

LES CLÉS DES ANALYSTES POUR INVESTIR ÉCO-RESPONSABLE



Fabien Le Disert
Analyste (*)



Nous vous rappelons qu'investir en actions, directement ou via des fonds en actions, n'offre aucune garantie de capital. Vous devez donc être prêt à accepter les fluctuations des marchés boursiers et le risque lié de perte de tout ou partie de l'épargne investie.

Cette analyse a été rédigée par la Recherche actions de Kepler Cheuvreux à partir de sources jugées fiables par leur auteur. Elle ne peut être assimilée à une incitation ou recommandation à investir.

La semaine du développement durable est une belle occasion de faire un point sur les initiatives lancées par les entreprises pour réussir la transition énergétique. Les prochaines années seront en effet décisives pour respecter *l'accord de Paris*. Les investisseurs auront aussi une grande responsabilité dans ce défi immense. Leur rôle : privilégier les entreprises les plus vertueuses. Mais comment les repérer ? La question n'est pas si évidente ...



Depuis plusieurs années maintenant, les analystes financiers tentent de prendre en compte des critères extra-financiers pour valoriser des entreprises.

Dans cet article, vous (re)découvrirez comment les gérants de portefeuille et les analystes peuvent avoir concrètement un impact dans le financement de l'économie. Vous trouverez aussi en fin d'article une sélection de certaines sociétés inspirantes dans le cadre du développement durable !

Le constat : une prise de conscience générale

Une demande de plus en plus forte des citoyens

L'expérience inédite du confinement a permis de voir et de mesurer concrètement notre impact sur l'environnement, avec à la clé une baisse drastique des émissions de CO₂ au 2ème trimestre et des paysages métamorphosés par l'absence d'activités humaines (couleur de l'eau à Venise). En réalité, la volonté de préserver l'environnement existe déjà depuis longtemps et n'a fait que se renforcer. La progression de EELV (Europe Ecologie les Verts) dans les grandes villes françaises entre les élections municipales de 2014 et 2020 est frappante.

Une impulsion au niveau politique

Ces derniers mois, des engagements forts ont été pris au niveau européen pour lutter contre le réchauffement climatique. La Commission européenne a présenté en mars dernier son projet de loi sur le climat, trois mois après le « Green Deal » annoncé par la présidente Ursula von der Leyen. Cet élan écologique, inscrit juridiquement à l'échelle européenne, est une première pour l'Europe. La pierre angulaire du texte repose sur la neutralité carbone à l'horizon 2050, sur laquelle les Etats membres s'étaient déjà engagés en décembre 2019 (à l'exception de la Pologne). Il est important de noter qu'il s'agit d'une cible pour l'ensemble de l'Union européenne (UE) et non pas par pays.

L'INFO EN +

GREEN DEAL

Il s'agit d'un Pacte vert pour l'Europe. Sa feuille de route a pour objectif de rendre l'économie de l'Union Européenne durable.

[Source : Commission européenne]



« La relance économique sera verte, industrielle et pour les plus petits. »

— Bruno Le Maire, Juillet 2020

Cette loi sur le climat ne modifie pas l'objectif (déjà décidé auparavant) de réduction des *émissions de CO₂* de 40% entre 1990 et 2030. Néanmoins, cette cible pourrait être relevée à 50-55% afin d'intensifier les efforts compte tenu du retard pris dans la mise en œuvre de *l'accord de Paris*. Enfin, le texte suggère que la Commission européenne peut imposer des mesures plus strictes en matière d'émissions de CO₂ tous les 5 ans, et dans la période comprise entre 2030 et 2050.

En France, le plan de relance dévoilé jeudi 3 septembre par le Premier ministre, Jean Castex, a fait la part belle à la transition énergétique. 30 milliards d'euros (sur 100

milliards) **seront dédiés à la transition énergétique**, notamment pour rendre les bâtiments plus efficaces en matière de consommation d'énergie, mais également pour réduire les émissions de CO₂ du transport et de l'industrie (développement du ferroviaire).

L'INFO EN +

ACCORD DE PARIS

Adopté fin 2015 à l'issue de la COP 21 (conférence internationale sur le climat), l'objectif est de limiter le réchauffement climatique à 2°C maximum d'ici la fin du siècle.



