

Schroder ISF* QEP Global ESG T2 2020 Rapport d'investissement

* Schroder International Selection Fund est dénommé Schroder ISF dans l'ensemble du présent document.



2022 F2

Schroders

Schroder ISF QEP Global ESG

Dans ce rapport

L'équipe

Présentation du fonds

Aperçu du marché et analyse de la performance

Activité et politique du portefeuille

Analyse du portefeuille

Analyse de marché

Gérant de portefeuille
Équipe de gestion QEP
Tél : 020 7658 6000

Présentation du fonds

Approche d'investissement

En investissant dans un portefeuille qui combine des opportunités en termes de valorisation et de qualité, notre objectif est d'offrir aux investisseurs un potentiel de surperformance plus régulière dans différents environnements de marché, ces deux moteurs de rendement à long terme ayant tendance à enregistrer une performance à différents stades du cycle de marché. La sélection de titres au sein du portefeuille comprendra une évaluation de l'impact environnemental et social de la société ainsi que de la solidité de sa gouvernance d'entreprise.

Performance

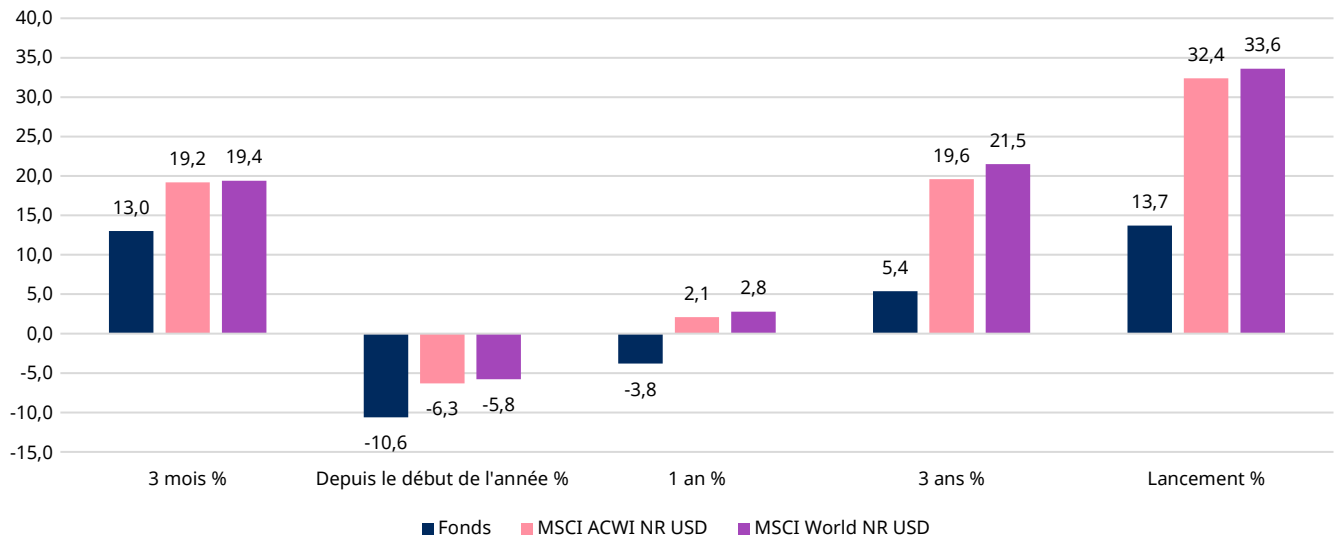
Périodes au 30 juin 2020

Performance nette en USD	3 mois %	Depuis le début de l'année	1 an %	3 ans %	Depuis lancement du fonds % total
Schroder ISF QEP Global ESG A Acc USD	13,0	-10,6	-3,8	5,4	13,7
MSCI ACWI NR USD	19,2	-6,3	2,1	19,6	32,4
MSCI World NR USD	19,4	-5,8	2,8	21,5	33,6
Performance nette en USD	2015 %	2016 %	2017 %	2018 %	2019 %
Schroder ISF QEP Global ESG A Acc USD	-	-	18,1	-11,2	22,5
MSCI ACWI NR USD	-	-	24,0	-9,4	26,6
MSCI World NR USD	-	-	22,4	-8,7	27,7

Date de lancement du fonds : 24 sept. 2015

Les rendements sont présentés avant déduction des frais aux cours de clôture du marché. La performance de la VNI du fonds peut différer de celle calculée aux cours de clôture du marché. Le fonds n'est pas contraint par un indice, aussi la performance à court terme peut différer sensiblement par rapport aux indices de capitalisation boursière. La performance de l'indice est présentée après réinvestissement des dividendes.

