

# Schroder ISF\* Global Sustainable Growth

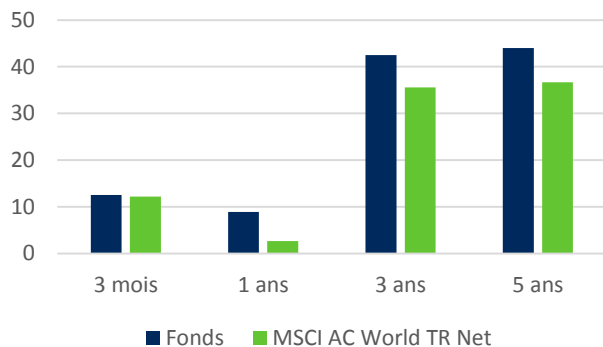
## Commentaire de gestion trimestriel

Données à fin mars 2019



### Performance cumulée au 31/03/2019 (%)

#### Part A Acc, USD



	3 mois	1 an	3 ans	5 ans
Schroder ISF Global Sustainable Growth (A Acc)	12,53	8,91	42,52	44,03
MSCI AC World TR net	12,18	2,68	35,56	36,70

Source : Schroders, NAV à NAV, net de frais, dividendes réinvestis. La mention de l'indice de marché est à titre d'illustration uniquement, le fonds n'est pas géré en fonction d'un indice de référence.

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les cours des actions ainsi que le revenu qui en découle peuvent évoluer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi.**

#### Performances calendaires (%)

	Fonds	MSCI AC World TR net
2018	-3,3	-9,4
2017	28,8	24,0
2016	-0,7	7,9
2015	1,5	-2,4
2014	-0,5	4,2
2013	25,2	22,8

La performance réalisée au cours de cette période s'est concrétisée dans des circonstances qui ne s'appliquent plus. Les objectifs et la politique d'investissement du fonds ont été modifiés en novembre 2017.

### Points clés

- Les marchés actions internationaux se sont inscrits en forte hausse au premier trimestre dans un contexte marqué par des politiques monétaires accommodantes, l'atonie de l'inflation, des bénéfices meilleurs que prévu et la diminution des tensions commerciales.
- Tous les secteurs ont progressé mais ce sont les plus cycliques qui ont animé la tendance.
- Schroder ISF Global Sustainable Growth vise à dégager une croissance du capital en investissant dans des titres de sociétés du monde entier qui remplissent les critères du gestionnaire en matière de durabilité.

### Caractéristiques du portefeuille

Gérants du fonds	Katherine Davidson & Charles Somers
Equipe en place	Depuis le 23/11/2010
Date de création	23/11/2010
Encours du fonds	116 millions USD
Frais courants	1,66 % <sup>1</sup>
Profil de risque	5 sur une échelle de 1 à 7 <sup>2</sup>

Source : Schroders, au 31 décembre 2018.

<sup>1</sup> Le montant des frais courants se fonde sur les frais de l'exercice précédent clos en mai 2018 et peut varier d'un exercice à l'autre. <sup>2</sup> 1= risque plus faible, 7= risque plus élevé.

### Stratégie d'investissement

Schroder ISF Global Sustainable Growth est un fonds d'actions mondiales qui investit dans des actions de sociétés qui répondent à des critères rigoureux de durabilité. En analysant un large univers d'actions et en utilisant le cadre du Quotient de Durabilité exclusif de l'équipe, les gérants construisent un portefeuille concentré de 30 à 50 sociétés qui, selon nous, sont gérées à long terme, avec les intérêts des parties prenantes à cœur. Le fonds exclut les actions ayant une exposition matérielle à l'alcool, au tabac, aux armes, aux jeux de hasard et aux divertissements pour adultes.

## Revue de marché

Les marchés actions internationaux se sont inscrits en forte hausse au premier trimestre dans un contexte marqué par des politiques monétaires accommodantes, l'atonie de l'inflation, des bénéfices meilleurs que prévu et la diminution des tensions commerciales. Les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et les pourparlers sur le Brexit n'ont guère progressé, mais le dialogue reste encourageant et favorable à l'appétence pour le risque. Les bénéfices restent globalement bien orientés, même si les prévisions des entreprises demeurent assez prudentes. Face à la dégradation des données macroéconomiques et à la faiblesse des anticipations d'inflation, les banques centrales européenne et américaine ont conservé une posture accommodante. Les nouvelles perspectives de croissance ont entraîné une inversion de la courbe des taux des bons du

## Activité du portefeuille

Le portefeuille a légèrement surperformé l'indice de référence au 1er trimestre grâce à sa sélection de valeurs, tant sur le front individuel et que régional. Nos positions dans les secteurs de la santé et de la finance ont largement contribué aux performances. En revanche, les valeurs des secteurs technologique et des matériaux ont eu un impact légèrement négatif, tout comme l'absence d'exposition sur les secteurs de l'immobilier et de l'énergie. La plupart des régions ont contribué aux performances relatives, en particulier les positions sur les actions japonaises.