Le rôle majeur des entreprises et des investisseurs pour réussir la transition énergétique

La communication des entreprises

Jamais autant de communiqués de presse mentionnant les critères ESG n'avaient été publiés qu'en 2019. Ce n'est pas un hasard. Dans le secteur du ciment (un des plus polluants), le premier communiqué de presse de l'année 2020 de LafargeHolcim (6 janvier) mentionnait une étude afin de déterminer la possibilité de capturer le CO2 dégagé d'une usine du groupe aux Etats-Unis. En plus de l'exigence des citoyens, de plus en plus d'investisseurs institutionnels (fonds de pension, assureurs) utilisent ces critères dans leurs décisions, et les entreprises sont donc largement incitées à prendre en compte cette évolution dans leur communication. Celle-ci peut être sincère ou cacher du *green washing*. Par exemple, si les rejets de béton dans la Seine de LafargeHolcim étaient confirmés, les investisseurs pourraient considérer que l'entreprise pratique du *green washing*.

« + 30% de communiqués par rapport à 2017 pour les 10 plus grandes entreprises du CAC 40 ».

— Source Kepler Cheuvreux

L'INFO EN +

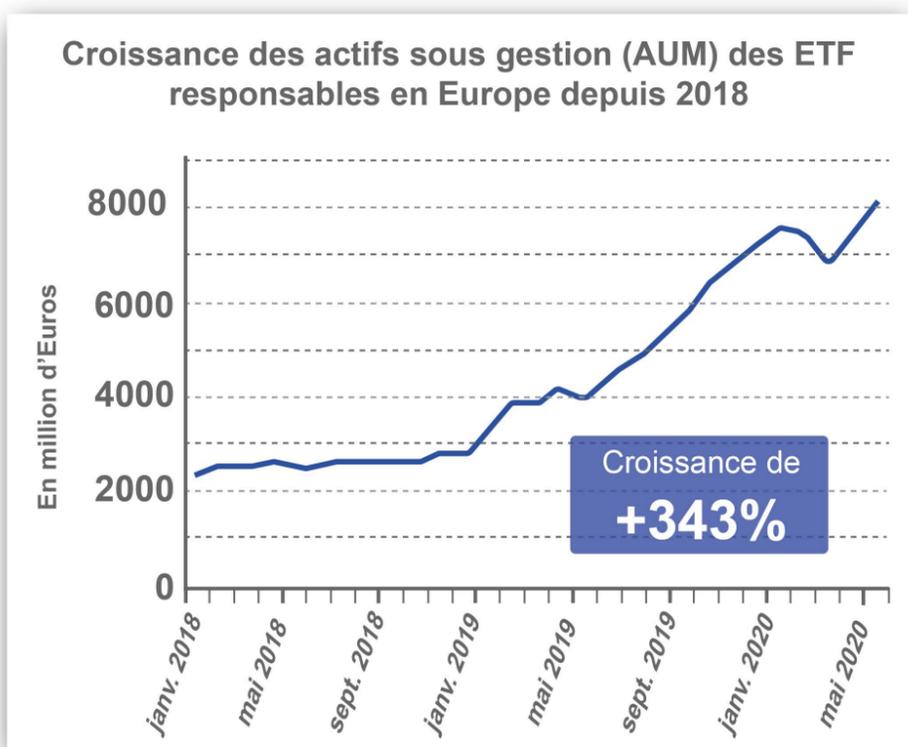
GREEN WASHING

Le green washing (éco-blanchiment) est une méthode de marketing consistant à communiquer auprès du public en utilisant l'argument écologique. Le but du green washing est de se donner une image « éco-responsable ». Il s'agit donc d'une pratique trompeuse qui peut être assimilée à de la publicité mensongère. Le terme est souvent utilisé par des ONG pour stigmatiser les entreprises qui tentent d'afficher des préoccupations environnementales qu'elles sont loin d'avoir dans leurs pratiques.

[Source : Novethic]

Illustration d'un phénomène

La « *finance responsable* » a pris de l'importance ces dernières années. Le graphique ci-dessous démontre une croissance impressionnante des actifs sous gestion (AUM) des ETF responsables en Europe depuis 2018 (ESG, ISR ou compatibles). En Europe, la Commission européenne a désormais l'ambition de réussir une « relance verte ».