Performance



Synthèse

Après un premier trimestre tumultueux, les marchés actions se sont fortement redressés au deuxième trimestre, les espoirs d'un rebond économique en V ayant augmenté. L'indice MSCI All Countries World a progressé de 19,2 %, sa plus forte performance trimestrielle depuis 2009, marquant un rebond de 37 % par rapport à son plus bas niveau de mars, bien que l'indice reste inférieur de 9 % à son sommet de février et en baisse de 6,3 % depuis le début de l'année. L'appétit pour le risque s'est manifesté par les solides gains enregistrés par les secteurs principalement cycliques et à bêta élevé, tandis que les valeurs défensives comme les services aux collectivités, les biens de consommation courante et la santé ont sous-performé. L'une des manifestations les plus nettes de la rotation au détriment des valeurs défensives au cours du trimestre a été la sous-performance de près de 10 % de l'indice MSCI Minimum Volatility.

Les valeurs énergétiques ont également sous-performé malgré la poursuite du rebond des cours du pétrole et le secteur reste le moins performant depuis le début de l'année, sous-performant l'indice mondial de plus de 27 %. De même, les valeurs financières, en retrait de 7 % au cours du trimestre, n'ont pas bénéficié du rebond en raison de la faiblesse des valeurs bancaires et des assureurs, ce qui pourrait indiquer que le regain de confiance n'est pas encore généralisé.

Le secteur de la technologie s'est une fois de plus distingué ce trimestre, surperformant l'indice global de près de 11 %. Le rebond s'est essentiellement concentré sur les mêmes poids lourds très prisés de l'indice qui ont dominé la performance ces dernières années. Apple a progressé de près de 44 % au cours du trimestre et Amazon de 41 %, suivis de Facebook (+36 %) et de Microsoft (+29 %). Toutefois, la solide performance des valeurs technologiques a été relativement généralisée et s'est étendue aux autres bénéficiaires de la thématique « confinement » ainsi qu'aux secteurs axés sur la reprise mondiale, tels que les semi-conducteurs. L'une des tendances les plus fortes du trimestre a été la forte progression de nombreuses valeurs technologiques ne bénéficiant que de peu de soutien (voire d'aucun) en termes de bénéfices, notamment celles privilégiées par un afflux important d'investisseurs particuliers. Nous estimons que les titres les plus chers et de moindre qualité ont surperformé jusqu'à 6,7 % au deuxième trimestre, alors que les valeurs bon marché et de grande qualité ont sous-performé de 3,9 % à l'échelle mondiale.

Malgré un rebond de courte durée des valeurs bon marché en milieu de trimestre, la domination persistante des valeurs prisées a creusé un large fossé entre les indices MSCI Value et Growth, le premier sous-performant le second de 12,4 %, ce qui porte son repli en valeur absolue à 17,8 % depuis le début de l'année. D'intéressantes opportunités "value" ont été largement ignorées par les investisseurs, même parmi les sociétés présentant des fondamentaux plus solides. Autrement dit, de nombreuses actions n'ont pas pleinement participé à la forte reprise du marché, ce qui constitue un sérieux obstacle pour les gérants actifs diversifiés que nous sommes.

Sur le plan régional, les États-Unis ont continué de dominer malgré la correction du dollar, un autre signe de confiance, principalement grâce à la forte concentration des leaders du marché dans les secteurs de la technologie et des communications. Ailleurs, l'Europe continentale a sous-performé tandis que le Royaume-Uni et le Japon ont été de loin les moins performants des principaux marchés. Les actions européennes se sont quelque peu rattrapées en juin, la fréquence des nouveaux cas de COVID-19 ayant diminué, à la différence de la situation observée dans plusieurs États américains. Les marchés émergents se sont également redressés vers la fin du trimestre et ont en fait surperformé les actions des pays développés en juin, sous l'impulsion des poids lourds asiatiques (Chine, Taiwan et Corée), qui sont également dominés par les grandes valeurs technologiques et de communication.

