

Avril 2020

Fidelity

Article de fond



Distancer une crise : viabilité et surperformance du marché

Ce document s'adresse aux professionnels en placement seulement; les investisseurs privés ne devraient pas s'y fier.

Publié par Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC »). Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Fidelity International qui agit à titre de sous-conseiller pour certains mandats et produits de placement institutionnels de FIC.

Réservé à l'usage institutionnel



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{SC}

Résumé

Par Jenn-Hui Tan

chef mondial, Gouvernance
et investissement durable

Ben Moshinsky

éditeur

Aucune catégorie d'actifs n'a échappé à la baisse quand les investisseurs ont pris conscience de l'ampleur de la suspension de l'activité économique nécessaire pour enrayer l'épidémie de COVID-19. Le marché baissier qui s'est installé avec une rapidité sans précédent aux États-Unis, entre les mois de février et de mars de cette année, est également la première débâcle boursière généralisée depuis l'avènement des placements durables, qui ont enfin acquis leurs lettres de noblesse selon nos recherches.

Afin de jauger l'impact de cette volatilité sur des sociétés aux caractéristiques ESG (pratiques environnementales, sociales et de gouvernance) différentes, nous avons comparé la performance de plus de 2 600 entreprises à l'aide d'une grille d'évaluation ESG exclusive à Fidelity International.

Les cotes, de A à E, sont le résultat de notre analyse fondamentale et de notre connaissance directe des sociétés; à l'instar de nos évaluations générales des entreprises, ces cotes font office de projection du potentiel de durabilité d'une société. Cette grille d'évaluation nous a procuré une foule de données pour analyser la dispersion des rendements entre les cinq cotes pendant la récente débâcle boursière.

Nous avons entrepris cette recherche en partant de l'hypothèse que les sociétés dotées de bonnes caractéristiques de durabilité sont dirigées par des équipes qui pratiquent une gestion plus prudente et conventionnelle, et qu'elles feront donc preuve d'une plus grande résilience en cas de crise du marché.

Les données obtenues appuient cette thèse. Dans le contexte turbulent qui prévaut, nous avons constaté une forte corrélation positive entre la performance relative d'une société et sa cote ESG. Pendant cette courte période, les actions et les titres à revenu fixe émis par les sociétés de la tranche supérieure de notre grille d'évaluation ESG (cotes A et B) ont, en moyenne, surpassé les titres des sociétés ayant une cote médiane (C) ou inférieure (D et E), avec une relation linéaire particulièrement marquée.

Si certaines mises en garde s'imposent, notamment la nécessité de prendre en compte le bêta, la qualité de crédit et la subite relance du marché dont nous traiterons plus bas, nous sommes encouragés par l'évidence d'une correspondance générale entre facteurs de durabilité et résultats vigoureux, ce qui souligne davantage l'importance d'intégrer l'analyse des facteurs ESG à la recherche fondamentale.

Actions

Au cours de la période de 36 jours écoulée entre le 19 février et le 26 mars, l'indice S&P 500 a perdu 26,9 pour cent. Parallèlement, le prix de l'action de sociétés ayant une cote ESG de Fidelity élevée (A ou B) a, en moyenne, enregistré une baisse moins importante, tandis que l'action des sociétés ayant une cote C à E a inscrit une chute plus grave que celle de l'indice.

Tableau 1 : Le respect des principes ESG se traduit par une surperformance

Cote ESG de Fidelity	Total des sociétés cotées (%)	Rendement de l'action (%)	Rendement action vs S&P 500
A	12 %	-23,1	+3,8
B	39 %	-25,7	+1,2
C	33 %	-27,7	-0,8
D	14 %	-30,7	-3,8
E	2 %	-34,3	-7,4

Source : Fidelity International, avril 2020.

Remarque : Données découlant de l'évaluation de 2 689 entreprises.

En moyenne, parmi les 2 689 sociétés évaluées, chaque tranche de la cote ESG représentait une différence de performance de 2,8 points de pourcentage entre l'action et l'indice pendant cette période de volatilité.

Analyse sectorielle

Étant donné le contexte inhabituel de ce krach du marché – c'est-à-dire un arrêt économique à grande échelle afin de ralentir la propagation de la COVID-19 – certains secteurs ont évidemment surpassé les autres en fonction de la menace que le virus pose pour leurs activités.

Les entreprises des secteurs des technologies de l'information et des soins de santé ont affiché une tenue défensive en comparaison à leurs semblables dans les produits industriels ou les services financiers, par exemple.

Au niveau sectoriel, la dispersion des rendements des sociétés ayant une cote de A à E était cohérente avec celle que nous avons observée sur le plan général.