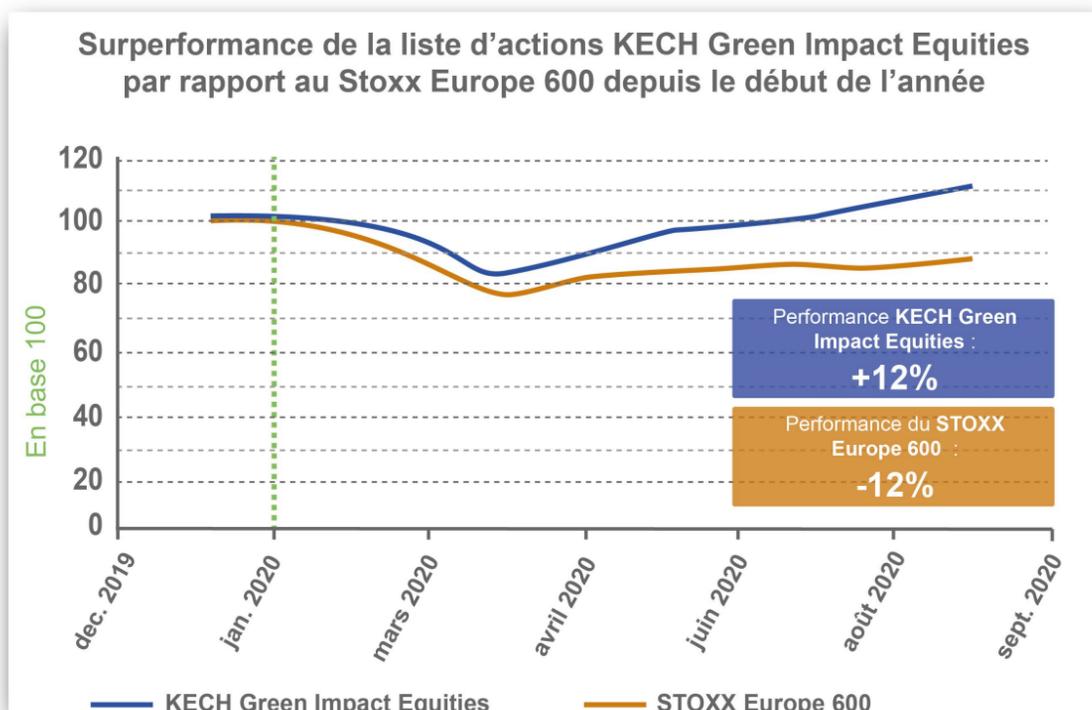


Source : Kepler Cheuvreux, Bloomberg

Actifs sous gestion (AUM) : actifs financiers gérés par une société de gestion de portefeuille, par exemple.

ETF (Exchange Traded Funds) : fonds indiciels cotés répliquant la performance d'un indice boursier, avec des frais généralement moins élevés que sur des OPCVM classiques (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières).

Et la *(sur)performance a été au rendez-vous !* Le graphique ci-dessous compare cette fois-ci la performance de notre liste d'actions « **KECH Green Impact Equities** » (80 sociétés cotées choisies par Kepler Cheuvreux, dont le chiffre d'affaires (CA) est tiré à plus de 50% d'activités avec un impact positif sur l'environnement) à celle d'un indice comparable en orange (STOXX Europe 600 regroupant 600 valeurs européennes cotées). La différence de performance est notable depuis le début de l'année, avec une augmentation de l'écart pendant la crise.



Source : Kepler Cheuvreux

Surperformance : correspond à l'écart de performance positif réalisé par rapport à un indice de référence (benchmark).

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

La performance de la liste correspond à la performance des 80 sociétés la composant pondérée de leur capitalisation boursière respective. La performance est comparée à celle du STOXX 600 (base 100).

La prise en compte des critères ESG dans les décisions d'investissement : quels moyens pour y parvenir ?

Différentes approches existent pour prendre en compte, d'une manière ou d'une autre, les critères ESG dans les décisions d'investissement. L'une des plus connues et des plus anciennes consiste à **exclure** certaines industries (tabac, armement, jeux d'argent, pétrole ou gaz de schiste) ou entreprises sur la base de valeurs ou principes éthiques. Une fondation (investisseur institutionnel) dont l'objectif est la lutte contre le cancer du poumon n'investira pas, a priori, dans des entreprises spécialisées dans la fabrication de cigarettes : **on parle ici de « Negative screening »**. Il s'agit d'une des méthodes les plus faciles à mettre en place pour les sociétés de gestion ou les investisseurs particuliers.