Notre position sur **Danaher** s'est révélée favorable après le rachat des activités de biopharmacie de General Electric. Cette opération corrobore notre thèse d'investissement qui repose sur la capacité éprouvée de Danaher à libérer de la valeur de ses acquisitions grâce à des synergies au niveau des coûts et des ventes. Une fois la transaction validée, la moitié des revenus de la société sera générée par les produits destinés à la production biopharmaceutique, une activité qui présente une croissance durable très intéressante. Danaher est l'une de nos principales positions dans le secteur de la santé. Nous apprécions sa capacité à fixer les

Trésor américain, une tendance qui augure généralement un épisode récessionniste.

Tous les secteurs ont progressé mais ce sont les plus cycliques qui ont animé la tendance. Les valeurs technologiques, qui avaient particulièrement souffert au 4ème trimestre, se sont bien comportées sur la période. Les prix du pétrole et le secteur de l'énergie ont bénéficié des baisses de production de l'OPEP et de ses alliés et de la mise en œuvre des sanctions américaines à l'encontre du Venezuela. Sur le plan régional, ce sont les actions américaines qui ont le plus progressé, à la faveur de facteurs macroéconomiques positifs et de bonnes publications de résultats au 4ème trimestre. Les actions des marchés émergents ont enregistré une performance solide au 1er trimestre. Les actions chinoises ont profité de la diminution des tensions commerciales et l'intention de MSCI d'accroître leur poids dans ses indices de référence.

prix grâce à des revenus récurrents élevés et à un bon historique d'allocation de capital.

La position sur **AIA** a également contribué aux performances. L'action a été soutenue par l'amélioration du sentiment en Chine et une très bonne capacité d'exécution de la stratégie, illustrée par la croissance soutenue des nouveaux clients et des marges en hausse. En février, le titre a également bénéficié du feu vert reçu par la succursale de Pékin en vue de préparer ses plateformes commerciales et de services à Tianjin et Shijiazhuang (capitale de la province du Hebei). Cette activité va accroître de plus de 20 % la part de marché d'AIA en Chine. Notre thèse d'investissement est donc confirmée : la croissance déjà soutenue d'AIA en Chine et à Hong Kong devrait être stimulée par des économies d'échelle importantes, dues à des tendances structurelles solides. Une réunion récente de la direction a renforcé notre conviction dans les fondamentaux et la pérennité de l'activité. En effet, la plateforme Vitality, en pleine croissance, procure déjà des avantages sociaux évidents aux assurés, notamment en termes de santé et de bien-être.

**Norsk Hydro** a eu un impact négatif en raison de résultats inférieurs aux attentes au 4ème trimestre, liés à des pressions croissantes sur les coûts, à une baisse de la production et une cyber-attaque déstabilisante. La baisse de la production est essentiellement attribuable à la réduction des capacités de l'usine d'Alunorte, que le gouvernement brésilien a fermé après des fuites présumées d'eau non-traitée lors des épisodes de fortes pluies au mois de février. Le gouvernement a estimé que l'entreprise n'était responsable d'aucun dommage environnemental, mais nous avons établi un dialogue avec sa direction sur la polémique liée aux contrôles environnementaux et à la dégradation de ses relations avec la communauté. La production devrait selon nous reprendre dans les mois à venir et l'action conserve une valorisation intéressante. Nous évaluons actuellement l'impact de la cyber-attaque et vérifions si elle a révélé des dysfonctionnements dans les dispositifs/systèmes de contrôle sous-jacents. Le cas échéant, nous modifierons notre Quotient de durabilité et entamerons un dialogue avec la direction. Selon nous, les moteurs à long terme des prix de l'aluminium sont toujours d'actualité. En effet, l'intention des autorités chinoises de réduire l'impact environnemental de sa production constitue un moteur structurel de la montée en gamme de l'appareil industriel du pays.