Ainsi, dans le cas des soins de santé, deuxième secteur de l'indice MSCI en termes de performance avec une baisse de 16 pour cent, on constate le même schéma de dispersion. Les actions des sociétés avec une cote ESG A ont perdu 12 pour cent, tandis que celles des sociétés avec une cote B ont reculé de 18 pour cent et l'action de la seule société avec une cote E a fait une chute de 32 pour cent. Si les sociétés de soins de santé

avec une cote C et D, qui ont perdu 20 pour cent en moyenne, ont affiché des rendements similaires, elles ont néanmoins enregistré une performance inférieure à celles des sociétés avec une meilleure cote.

Tableau 2 : Dispersion dans le secteur des soins de santé

Cote ESG de Fidelity	Total des sociétés cotées (%)	Rendement de l'action (%)
A	13 %	-12
B	44 %	-18
C	34 %	-20
D	8 %	-20
E	1 %	-32

Source : Fidelity International, avril 2020.

Il convient de signaler que la courbe non ajustée de la dispersion générale aurait pu être plus vigoureuse en l'absence de l'effondrement des prix pétroliers. Les sociétés du secteur énergétique, qui affiche les pires résultats avec une chute de 40 pour cent, ont évolué exactement dans le sens contraire par rapport à toutes les autres.

Celles avec la meilleure cote ESG ont inscrit une sous-performance, perdant 49 pour cent en moyenne, tandis que les sociétés avec la cote ESG la plus faible ont surpassé le secteur de 3 pour cent. Il est possible que cette inversion soit une conséquence de la chute brutale des cours pétroliers, qui ont plongé aux environs de 20 \$ le baril, minant la performance des sociétés axées sur les sources d'énergie propres étant donné les prix relativement dérisoires des carburants fossiles.

Tendance de la cote

Lorsqu'ils déterminent la cote ESG d'une société, nos analystes indiquent également si la performance ESG de cette société s'améliore, se détériore ou reste stable. Il est intéressant de constater que la perspective est à l'amélioration pour 31 pour cent de sociétés et qu'elle est à la détérioration dans seulement 4 pour cent des cas, traduisant largement l'importance que la haute direction des sociétés accorde aux principes ESG.

En ce qui concerne les rendements, les sociétés ayant une tendance à la détérioration ont, dans la plupart des cas et quelle que soit leur cote ESG, inscrit une sous-performance par rapport à celles considérées stables ou sur la voie de l'amélioration. Étudiées en tant que groupe, les actions

de ces sociétés ont perdu en moyenne 29,6 pour cent pendant la vague de liquidations, contre 26,5 pour cent et 27,6 pour cent, respectivement, dans le cas des actions des sociétés ayant une tendance stable ou à l'amélioration.

Tableau 3 : Dégradation de la performance si la cote ESG tend à la détérioration

Tendance de la cote ESG de Fidelity	Total des sociétés cotées (%)	Rendement de l'action (%)
Amélioration	31 %	-27,6
Stable	65 %	-26,5
Détérioration	4 %	-29,6

Source : Fidelity International, avril 2020.

Remarque : Données découlant de l'évaluation de 2 689 entreprises.

Prendre en compte le bêta

Par ailleurs, à l'instar de la correspondance entre la dispersion des rendements et les diverses cotes ESG, nous avons constaté un schéma similaire pour la dispersion du bêta, ou volatilité, par rapport au mouvement de l'ensemble du marché. Autrement dit, les actions de sociétés ayant une cote ESG supérieure ont également tendance à être celles qui présentent le bêta le moins élevé, enregistrant des pertes moindres en cas de repli du marché, mais affichant aussi des gains inférieurs lors de la reprise.

En analysant la tenue des sociétés de diverses cotes ESG par rapport à un indice de marché, le risque est de tirer des

conclusions sur la cote ESG au lieu de s'en tenir à l'explication propre au bêta.

Cela dit, nous avons utilisé les données de bêta brutes produites par Bloomberg et calculé les rendements ajustés en fonction du bêta pour chaque tranche de cote ESG. À la lumière de cette nouvelle analyse, la dispersion observée auparavant se maintient dans l'ensemble. Les sociétés avec une cote ESG A et B ont encore surpassé celles aux cotes inférieures, mais la différence de performance d'une cote à l'autre est moins marquée.

La fourchette de bêta des titres sous-jacents est plus large, de 0,75 à 1,5. Dans l'ensemble, le bêta moyen provenant de Bloomberg est d'environ 1,06. Bien que notre vaste étude de plus de 2 600 actions devrait donner un résultat plus proche de 1, cela n'affecte pas les hypothèses et les conclusions générales de notre analyse.

Reprise du marché

Le constat est moins clair si la comparaison de performance des diverses cotes ESG porte sur une seule journée où le marché est remonté en flèche.