Toutefois, d'autres méthodes ont émergé. L'approche **« Best-in-Class »** est plus pragmatique et moins « manichéenne » dans le sens où aucune activité n'est exclue. Son objectif est de classer les entreprises sur la base de **bonnes pratiques. L'idée de cette approche est donc de favoriser les entreprises dont les pratiques sont vertueuses, poussant les autres à s'améliorer. Le dialogue entre les entreprises et les investisseurs peut mener à une autre technique : l'engagement. Dans ce cas, les investisseurs peuvent par exemple demander des publications spécifiques (prenant en compte les critères ESG) ou l'atteinte d'objectifs climatiques.** Les compagnies pétrolières, dont les activités sont polluantes, ont par exemple dévoilé des feuilles de route claires pour réduire leurs émissions de gaz à effet de serre (GES). **Le groupe britannique BP s'est ainsi engagé en février 2020 à réduire drastiquement ses émissions de GES en visant désormais 0 émission nette d'ici 2050 pour les périmètres 1 (à savoir les émissions directes) et 2 (émissions indirectes associées aux consommations d'énergie...).** **L'inconvénient de cette approche est qu'elle nécessite davantage de ressources et de temps** (suivi des engagements des entreprises).

Enfin, l'investissement thématique est aussi possible, en visant des entreprises spécialisées dans certaines activités jugées prometteuses (énergies propres, technologies vertes, agriculture durable par exemple).

Les défis de l'intégration des critères ESG par les analystes financiers

Pas de consensus car la « matière » est nouvelle/récente

L'analyse ESG est un domaine relativement récent et qui s'est beaucoup développé ces dernières années. Comme nous l'avons vu, plusieurs possibilités existent pour tenir compte des critères ESG. Néanmoins, des divergences subsistent sur les manières de procéder et nous avons vu que les investisseurs utilisaient parfois des méthodes assez différentes. La même entreprise peut être jugée vertueuse par certains, ou au contraire être accusée de pratiquer du **green washing** par d'autres.

Les débats sont souvent houleux quand il s'agit de grandes entreprises. A ce titre, le cas de Danone est intéressant puisque le groupe français a été l'un des pionniers dans le lancement de fonds d'innovation sociale (Fonds Danone pour la nature dès 2008, Fonds Carbone Livelihoods en coopération avec d'autres entreprises françaises en 2011 ou encore Fonds Livelihoods pour l'Agriculture Familiale en 2015) et est devenue la 1^{ère} « entreprise à mission » cotée en France en 2020. Néanmoins, cette année également, l'association Foodwatch (spécialisée dans le domaine alimentaire) a mis en cause le groupe français (et son concurrent Nestlé) en raison de l'utilisation d'hydrocarbures aromatiques d'huiles minérales (MOAH) dans les laits infantiles.

En tout cas, nous constatons que l'analyse ESG est de plus en plus utilisée par la communauté financière (analystes, investisseurs) pour éviter les controverses et prévenir les risques de réputation. Ils peuvent en effet avoir des impacts considérables sur les cours de Bourse. Éviter les entreprises plongées dans des scandales, c'est d'une certaine façon limiter ses risques !

Le scandale des moteurs diesel : la réputation de Volkswagen entachée

En 2015, **Volkswagen** a vu son action chuter drastiquement après la mise en lumière de sa fraude à grande échelle sur les **tests anti-pollution** de ses véhicules diesel.

Plusieurs années après, son cours en Bourse peine à remonter.



Source : Reuters

L'analyse ESG est donc un outil possible de gestion des risques. Mais comment intégrer ces fameux critères dans l'analyse financière « classique » ? La question est difficile mais très intéressante. Nous évoquons ici quelques possibilités.

Quelques pistes pour intégrer ces critères dans la sélection des entreprises

“ *Les stratégies d'intégration des critères ESG peuvent être définies comme « l'inclusion explicite des risques et des opportunités attachés aux critères ESG dans l'analyse financière classique et in fine les décisions ».*

— Source Eurosif, Forum de l'Investissement Responsable

Les stratégies d'intégration des critères ESG peuvent prendre différentes formes.

L'intégration peut être **qualitative** lorsque les analystes financiers utilisent les critères ESG pour analyser en profondeur les forces et faiblesses d'une société et les prendre en compte dans leur opinion. **L'objectif est d'apprécier globalement les sociétés et notamment d'identifier lesquelles pourraient le plus bénéficier de changements structurels. Finalement, ce travail revient à étudier le modèle économique de l'entreprise (est-il déjà bien adapté au monde de demain ?) et sa stratégie de long terme.**

L'intégration peut être aussi **quantitative** lorsque des variables du modèle financier (utilisé pour valoriser les entreprises) sont ajustées sur la base des critères ESG. **Pour rappel, un modèle financier repose sur des projections/hypothèses financières futures (taux de croissance, marges) influençant la valorisation. Les critères ESG peuvent donc être utilisés pour modifier positivement ou négativement des hypothèses comme le taux**

de croissance des résultats, les marges ou encore les primes de risque (moins élevées pour une entreprise vertueuse ou plus élevées pour une société avec des problèmes de réputation).