**La position sur Booking Holdings** a eu un impact pénalisant. Au 4ème trimestre, le site de réservation en ligne d'hôtels a publié des résultats témoignant d'une croissance impressionnante de ses revenus, mais a toutefois déçu les investisseurs avec des prévisions prudentes. Outre le très net ralentissement observé en Europe, son principal marché, la direction a déclaré que les incertitudes entourant le Brexit et les difficultés politiques en France devraient entraîner une baisse des réservations de chambres au 1er trimestre. Nous restons convaincus du potentiel de Booking à long

terme en raison de son exposition à la croissance structurelle des dépenses en matière de voyage et d'un taux de pénétration accru sur les réservations en ligne. Nous avons profité de la baisse du cours pour renforcer notre position.

Nous avons également initié une position sur **Whitbread** qui est selon nous une entreprise bien gérée par une direction donnant la priorité à la rentabilité à long terme et à ses principales parties prenantes (clients, collaborateurs et communauté). Whitbread peut se targuer d'une offre très attractive reposant sur un excellent rapport qualité-prix, qui a permis à la marque Premier Inn de gagner des parts de marché. Nous pensons que cette conquête de parts de marché va s'inscrire sur le moyen terme et qu'elle pourra être déclinée sur de nouveaux marchés. Compte tenu des craintes persistantes concernant le Brexit, les actions britanniques font l'objet d'une désaffection à l'échelle mondiale. Nous avons donc acquis le titre sur la base d'une très bonne valorisation.

Nous avons cédé la position sur **McCarthy & Stone** pour ajuster notre exposition à l'économie intérieure britannique. Nous continuons à apprécier les perspectives à long terme de l'entreprise qui, premier acteur de son marché, fait office de spécialiste britannique de la construction de bâtiments dédiés aux seniors et bénéficie d'une très bonne image grâce à la qualité et à la clairvoyance de son équipe de direction. Cependant, son cœur de cible en Grande-Bretagne risque de souffrir de l'instabilité macroéconomique, en particulier les retraités ayant des revenus fixes par rapport aux personnes encore en âge de travailler. La direction a certes bien préparé l'entreprise aux difficultés macroéconomiques (réduction des coûts et renégociation des contrats), mais Whitbread présente selon nous un meilleur ratio risque/rendement.

## Sites d'évaluation des emplois/entreprises – une source d'alpha étonnamment riche

Comme nombre de nos investisseurs le savent, nous aimons beaucoup les sites d'évaluation des emplois, sur lesquels les employés (actuels et anciens) peuvent laisser des commentaires et des notes sur leur entreprise. Nous consultons des sites tels que Glassdoor<sup>1</sup> - et des sites équivalents locaux d'autres marchés - pour répondre aux questions relatives aux employés de notre « Quotient de durabilité ». Nous vérifions comment évolue l'avis des employés vis-à-vis de leur société sur la durée par rapport à leurs pairs et si les commentaires mettent en avant des points forts ou des points faibles dans la gestion du capital humain. Nous utilisons également ces évaluations pour vérifier l'évolution du sentiment des employés dans les entreprises figurant de notre portefeuille, dont la moindre dégradation peut être signe avant-coureur de controverses ou de difficultés opérationnelles. Par exemple, le mois dernier, nous avons décrit notre activité d'engagement avec **HDFC Bank**, car les commentaires laissés sur Glassdoor avaient soulevé la question des pressions en matière de vente, ce qui aurait pu entraîner un grave risque réglementaire et opérationnel. Fort heureusement, la direction nous a complètement rassurés.

Nous affirmons depuis longtemps que de nombreux investisseurs ne tiennent pas suffisamment compte des données extra-financières accessibles au public, comme les évaluations d'emplois. Deux raisons à cela : elles ne sont pas normalisées et elles ne coïncident pas précisément aux variables d'un modèle d'analyse classique. Nous avons donc apprécié un rapport récent de Bank of America Merrill Lynch (BAML), qui montre que les notes de Glassdoor peuvent être un puissant moteur de l'alpha<sup>2</sup>. Selon ses auteurs, les actions des entreprises avec des notes élevées ont surperformé celles des sociétés avec des notes plus faibles de quasiment 5 % par an entre 2013 et 2018, avec un ratio de Sharpe de 1,53 contre 0,53. Ces résultats sont conformes à d'autres recherches ayant montré que le simple fait d'investir dans les entreprises du classement

des « 100 Best Companies to Work For » du magazine Fortune permet de surperformer sur longue période.<sup>3</sup>

Bien que ces études utilisent une approche quantitative de la sélection des valeurs reposant sur les évaluations d'emplois, il est selon nous possible de générer encore plus d'alpha en complétant ces informations avec une analyse supplémentaire.