Aperçu du marché et analyse de la performance

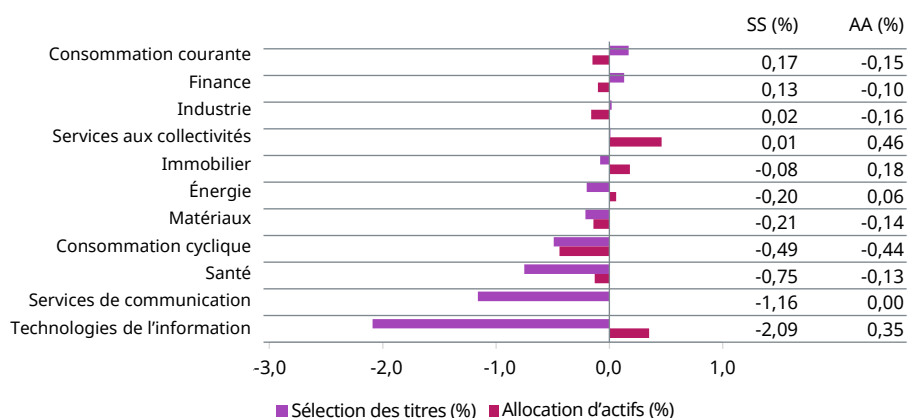
Dans un contexte de marché étroit et orienté vers la croissance, le fonds QEP Global ESG a sous-performé l'indice global au deuxième trimestre. Le principal frein a de loin été l'absence d'exposition aux valeurs chères mais populaires qui ont continué de bénéficier du regain d'appétit pour le risque, en particulier celles qui sont considérées comme gagnantes à long terme dans un monde post COVID-19. Plus précisément, des valeurs comme Apple, Amazon, Facebook et Tesla ont représenté la majeure partie de la sous-performance relative du fonds, ainsi que les contributions négatives globales des valeurs technologiques américaines plus généralement.

Les positions du portefeuille dans le secteur pharmaceutique ont également nui à la performance (par exemple Biogen, Merck et Bristol Myers). Cela reflète la négligence plus générale à l'égard des secteurs défensifs et une certaine consolidation des gains réalisés plus tôt dans l'année. La sous-performance de Biogen au cours du trimestre a été particulièrement notable (-15 %), les analystes ayant perdu confiance dans son médicament expérimental contre la maladie d'Alzheimer et craignant l'expiration de ses brevets. Par ailleurs, les autres principaux freins ont été nos expositions supérieures à celles de l'indice dans les compagnies d'assurance vie et santé, bien que cela ait été largement compensé par la non-exposition à bon nombre des valeurs d'assurance IARD qui ont elles aussi sous-performé. Malgré leurs valorisations attrayantes et leurs fondamentaux solides, notre exposition aux opérateurs de télécommunications japonais (NTT DoCoMo et KDDI) a constitué un autre point négatif, le marché japonais et les segments moins cycliques ayant perdu la faveur des investisseurs.

