Impact car l'investissement dans les entreprises non cotées est désormais structuré et doté des outils d'accompagnement, reconnu par l'ensemble des contreparties comme un vecteur d'action primordial.

Et du côté de chez SWEN CP ?

Nos convictions & expertises – Gestion directe pour répondre à des enjeux d'intérêt généraux

Nos obligations fiduciaires doivent intégrer la pleine mesure des impacts de nos décisions, sur l'ensemble de la chaîne de financement, depuis les actifs financés jusqu'aux clients finaux de nos souscripteurs.

Notre premier fonds d'impact permet de financer les infrastructures de demain dans le financement d'unités de méthanisation/ solutions d'hydrogène et stations d'avitaillement en gaz, renforçant le socle de notre industrie agricole et participant à un monde économe en carbone. Identifier les impacts positifs, les mesurer, et les amplifier font partie intégrante des projets développés par SWEN et de notre conviction que nos investissements participent à un enjeu de développement durable la transformation du monde.

4. Financer l'économie de demain

Si, en ce début d'année, les marchés financiers semblent vouloir jouer les cycliques et les matières premières, il nous semble que l'abondance de liquidités injectées dans les marchés financiers oblige, au contraire, l'investisseur à certains devoirs et à promouvoir une croissance économique plus responsable.

Les enjeux climatiques et sociaux nous pressent à placer la finance durable au cœur de nos préoccupations. Loin d'être incompatible avec les exigences de rendement, l'investissement responsable considère la responsabilité sociale des entreprises comme un facteur important d'adaptation et de performance. A l'heure du télétravail, l'efficacité des entreprises dépend, plus que jamais, de l'engagement humain des salariés et de leur autonomie. La valorisation du capital humain sera un critère renforcé dans l'évaluation des perspectives des entreprises à financer.

Cet enjeu du capital humain, de même que la santé publique rejoint, à l'aune de ce nouveau cycle, les tendances de fond que sont la lutte contre le réchauffement climatique, la digitalisation et la gouvernance.

Il en va de même sur la tendance à la relocalisation. Participant au financement des territoires, le rapprochement des sources d'approvisionnements, jusque-là privilégiés dans un but de réduire l'empreinte écologique, se voit renforcé pour des raisons de sécurité d'approvisionnement.

Enfin, un plus grand interventionnisme public pourrait être le principal héritage de cette crise, renforçant les préoccupations de long terme en faveur des questions environnementales et de la transition énergétique. Cette nouvelle tendance coïncide avec le retour attendu des Etats-Unis au sein des accords de Paris, permettant de renforcer la coordination et la cohérence autour des enjeux climatiques, principal défi du nouveau cycle économique qui commence.

Et du côté de chez SWEN CP ?

Nos convictions & expertises – Venture Capital

L'Innovation doit être au service de l'humain !

Au travers de ses investissements dans les start-ups, SWEN Capital Partners soutient le tissu économique et l'émergence des acteurs de demain. Avec une ambition forte, que ces solutions futures soient au bénéfice des populations, en offrant des biens et services essentiels, respectueux des individus et de leur environnement, et agissant en acteur responsable des enjeux et des besoins exprimés.

5. Un arsenal réglementaire en matière ESG pour y voir (enfin) plus clair

Non seulement la crise du Covid-19 exhorte à davantage accélérer l'intégration des considérations sociales et environnementales dans les modèles de calculs de valorisation économique, mais elle nous oblige à admettre, une fois pour toute, leur utilité et pertinence. De l'origine de la pandémie à ses impacts sur nos économies et sociétés, qu'ils soient observables ou prévisibles, la nécessité de renforcer la prise en compte des préoccupations sociales et environnementales, notamment climatiques, dans les décisions d'investissement n'a jamais été aussi évident.