Premièrement, analyser les détails et les raisons des notes attribuées par les employés permet d'observer une dégradation ou une amélioration de la situation, alors que les commentaires peuvent révéler d'autres problèmes méritant d'être analysés. Deuxièmement, l'analyse des évaluations d'emplois peut être corroborée et complétée par l'examen d'autres facteurs non-financiers et des données ESG, qui sont également souvent ignorés par le marché. Enfin, et c'est le plus important à nos yeux, l'analyse ESG n'est pas suffisante et doit être combinée à une analyse bottom-up fondamentale des valeurs. Bien qu'une entreprise puisse bénéficier de ses relations cordiales avec les employés et d'une plus grande responsabilité sociale, il faut savoir qu'une « bonne » entreprise n'est pas toujours un « bon » investissement.

Pour générer l'alpha le plus élevé possible, il faut investir dans des entreprises ayant un très bon profil en matière de durabilité et des fondamentaux solides, et dont les points forts financiers et non-financiers ne sont pas intégrés dans leurs cours de bourse. Heureusement, cette étude nous porte à croire que de très nombreuses entreprises présentent ce type de profil.

<sup>1</sup> Glassdoor est le plus grand site Internet au monde répertoriant les évaluations et les notes des employés sur les entreprises, avec plus de 2 millions d'évaluations depuis 2008. Il a été racheté récemment par Recruit Holdings, que nous détenons dans le fonds. Ce site constitue un actif très intéressant en raison des synergies potentiellement importantes avec Indeed, le site de recherche d'emplois de Recruit.

<sup>2</sup> BAML (Feb 2019), Extracting alpha from Glassdoor

<sup>3</sup>Cf. par ex. Filbeck, G., Preece, D. (2003), Fortune's Best 100 Companies to Work for in America: Do They Work for Shareholders?; Goenner, C. F. (2008), Investing in Fortune's 100 Best Companies to Work for in America.

## Indicateurs de performance en matière de durabilité

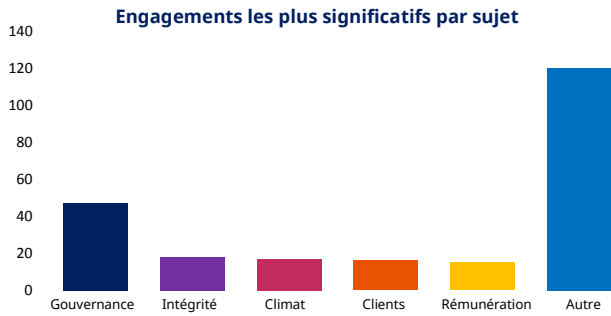
Catégorie	Indicateur	Description	Unité	Fonds	MSCI ACWI	Bilan (plus les ronds sont à droite, meilleure est la performance)
Environnement	Intensité carbone	Emissions de GES (scope 1 & 2) pour 1m \$ de chiffre d'affaires	Tonnes de CO2 par mn \$ de chiffre d'affaires	289	416	
	Politique d'efficacité énergétique	Publication d'une politique pour l'efficacité énergétique	% d'entreprises ayant une politique dédiée	68 %	66 %	
	Politique de réduction des émissions	Publication d'une politique pour réduire les émissions	% d'entreprises ayant une politique dédiée	71 %	60 %	
Droits humains	Politique de droits humains	Publication d'une politique pour le respect des droits humains dans ses opérations	% d'entreprises ayant une politique dédiée	43 %	35 %	
Social	Accidents mortels du travail	Employés victimes d'accidents mortels au travail sur l'année	Nombre d'employés	0,5	1,1	
	Programmes de bénévolat pour les employés	Programme permettant aux employés de s'engager dans des initiatives en faveur des communautés locales	% d'entreprises ayant un programme dédié	79 %	76 %	
Gouvernance	Administrateurs indépendants	Pourcentage d'administrateurs indépendants	% d'administrateurs indépendants	63 %	69 %	
	Séparation Président - DG	Séparation des deux fonctions (2 personnes différentes)	% d'entreprises où les 2 fonctions sont séparées	43 %	41 %	
	Diversité F/H au CA	Pourcentage de femmes au conseil d'administration	% moyen de femmes au conseil d'administration	19 %	19 %	