Nous avons analysé la performance des actions le 6 avril 2020, date à laquelle l'action moyenne de notre échantillonnage a gagné 5,7 pour cent. Pendant cette relance, la courbe de dispersion a disparu. Les actions des sociétés avec la cote A ont augmenté de 5,2 pour cent, soit 0,5 pour cent de moins que la moyenne. En revanche, les actions des sociétés avec les cotes C et D ont gagné 5,8 pour cent en moyenne. Cependant, les sociétés avec les pires cotes ESG sont restées à la traîne pendant cette relance, n'avançant que de 4,5 pour cent en moyenne.

Tableau 4 : Le schéma se maintient après l'ajustement en fonction du bêta

Cote ESG de Fidelity et performance des actions

Cote ESG de Fidelity	Total des sociétés cotées (%)	Rendement de l'action (%)	Performance relative / Rendement moyen des actions analysées par FIL (%)	Bêta brut	Rendement de l'action ajusté en fonction du bêta (%)	RCP moyen sur 5 ans
A	12 %	-23,1	4,0	0,93	-25,0	20,5
B	39 %	-25,7	1,3	1,04	-24,7	17,1
C	33 %	-27,7	-0,7	1,09	-25,4	14,0
D	14 %	-30,7	-3,6	1,12	-27,4	12,7
E	2 %	-34,3	-7,3	1,10	-31,2	16,3

Source : Fidelity International et Bloomberg LP, avril 2020

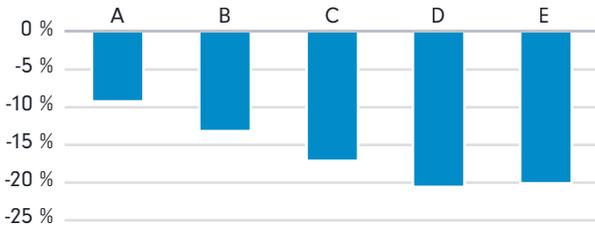
Remarque : Données découlant de l'évaluation de 2 689 entreprises.

Titres à revenu fixe

Dans le cas des titres à revenu fixe, les conclusions sont similaires à celles concernant les actions. Entre le début de l'année et le 23 mars, les titres des sociétés ayant une cote ESG supérieure ont affiché, en moyenne, de meilleurs rendements non ajustés que les titres des sociétés avec une cote ESG inférieure.

Les obligations des 149 sociétés cotées A ont inscrit -9,23 pour cent en moyenne, en comparaison à -13,16 pour cent (sociétés cotées B) et -17,14 pour cent (sociétés cotées C). Nous observons une certaine concentration de sociétés ayant les cotes D et E autour de la barre de -20 pour cent, qui pourrait tenir au fait que l'échantillonnage est restreint à 27 sociétés.

Graphique 1 : Une meilleure cote ESG entraîne de meilleurs rendements des titres à revenu fixe
Rendement excédentaire de crédit



Sources : Fidelity International, avril 2020.

Remarque : Données découlant de l'évaluation de 1 398 entreprises.

Prendre en compte la qualité de crédit

Les obligations ne sont pas toutes identiques. Nous avons constaté que les sociétés ayant une cote ESG élevée étaient également associées au départ à un écart de crédit moyen inférieur (écart de taux corrigé), indiquant que ce sont des sociétés de grande qualité qui devraient, en période de volatilité, surpasser les sociétés ayant une cote inférieure.

Tableau 5 : Des écarts moindres pour les sociétés ayant une cote ESG supérieure

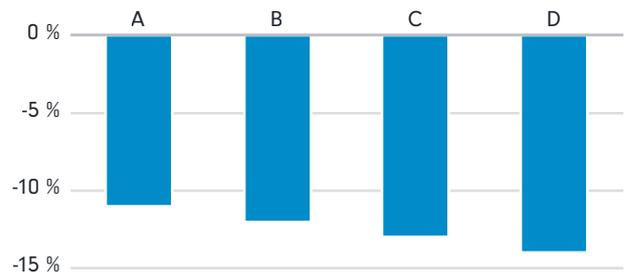
	Écart de taux corrigé
A	95
B	142
C	218
D	300
E	399

Lorsque nous vérifions la valeur de départ du bêta de crédit de chaque émetteur, la différence de performance parmi les cotes

ESG de Fidelity est moins prononcée, mais les obligations de sociétés ayant une cote supérieure ont tout de même enregistré de meilleurs résultats que celles des sociétés ayant une cote inférieure.

Graphique 2 : Ajuster le résultat en fonction de l'écart de départ produit une courbe de dispersion similaire

Rendement excédentaire de crédit (ajusté en fonction de la qualité)



Source : Fidelity International, avril 2020.

Remarque : Données découlant de l'évaluation de 1 398 entreprises.