Sur ce dernier point, l'exemple de Bayer est parlant. Bayer a racheté le groupe américain d'agrochimie Monsanto en 2016. Depuis, de nombreuses plaintes ont été déposées, l'un des herbicides de Monsanto (*Roundup*) étant soupçonné d'être à l'origine de maladies graves comme le cancer. Sans préjuger du caractère nocif du *Roundup*, cette acquisition a dégradé le profil de risque de Bayer en raison de nouveaux problèmes de réputation. La prime de risque exigée par les investisseurs a donc augmenté et Bayer a été exclu de certains fonds ESG après le rachat de Monsanto. Il s'agit d'un exemple de **« negative screening »**.

“

« Lors de l'annonce officielle du rapprochement entre Bayer et Monsanto, nous avons vendu l'ensemble de nos lignes Bayer au sein de nos fonds spécialisés ».

— Edmond de Rothschild Asset Management



Quelques exemples de sociétés inspirantes dans le cadre du développement durable.

Nous ne pouvons pas finir cet article sans vous donner plusieurs noms de sociétés inspirantes figurant justement dans notre liste **KECH Green Impact Equities**. Nous en avons retenu cinq :



Alstom (France) est présent dans le ferroviaire (moins polluant que l'avion). En mars 2020, l'entreprise française a testé avec succès le **premier train au monde alimenté par une pile à hydrogène**. **Le développement du ferroviaire et de la filière hydrogène sont des axes majeurs du plan de relance en France.**



Tomra Systems ASA (Pays nordiques) est un spécialiste des systèmes de consigne (thème de l'**économie circulaire**). **Tomra est le leader mondial des solutions pour la réutilisation et le recyclage de matériaux préalablement utilisés.**



Voltaia (France) est un acteur des **énergies renouvelables qui a construit sa force dans l'éolien** (>80% des capacités installées). Voltaia est également un producteur d'énergies solaires et hydroélectriques et propose des solutions de **stockage d'énergie**.



Stora Enso (Pays nordiques) est un des leaders mondiaux dans la production de carton et de bois (l'un des plus grands propriétaires forestiers privés au monde avec des actifs forestiers évalués à plus de 4,9 milliards d'euros). **Le groupe a déjà développé des prototypes entiers de voiture en bois.**



ABB (Suisse) est un grand groupe industriel spécialisé dans **l'automatisation industrielle, la gestion de l'énergie ou encore la robotique**. ABB offre par exemple des solutions de domotique (capteurs de température, luminosité) pour régler ses stores ou l'extinction de ses lumières afin de gérer efficacement sa consommation d'énergie.

En tant que citoyen, il est donc possible d'agir à la fois dans son quotidien pour préserver la planète et d'investir dans des entreprises adaptées aux grands défis de demain.

Bonne semaine du développement durable à tous !

POUR ALLER + LOIN

Qu'est-ce que le développement durable ?

L'objectif du développement durable est que le développement économique soit soutenable, c'est-à-dire compatible avec notre environnement et sans altérer le futur des prochaines générations (en limitant par exemple les conséquences du réchauffement climatique).

La définition du développement durable donnée en 1987 dans le rapport de la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'ONU (rapport Brundtland) est la suivante :

« Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs ».

ISR

« L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est un concept pluriel et en constante évolution. À la fois phénomène social et économique, l'étudier revient à s'interroger sur le sens donné à la place et au rôle de la finance dans la société ».

[Source : ISR & Finance responsable]

L'ISR englobe donc à la fois les exigences économiques (critères financiers) et sociétales (critères extra-financiers) afin de mieux prendre en compte la responsabilité des entreprises dans le développement économique.

ESG

Les critères ESG (pour Environnement, Social et Gouvernance d'entreprise) ont émergé comme principaux critères extra-financiers. Ils permettent de comprendre si les entreprises prennent en compte le développement durable dans leur stratégie et servent de piliers à leur notation extra-financière.