Source : Thomson Reuters ASSET 4. Les données sont les plus récentes dont on dispose (au lundi 31 mars 2019). Remarque : les analyses présentées reposent sur les informations publiées par les entreprises, qui ont été collectées et fournies par Thomson Reuters. Certaines données ont pu faire l'objet d'une interprétation (par exemple, pour déterminer si la politique de responsabilité sociale d'une entreprise mentionnant l'efficacité énergétique constitue l'équivalent d'une politique d'efficacité énergétique). Nous avons calculé la moyenne pondérée de chaque indicateur pour le fonds et l'indice de référence. Pour plus d'informations sur chaque indicateur, veuillez consulter la section Informations complémentaires sur les indicateurs à la page suivante.

**Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. La valeur des actions et le revenu qui en découle peuvent varier à la hausse comme à la baisse et les investisseurs courent le risque de ne pas récupérer les sommes initialement investies.**

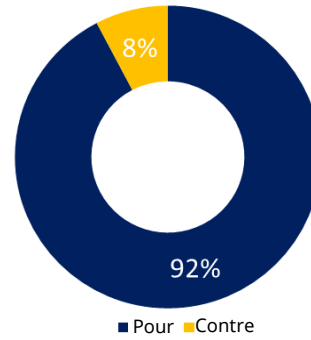
## Évaluation de bonne conduite (Stewardship)

### Principaux engagements par thème



Source: Schroders. 3 ans glissants à fin mars 2019.

### Votes favorables ou défavorables à la direction



Source: Schroders. 3 ans glissants à fin mars 2019.

### Informations complémentaires sur les indicateurs de performance en matière de durabilité

Catégorie	Indicateur	Raison d'être	Description	Couverture par capitalisation boursière		Couverture en chiffres	
				Fonds	Indice de référence	Fonds	Indice de référence
Environnement	Intensité carbone	Fournit une mesure de la façon dont les entreprises contribuent aux émissions mondiales de gaz à effet de serre (GES) par les émissions générées via leurs propres activités et l'énergie qu'elles achètent.	Émissions de GES, scope 1&2 (en tonnes) déclarées par l'entreprise, divisées par les ventes (en millions \$) de la dernière année disponible. Si une entreprise ne déclare pas ses émissions, on en déduit qu'elles sont égales à la moyenne de ses pairs du même secteur*.	55,8 %	74,3 %	67,7 %	69,5 %
	Politique d'efficacité énergétique	Indique si les entreprises ont une politique d'efficacité énergétique.	L'entreprise publie-t-elle une politique d'amélioration de l'efficacité énergétique ?	90,5 %	96,8 %	92,9 %	96,8 %
	Politique de réduction des émissions	Indique si les entreprises ont une politique de réduction des émissions carbone générées par leurs activités.	L'entreprise publie-t-elle une politique de réduction des émissions carbone ?	90,5 %	96,8 %	92,9 %	96,8 %

Source : Schroders, le 31 mars 2019.



## Informations complémentaires sur les indicateurs de performance en matière de durabilité

Catégorie	Indicateur	Raison d'être	Description	Couverture par capitalisation boursière		Couverture en chiffres	
				Fonds	Indice de référence	Fonds	Indice de référence
Droits humains	Politique de droits humains	Démontre l'engagement des entreprises à respecter les droits humains dans leurs opérations.	L'entreprise publie-t-elle une politique normative sur les droits humains dans ses activités ?	90,5 %	96,8 %	92,9 %	96,8 %
	Social	Accidents mortels du travail	Mesure les accidents mortels des employés dans l'exercice de leur travail sur l'année.	Accidents mortels du travail	9,3 %	16,6 %	29,4 %
Programmes de bénévolat pour les employés		Mesure l'engagement des entreprises auprès des communautés locales.	Programmes de bénévolat pour les employés	90,5 %	96,8 %	92,9 %	96,8 %
Gouvernance	Administrateurs indépendants	Le degré d'indépendance du conseil d'administration informe sur la surveillance effective des activités de l'entreprise et de ses standards.	Pourcentage d'administrateurs indépendants.	90,1 %	95,7 %	88,1 %	94,6 %
	Séparation Président - DG	La séparation des rôles permet de mieux monitorer les décisions des dirigeants	Les deux rôles sont-ils assumés par deux personnes différentes ?	100 %	100 %	100 %	97,0 %
	Diversité de genre au conseil d'administration	Les conseils d'administration plus paritaires permettent généralement une meilleure supervision des opérations et des décisions stratégiques.	Pourcentage de femmes au conseil d'administration.	90,5 %	96,8 %	92,9 %	96,7 %

Source : Thomson Reuters ASSET 4. Les pourcentages ont été calculés sur la base des données les plus récentes disponibles au 31 mars 2019.