Pour effectuer ce calcul, nous avons classé les titres par quintile selon leur écart de crédit de départ et nous avons déterminé le rendement moyen pour chaque combinaison de quintile et de cote ESG, déterminant à nouveau la moyenne par tranche d'écart de crédit afin de parvenir à une seule valeur par cote ESG. Nous avons exclu de l'analyse les titres de sociétés ayant la cote E et ceux des sociétés classées dans le quintile inférieur de qualité de crédit étant donné le nombre peu élevé de sociétés dans ces deux catégories.

Conclusion

La récente période de volatilité du marché a surpris par sa gravité. La réaction viscérale face à une crise boursière est de rapprocher les horizons de placement et de se concentrer sur les aspects à court terme de la survie des entreprises, reléguant en arrière-plan les questions de durabilité écologique, de bien-être des parties prenantes et de gouvernance d'entreprise.

Mais cette obsession du court terme serait plutôt un manque de vision. Selon notre recherche, la vague de liquidations qui, de prime abord, semblait toucher toutes les sociétés sans discernement, les distinguait clairement en fait selon l'attention qu'elles accordent aux questions ESG.

Cette observation confirme notre opinion selon laquelle l'importance qu'une société accorde aux facteurs de durabilité est un indicateur fondamental de la qualité de ses dirigeants et de sa gestion. Il en résulte une entreprise plus résiliente aux replis du marché et mieux placée pour saisir les occasions lors de la reprise de l'activité économique. Cela démontre également que les caractéristiques ESG ne sont pas qu'un simple figurant dans un portefeuille géré activement.

Renseignements importants

Ce document est publié par Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC »). Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Fidelity International qui agit à titre de sous-conseiller pour certains mandats et produits de placements institutionnels de FIC.

Réservé à l'usage institutionnel.

Ce document s'adresse exclusivement aux professionnels en placements et ne saurait servir de référence aux investisseurs privés.

L'information que contient ce document est fournie à titre indicatif seulement et elle s'adresse exclusivement à la personne ou à l'entité à qui elle est transmise. Il est interdit de le reproduire ou de le transmettre à quiconque sans l'autorisation préalable de Fidelity.

Le contenu de ce document ne constitue pas une distribution, ni une offre ou une sollicitation de recourir aux services de gestion de placement de Fidelity; il ne constitue pas non plus une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente de titres dans tout territoire ou pays où une telle distribution ou une telle offre ne sont pas autorisées ou contreviendraient aux lois et règlements régionaux. Fidelity ne prétend pas que ce contenu soit pertinent dans toutes les régions, ni que les opérations ou les services qui y sont mentionnés soient disponibles ou appropriés pour la vente ou l'utilisation dans tout pays ou toute juridiction, ou par tout investisseur ou toute contrepartie.

Ce document ne s'adresse pas aux personnes se trouvant aux États-Unis et ces dernières ne doivent prendre aucune décision en fonction de l'information qu'il contient; ce contenu est uniquement destiné aux personnes qui résident dans les territoires où la distribution des fonds correspondants est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas nécessaire. Fidelity n'est pas habilitée à gérer ou à distribuer des fonds ou des produits de placement aux personnes qui résident en Chine continentale, ni à leur fournir des services de gestion ou de conseils en placement. Toute personne ou entité qui consulte cette information le fait de sa propre initiative, s'engage à respecter les lois et les réglementations locales applicables et devrait s'adresser à des conseillers professionnels.

Toute référence dans le présent document à des titres en particulier ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente de ces titres; elle est incluse à titre d'information seulement. Les investisseurs doivent aussi noter que les opinions exprimées pourraient ne plus être à jour et que Fidelity pourrait y avoir déjà donné suite. Les recherches et les analyses contenues dans le présent document ont été obtenues par Fidelity pour ses propres besoins à titre de gestionnaire de placement et peuvent avoir déjà avoir été utilisées à ces fins. Ce document a été créé par Fidelity International.

Le rendement antérieur n'est pas une indication fiable des résultats futurs.

Ce document peut contenir de l'information provenant de sociétés qui ne sont pas affiliées à Fidelity (« contenu de tierces parties »). Fidelity n'a pas participé à la préparation, au choix ou à la rédaction de ce contenu de tierces parties et elle n'approuve ni ne recommande cette information, que ce soit de façon explicite ou implicite.

Fidelity International se rapporte au groupe de sociétés qui constitue l'organisation mondiale de gestion des placements et fournit les renseignements sur les produits et services dans les territoires à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Fidelity, Fidelity International, le logo de Fidelity International et le symbole F sont des marques de commerce de FIL Limited. Fidelity ne fait que transmettre des renseignements sur les produits et services, et ne fournit aucun conseil en placement fondé sur la situation personnelle de l'investisseur.

IC19-132

326131-v202051



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{INC}