



**Echiquier Major SRI Growth Europe**

**Investir sur la croissance durable européenne**

**Adrien Bommelaer**  
 Gérant d'Echiquier Major SRI Growth Europe  
 chez La Financière de l'Echiquier

**Paroles d'expert**

**Q**uel est votre univers d'investissement ?  
 Echiquier Major SRI Growth Europe investit dans les grandes valeurs européennes de qualité et de croissance ayant une capitalisation boursière de plus de 5 milliards d'euros. Nous cherchons des entreprises leaders sur leurs marchés qui ont une croissance annuelle du chiffre d'affaires supérieure à 5 % par an<sup>1</sup>. C'est un fonds labellisé ISR, un point important puisque l'ISR conduit à la fois vers la croissance et la qualité.

**Comment sélectionnez-vous les valeurs du portefeuille ?**

Nous recherchons des entreprises de qualité qui ont le contrôle de leur destinée, et capables de croître quel que soit le cycle économique. Cela nous dirige vers des entreprises qui ont des avantages compétitifs significatifs comme la puissance de leurs marques, leurs réseaux de distribution ou leur avance technologique qui leur donnent du *pricing power*. C'est ce qui fait que ces entreprises sont en mesure de défendre leur capacité bénéficiaire de manière durable et qui génère selon nous une performance boursière attractive sur le long terme. Nous investissons donc dans des entreprises qui, par rapport à leur indice de référence, le MSCI EUROPE, ont une croissance des ventes mais aussi du résultat d'exploitation et du bénéfice net par action supérieur à la moyenne. En outre, nous investissons dans des entreprises qui ont des retours sur capital investi élevés, reflet de leurs avantages compétitifs<sup>2</sup>.

**Et concernant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ?**

L'ISR est selon nous une source potentielle de

croissance. Notre sélection de valeurs s'appuie sur une méthode éprouvée qui permet d'appréhender la gouvernance de l'entreprise et d'évaluer son impact social et environnemental. Le respect des critères ESG nourrit la dynamique de croissance des entreprises tout en offrant des garanties sur la pérennité de leur activité.

On observe d'ailleurs que, sur 10 ans, les indices de valeurs de croissance surperforment les indices généraux et qu'ils sont eux-mêmes surperformés par les indices ISR. C'est pour toutes ces raisons que nous y apportons un soin particulier grâce à une méthodologie spécifique développée en interne.

**Comment s'articule cette méthodologie ?**

Nous rencontrons systématiquement les dirigeants et notons chaque entreprise dans lesquelles nous souhaitons investir. Pour élaborer la note ESG – un critère discriminant de sélection – notre équipe donne la priorité à la gouvernance qui représente 60 % de la note.

Les critères sociaux et environnementaux constituent à eux deux les 40 % restants de la note. Nous constatons aussi que les entreprises qui gèrent bien leurs problématiques environnementales, sociales et de gouvernance sont généralement des entreprises bien gérées.

**La note ESG a-t-elle également un impact sur la pondération de la valeur ?**

La pondération d'une valeur dépend effectivement de son potentiel de hausse mais aussi, jusqu'à 0,5 % de l'actif global du portefeuille, de sa note ESG.

On peut considérer cela comme un bonus attribué aux valeurs les plus vertueuses au regard des critères ESG retenus.

## Echiquier Major SRI Growth Europe

### Comment appréhendez-vous le couple leadership / croissance lors de votre sélection de valeurs ?

Pour chaque secteur de croissance qui nous intéresse, nous déterminons les 3 principaux acteurs et étudions leur profil de croissance et la durabilité de cette croissance. Nous identifions trois profils de croissance : visible, cyclique et ultra-croissance. Ainsi les entreprises de croissance visible, avec les critères évoqués (hausse de 5 % du CA et 20 % de retour sur les capitaux investis) représentent 60 à 80 % du portefeuille. C'est le cas de valeurs comme L'Oréal, LVMH ou SAP. Les entreprises de croissance cyclique entrent en portefeuille dans le cadre d'allocations tactiques (entre 0 et 20 % du portefeuille). Il s'agit de valeurs telles que Michelin ou Prysmian, producteur italien de câbles.

Enfin, nous sélectionnons aussi des entreprises dont le profil peut être qualifié d'ultra-croissance (entre 0 et 20 %), qui enregistrent une progression annuelle de chiffre d'affaires supérieure à 7 %. Il s'agit la plupart du temps de modèles disruptifs qui évoluent sur des marchés à forte croissance. C'est le cas par exemple d'ASML et de Dassault Systèmes\*.

### Quels sont les secteurs présents en portefeuille ?

On y trouve de nombreuses valeurs technologiques et industrielles, ainsi que des acteurs du secteur des biens de consommation, comme le luxe par exemple.

A l'inverse, les valeurs financières et le secteur de l'énergie sont structurellement absents de notre portefeuille, leur dynamique de croissance étant trop dépendante du cycle économique ou de facteurs exogènes.

### Quelle est votre allocation d'actifs actuelle et pourquoi ?

Nous privilégions les entreprises de croissance visible qui constituent actuellement les trois quarts du portefeuille. Cela correspond à un positionnement plutôt défensif dans la mesure où ces valeurs ont un *beta* proche ou inférieur à 1. Dans l'hypothèse d'une baisse du marché, le

portefeuille limitera ainsi son repli par rapport aux indices de marché.

### Quel est votre horizon d'investissement ?

Notre objectif est d'accompagner sur la durée de belles histoires de croissance. Nous prenons notre temps, parfois plusieurs mois, avant d'investir pour le long terme. Cela nous permet aussi de tester la solidité de notre cas d'investissement et d'obtenir un point d'entrée attractif sur un titre. Notre horizon d'investissement moyen est de 3 ans. Nous avons ainsi construit un portefeuille d'une trentaine de valeurs, dont la rotation est faible.

### Investissez-vous exclusivement sur les marchés européens ?

Nous avons la faculté d'investir jusqu'à un quart du portefeuille en dehors de l'Union européenne. Cela nous permet aussi d'investir de manière sporadique dans des leaders mondiaux aux USA ou en Asie pourvu que nos exigences en termes d'ISR soient respectées. Nous avons par exemple déterminé que pour certains secteurs comme le paiement électronique, le leadership était américain. Nous avons donc intégré des acteurs majeurs des moyens de paiement, comme Visa ou Fidelity National Services\*.

### Excluez-vous systématiquement certaines valeurs ?

Oui, nous procédons à des exclusions sectorielles et normatives. Nous excluons ainsi systématiquement les entreprises qui réalisent plus de 10 % de leur chiffre d'affaires dans les secteurs du tabac, des énergies fossiles, la production d'armements, ainsi que toutes les entreprises qui produisent des mines antipersonnel et des bombes à sous-munition. Par ailleurs, nous excluons les entreprises qui ont violé le Pacte Mondial des Nations unies, que ce soit en matière de droits de l'Homme, de protection de l'environnement, de conditions de travail ou de corruption. Nous accordons une attention particulière à l'existence de controverses. Un comité éthique a été instauré pour statuer sur les cas les plus sensibles, et si nécessaire, procéder à des exclusions de valeurs ou de secteurs. ■

1. Ces contraintes sont liées au processus de gestion mais ne figurent pas dans le prospectus du fonds

2. Id.

\* La présence des valeurs citées n'est pas garantie dans le temps.