Ce constat fait, beaucoup de choses restent encore à cadrer. Si, en matière de pratiques d'investissement responsable et d'intégration ESG, il serait faux de ne pas reconnaître qu'un remarquable chemin a été parcouru ces dernières années, il reste que, face à la multiplicité et la complexité des problématiques à adresser, les réponses apportées restent encore très insuffisantes, disparates et souffrent, bien souvent encore, d'un manque de lisibilité quant à leur impact réel. Que l'on parle, par exemple des enjeux du changement climatique ou de l'impact sur la biodiversité, les bonnes volontés ne se sont pas privées de s'annoncer, mais leur concrétisation en actions reste encore par trop difficile à apprécier. Notamment, les Etats, après avoir pris des engagements publics, Accord de Paris ou objectif de Neutralité Carbone de l'Union Européenne à horizon 2050, sont attendus sur la fixation d'un cap permettant d'atteindre les résultats escomptés.

C'est ce contexte spécifique qui va faire de 2021 une année charnière dans la mise en ordre de bataille de l'industrie financière pour accompagner les transformations environnementales et sociales attendues. Un premier jalon, et non des moindres, sera posé par la formalisation et la standardisation des pratiques, afin d'en finir avec la tentation du « greenwashing ». C'est toute l'ambition du foisonnement réglementaire, actuel et à venir, auxquels les acteurs financiers seront bien obligés de s'adapter au cours des deux prochaines années.

Ainsi au niveau européen, le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) dit « Disclosure » se fixe notamment pour ambition de définir le concept de durabilité selon un principe de double matérialité. Il y a d'une part les risques de durabilité (i.e. l'impact que peuvent avoir les événements extérieurs, dans le domaine ESG, sur la valeur d'un investissement) et d'autres part les incidences en matière de durabilité (i.e. impacts que peuvent avoir les investissements réalisés sur les facteurs de durabilité externes). Concrétisation du plan d'actions de 2018 de la Commission Européenne visant à favoriser la finance durable, ce règlement est complété par la « Taxonomie Européenne » qui établit un cadre strict visant à décrire les activités durables sur le plan environnemental. Pour ces deux règlements, des textes précisant la déclinaison opérationnelle de ces concepts sont attendus courant premier semestre 2021.

De la nécessité de s'adapter à ces nouvelles contraintes légales, il faudrait surtout retenir l'opportunité que représente enfin, pour les acteurs financiers, la définition d'un cadre clarifié, structuré et homogénéisé, qui permette de communiquer de manière transparente sur l'intégration de la durabilité dans les pratiques d'investissement. S'il est vrai qu'à l'heure actuelle, l'horizon semble chargé des nombreuses échéances réglementaires dont les contours restent encore brumeux, elles auront, in fine, l'avantage d'éclaircir et de poser des concepts clés qu'il s'agira d'intégrer aux pratiques opérationnelles, dans les communications, et surtout, de pouvoir les mesurer à l'aide de métriques pertinentes, en toute transparence.

Et du côté de chez SWEN CP ?

Nos convictions & expertises – l'ESG

We have no choice !

Les enjeux économiques et sociétaux imposent un nécessaire travail d'harmonisation et l'établissement d'un corpus réglementaire fixant les règles pour atteindre les objectifs fixés. Loin d'être sans impact pour les acteurs économiques, les règlements européens représentent cependant une opportunité et un fabuleux défi à relever : une coordination efficace des efforts à fournir pour parvenir à une économie durable sera une véritable avancée.

C'est d'ailleurs en ce sens que SWEN Capital Partners inscrit son action, en œuvrant activement et collectivement à la mise en place de référentiels communs de reporting extra-financiers au sein de sa profession, et promouvant l'intégration du changement climatique dans les décisions d'investissement, et en soutenant le développement des gestions d'impact.

Auteurs et contributeurs à cette analyse de marché

Cette note est issue d'un travail collaboratif et transversal entre les équipes de SWEN CP qui ont su, par leur expertise, éclairer bien des pans de cette analyse.



**Jean-Philippe
RICHAUD**

DGA – Directeur
de l'activité
Multi-Stratégie



**Isabelle
COMBAREL**

DGA – Directrice
de l'activité
Développement & ESG



**Xavier
LE BLAN**

Directeur de l'activité
Innovation



**Jean-Charles
NAUDIN**

Directeur
d'Investissement



**Renaud
SERRE-LAPERGUE**

Responsable ESG
Multi-stratégie



@SWENCP

www.swen-cp.fr

22, rue Vernier 75017 Paris - France

Tél. : + 33 (0)1 40 68 17 17

Fax : +33 (0)1 56 68 54 73