**Notre accréditation Schroders Sustainability aide les investisseurs à distinguer comment les facteurs ESG sont pris en compte dans l'ensemble de nos produits. Le fonds a obtenu une accréditation « Intégration ». Les facteurs ESG sont intégrés dans le processus d'investissement et peuvent être clairement mis en évidence. Il y a un engagement ferme à l'égard de la durabilité et de l'engagement. Le fonds a reçu une accréditation « Responsable ». Le fonds cherche activement à identifier les entreprises qui se comportent de manière plus responsable. Par exemple, celles qui accordent une attention particulière aux parties prenantes. Le fonds vise à éviter les pratiques commerciales controversées. Ces fonds ont généralement un objectif de rendement à long terme. Le fonds a reçu une accréditation « Exclusions ». Le fonds est soumis à des restrictions supplémentaires en matière de titres (pas nécessairement pour des raisons éthiques), outre les armes à sous-munitions et les mines antipersonnel. Pour plus d'informations sur notre accréditation Schroders Sustainability, veuillez visiter [www.schroders.lu/sustainabilityaccreditation/](http://www.schroders.lu/sustainabilityaccreditation/).**

## Schroder ISF Global Sustainable Growth Facteurs de risque

Le capital n'est pas garanti. Les placements libellés dans une devise autre que celle de la classe d'actions concernée peuvent ne pas être couverts. Les fluctuations de marché constatées entre ces devises affecteront la classe d'actions. Le fonds ne couvrira pas le risque de marché dans un contexte baissier. Sa valeur évoluera en parallèle avec les marchés. Les marchés émergents sont généralement soumis à des risques politiques, juridiques, de contrepartie et opérationnels plus importants. Les modifications d'ordre politique, juridique, économique ou fiscal en Chine peuvent donner lieu à des pertes ou des coûts plus élevés pour le fonds.

**Informations importantes** : Schroder International Selection Fund (la "Société") est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit luxembourgeois et est coordonnée au regard de la réglementation européenne. La Société et certains de ses compartiments ont obtenu l'autorisation de commercialisation en France de l'Autorité des Marchés Financiers. Ce document ne constitue en aucun cas une offre contractuelle ni une offre ou une sollicitation en vue de la souscription des actions de la Société. Aucune information ou affirmation contenue dans ce document ne doit être considérée comme une recommandation. Les souscriptions des actions de la Société ne peuvent être effectuées que sur la base du document d'informations clés pour l'investisseur et du prospectus en vigueur, accompagné du dernier rapport annuel audité (ainsi que de tout rapport semestriel non-audité si celui-ci a été publié ultérieurement). Des exemplaires de ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Schroder Investment Management (Europe) S.A. ou du correspondant centralisateur de la Société en France, Société Générale, 29 boulevard Haussmann, F-75009. Tout investissement dans la Société comporte des risques qui sont définis de manière plus détaillée dans le document d'informations clés pour l'investisseur et le prospectus. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les cours des actions ainsi que le revenu qui en découle peuvent évoluer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi.** Schroders est responsable du traitement de vos données personnelles. Pour obtenir des informations sur la façon dont Schroders pourrait traiter vos données personnelles, veuillez consulter notre Politique de confidentialité disponible à l'adresse suivante : [www.schroders.com/en/privacy-policy](http://www.schroders.com/en/privacy-policy) ou sur demande au cas où vous n'auriez pas accès à cette page Web. Ce document est produit par Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. R.C.S. Luxembourg B 37.799. Pour votre sécurité, les communications peuvent être enregistrées et surveillées. Les données de tierces parties sont la propriété du fournisseur de données ou celui-ci y est autorisé sous licence, et ne peuvent être reproduites ou extraites et utilisées à aucune autre fin sans l'autorisation du fournisseur de données. Ces données sont fournies sans aucune garantie de quelque nature que ce soit. Le fournisseur des données et l'émetteur du document ne peuvent aucunement être tenus responsables par rapport aux données de tierces parties. Le prospectus et/ou [www.schroders.fr](http://www.schroders.fr) contiennent les avertissements supplémentaires applicables aux données des tierces parties.