La finance responsable

La finance responsable désigne toutes les formes de services/ produits/projets intégrant les critères ESG dans les décisions de gestion ou d'investissement. L'Impact Investing ou les obligations vertes (green bonds) sont des exemples.

Impact Investing

L'investissement à impact (social) ou Impact Investing en anglais a pour ambition d'investir autant sur des critères sociaux et/ou environnementaux que des critères financiers (rendement). Ce concept est plus récent (environ une quinzaine d'années) et contient l'idée de mesurer (son impact). Les projets de microfinance sont des exemples.

Neutralité carbone et émissions nettes de CO2

La neutralité carbone signifie que la quantité de CO2 (dioxyde de carbone) émise par une entreprise peut être compensée par un montant équivalent de CO2 retenu (capturé), évité, économisé ou compensé par l'achat de crédits carbone.

Ce concept est davantage sujet à interprétation par les entreprises et les gouvernements que le concept d'émissions nettes (ZEN = zéro émission nette).

Etre ZEN signifie que chaque émission de CO2 d'une entreprise est contrebalancée par un montant équivalent éliminé de l'atmosphère. Il est préférable d'être ZEN en raison du fonctionnement parfois défaillant du marché des crédits (quotas) carbone, mais les deux termes sont souvent utilisés de manière interchangeable par les entreprises dans leur communication.

Dans le cadre de l'Alliance pour l'ambition climatique, 120 pays, 449 villes, près de 1 000 entreprises et 38 grandes sociétés d'investissement ont pour objectif d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 (date repère fixée par l'accord de Paris sur le climat).

(*) Fabien LE DISERT est responsable de la Recherche dédiée aux Banques de détail. Au sein d'une équipe composée de 4 personnes, il suit plus particulièrement l'aéronautique, l'automobile, les banques, la chimie et le secteur pétrolier. Il a intégré Kepler Cheuvreux en 2016 après avoir occupé le poste de Consultant dans un cabinet de conseil financier (STRAFI). Fabien est diplômé du Programme Grande Ecole de Neoma Management School (anciennement Reims Management School) avec une spécialisation en finance et est titulaire du CFA (Chartered Financial Analyst) depuis 2018.

Avertissements spécifiques et communications importantes:

Sauf indication contraire, les cours de bourses sont les cours de clôture à la date indiquée sur l'Article ou la Fiche Valeur ou sur les tableaux. Les informations figurant dans les Articles et Fiches Valeurs ont été obtenues à partir de différentes sources accessibles au public qui sont jugées fiables mais elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Kepler Cheuvreux. KEPLER CHEUVREUX ne garantit pas et ne saurait être tenu responsable de l'exhaustivité ni de l'exactitude de ces informations, sans préjudice toutefois de toute disposition légale applicable.

Cette publication est un résumé succinct basé sur un rapport de recherche préparé par KEPLER CHEUVREUX en langue anglaise à destination d'une clientèle institutionnelle et ne prétend pas contenir toutes les informations disponibles sur les thèmes abordés. Le rapport d'origine peut avoir été rendu public par KEPLER CHEUVREUX avant diffusion de cette publication. Des informations supplémentaires peuvent être disponibles sur demande (notamment sur le rapport d'origine ainsi que sur les modèles propriétaires utilisés lorsqu'il en a été fait usage). Cette publication est uniquement fournie à titre d'information et ne doit pas être considérée comme une offre ou une recommandation en vue de la souscription, de l'achat ou de la vente de titres, ni comme une invitation, une incitation ou une intermédiation en vue de la vente, de la souscription ou de l'achat de titres, ou de la participation à toute autre opération. Les axes d'investissements mentionnés dans cette publication peuvent ne pas être adaptés à tous les lecteurs. Il est recommandé aux lecteurs de baser leurs décisions d'investissement sur leurs propres recherches s'ils le jugent nécessaire. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation du contenu des publications de KEPLER CHEUVREUX (Articles ou Fiches Valeurs ou tout autre document) relèvera de la responsabilité exclusive de l'investisseur et KEPLER CHEUVREUX ne saurait être tenu responsable pour toute perte ou conséquence de ce type. En cas de doute concernant un investissement, il est recommandé aux lecteurs de contacter leurs propres conseillers financier, juridique et/ou fiscal pour obtenir des conseils sur la pertinence de tout investissement. Certains des investissements mentionnés dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent ne pas être liquides à court terme. Il peut donc être difficile de vendre ces investissements. La performance passée ne préjuge pas de la performance future d'un investissement. La valeur d'un investissement et le revenu qui en découle peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi. Certains des investissements évoqués dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent afficher un niveau de volatilité élevé. Les marchés actions peuvent connaître des baisses de valeur soudaines et importantes pouvant se traduire par des pertes. Acheter des actions comporte un risque de perte du capital. Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie et peut être perdu dans sa totalité. Les investissements à l'étranger comportent des risques associés aux incertitudes politiques et économiques dans des pays étrangers ainsi qu'au risque de change. Dans la mesure autorisée par la législation applicable, aucune responsabilité ne sera acceptée pour toute perte ou tout dommage, coût ou préjudice direct(e) ou indirect(e) découlant de l'utilisation des Articles ou Fiches Valeurs et de leur contenu. Les opinions, prévisions, projections ou estimations contenues dans cette étude sont celles de l'auteur qui agit avec un niveau d'expertise élevé. Elles reflètent uniquement les opinions de l'auteur à la date de cette publication et peuvent être modifiées sans préavis. KEPLER CHEUVREUX n'est pas tenu d'actualiser, de modifier ou d'amender les Articles ou Fiches Valeurs ni d'informer ses lecteurs si l'une des questions, opinions, projections, prévisions ou estimations contenues dans ces Articles ou Fiches Valeurs venait à changer ou devenait inexacte, ou en cas d'arrêt de la couverture d'une société concernée par une Fiche Valeur. Les analyses, opinions, projections, prévisions et estimations exprimées dans cette publication n'ont aucunement été affectées ou influencées par l'émetteur. Le ou les auteurs des Articles ou Fiches Valeurs bénéficie(nt) financièrement du succès global de KEPLER CHEUVREUX.

Informations concernant les analystes: La fonction de la ou des personne(s) chargée(s) des opinions contenues dans le présent rapport est Analyste Financier, sauf indication contraire sur les Articles ou Fiches Valeurs. Certification des Analystes: le ou les Analyste(s) Financier(s) dont les noms figurent en première page de cette étude et qui sont principalement responsables de la préparation et du contenu de l'ensemble ou de certaines parties identifiées de cette étude certifient par la présente que toutes les opinions exprimées dans cette étude concernant chaque émetteur ou titre, ou toute partie identifiée de l'étude concernant un émetteur ou un titre couvert ici par l'analyste en recherche reflètent ses (leurs) opinions personnelles concernant ces émetteurs ou titres. Chaque Analyste Financier certifie également qu'aucune partie de sa rémunération n'est ou ne sera associée, directement ou indirectement, aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par lui dans les Articles ou Fiches Valeurs. Chaque Analyste Financier certifie qu'il agit de manière indépendante et impartiale vis-à-vis des actionnaires et dirigeants de KEPLER CHEUVREUX et qu'il n'est affecté par les éventuels conflits d'intérêts qui pourraient survenir dans le cadre des activités de KEPLER CHEUVREUX. La rémunération des analystes est toutefois déterminée en fonction de la performance économique globale de KEPLER CHEUVREUX. Enregistrement des Analystes non américains: Sauf indication contraire, les analystes non américains dont le nom figure en couverture des rapports sont des employés de KEPLER CHEUVREUX, société affiliée non américaine et société mère de Kepler Capital Markets, Inc., négociant-courtier enregistré auprès de la SEC et membre de la FINRA. Les Analystes en recherche employés par KEPLER CHEUVREUX ne sont pas enregistrés/certifiés en tant qu'analystes selon les règles de la FINRA/NYSE, ne peuvent être des personnes associées à Kepler Capital Markets, Inc.

Mesures organisationnelles et administratives pour la prévention et la gestion des conflits d'intérêts: KEPLER CHEUVREUX a mis en place des procédures écrites conçues pour identifier et gérer les conflits d'intérêts qui pourraient découler de son activité de recherche. Afin d'obtenir plus de détails sur le sujet, nous vous invitons à consulter https://www.keplercheuvreux.com/About_Us/ConflictOfInterest.aspx. Les analystes et autres employés de KEPLER CHEUVREUX participant à la publication et à la diffusion de rapports de recherche travaillent indépendamment de la division de banque d'investissement de KEPLER CHEUVREUX. Des barrières à l'information ainsi que des procédures ont été mises en place entre les analystes et le personnel chargé de la négociation des titres pour le compte de KEPLER CHEUVREUX ou de ses clients afin de s'assurer que les informations susceptibles d'influer sur les cours soient traitées conformément aux lois et réglementations applicables. KEPLER CHEUVREUX ses filiales et ses partenaires (UniCredit Bank AG et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Coöperatieve Rabobank U.A, Swedbank AB., Belfius), peuvent procéder à des transactions sur les instruments financiers mentionnés dans ce document pour leur propre compte ou pour celui de tiers, peuvent détenir des participations dans les sociétés émettrices de ces instruments financiers ou toute société de leur groupe, peuvent effectuer ou chercher à effectuer des opérations sur des instruments financiers, des opérations de banque, d'investissement ou tout autre service pour les sociétés émettrices ou les sociétés de leur groupe. KEPLER CHEUVREUX prévoit dans sa politique de ne pas informer l'émetteur de la recommandation avant publication et diffusion du rapport. Toutefois, il est possible que ce document ou certaines sections de ce document, excluant la recommandation, l'objectif de cours et tout autre élément de valorisation, ait été soumis à l'émetteur pour vérification factuelle. Nous vous invitons à consulter www.keplercheuvreux.com pour de plus amples informations en matière de gestion de l'analyse financière et des conflits d'intérêts ainsi que www.research.keplercheuvreux.com afin d'accéder à la liste détaillée de nos conflits d'intérêts et l'historique de recommandations sur les 12 derniers mois.

Informations juridiques et avertissements spécifiques: Sauf interprétation contraire imposée par le contexte, « KEPLER CHEUVREUX » désigne Kepler Cheuvreux et ses sociétés affiliées, filiales et entreprises associées. Entité Kepler Cheuvreux et sites: Site Autorité de Régulation Abréviation KEPLER CHEUVREUX est agréé et réglementé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et par l'Autorité des Marchés Financiers. Informations nationales et régionales: Les lois et réglementations dans certains pays peuvent restreindre la distribution du présent rapport. Les personnes en possession de ce document doivent s'informer des éventuelles restrictions juridiques et les respecter le cas échéant.

A TOUTES FINS UTILES, IL EST RAPPELÉ QUE L'ETUDE EST EXCLUSIVEMENT DESTINÉE AUX RESIDENTS FRANÇAIS. SI, TOUTEFOIS, UN NON-RESIDENT SE TROUVAIT EN POSSESSION DE CE DOCUMENT, IL LUI APPARTIENDRAIT DE S'INFORMER ET DE SE CONFORMER A TOUTE RESTRICTION QUI LUI SERAIT APPLICABLE. EN ACCEPTANT CETTE ETUDE, VOUS RECONNAISSEZ ÊTRE ENGAGÉ PAR LES DISPOSITIONS QUI PRÉCÉDENT. Toute reproduction totale ou partielle est interdite.

Conditions d'utilisation

Ce document est diffusé en France pour information uniquement aux clients de la Banque Populaire résidant en France et ne constitue pas une offre ni la sollicitation d'une offre de services financiers ou de conseil rendus par la Banque Populaire. Il ne peut être assimilé à une incitation ou recommandation à investir ou à opérer sur les valeurs ou marchés visés dans ce document. Ce document n'est pas assimilable à un service de conseil en investissements et ne saurait se substituer à un conseil personnalisé rendu par un professionnel compétent, pour vérifier notamment l'adéquation d'une éventuelle transaction avec les objectifs, besoins, horizon de placement, appétence au risque ainsi que l'expérience et la connaissance sur les marchés financiers de l'investisseur. Les informations contenues dans ce document sont données à titre purement indicatif. Ce document a été réalisé à partir de sources jugées fiables par leur auteur. Les opinions exprimées sont celles de leur auteur et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. LES DONNÉES RELATIVES AUX PERFORMANCES PASSÉES ONT TRAIT À DES PÉRIODES PASSÉES ET NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES RÉSULTATS FUTURS. CECI EST VOLUBLE ÉGALEMENT POUR CE QUI EST DES DONNÉES HISTORIQUES DE MARCHÉ. La responsabilité de la Banque Populaire ne pourra en aucun cas être engagée du fait de l'utilisation des informations contenues dans ce document et des conséquences de toute décision prise sur la base des informations, données et analyses présentes dans ce document. Les investisseurs sont informés que tout investissement dans des valeurs ou des marchés présente des risques: un tel investissement est par nature volatil, expose l'investisseur aux risques du marché et est susceptible de résulter en une perte (pouvant être totale) du capital investi.