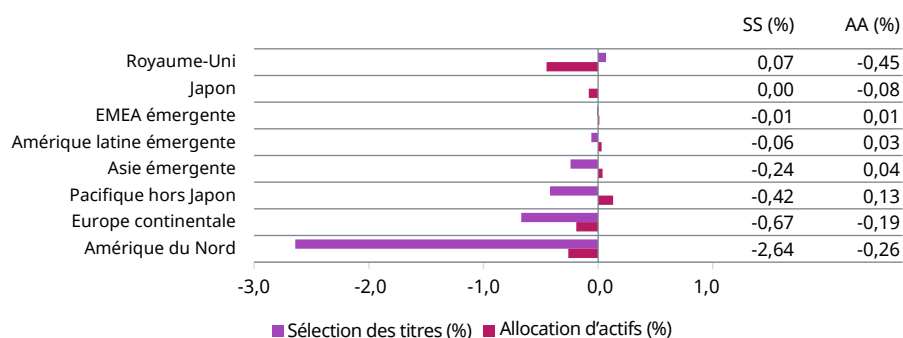
Notre sous-pondération de longue date des services aux collectivités a contribué à la performance, compensant en partie les difficultés susmentionnées. Il s'agit d'un secteur que nos modèles jugent fondamentalement peu attrayant en raison du fait que ces sociétés sont fortement endettées et surévaluées, notamment sur le marché américain. Nous avons également mis de côté la plupart des banques peu performantes, bon marché mais généralement de qualité médiocre (en particulier du point de vue de la qualité des actifs), ce qui a également permis de compenser certaines contre-performances.

Performance relative du fonds par rapport au MSCI AC World

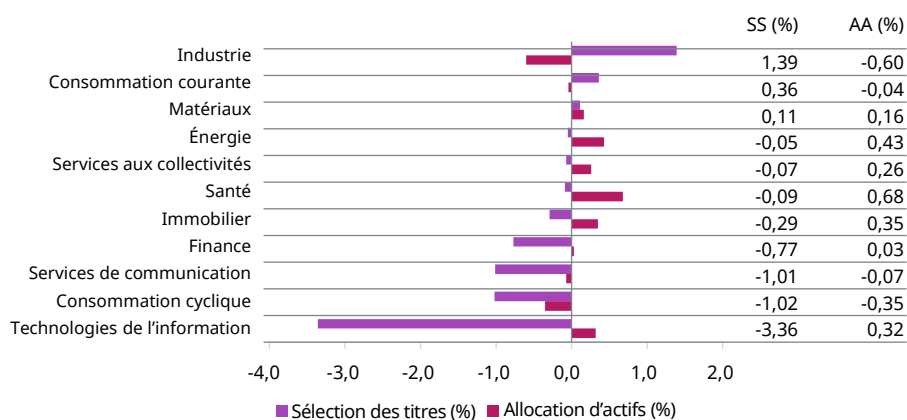
**Secteur
3 mois au 30 juin 2020**



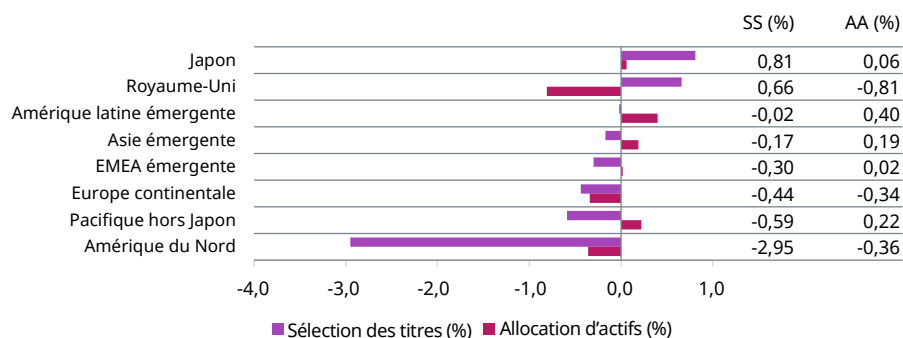
**Région
3 mois au 30 juin 2020**



**Secteur
12 mois au 30 juin 2020**



**Région
12 mois au 30 juin 2020**



Source : classification Schroders

Activité et politique du portefeuille

Le positionnement du fonds reflète toujours notre approche consistant à trouver un compromis idéal entre les valorisations, la qualité des entreprises et leur durabilité. Le solide rebond du marché au deuxième trimestre a permis de rééquilibrer le positionnement du portefeuille, même si les expositions les plus importantes du fonds demeurent dans les secteurs de la technologie et de la santé. Nous décelons également un large éventail d'opportunités dans les secteurs de l'industrie et des biens de consommation courante. Par ailleurs, nous maintenons une exposition plus faible aux secteurs des biens de consommation cyclique, des ressources et des services aux collectivités.

Au sein des valeurs défensives, le fonds conserve une solide allocation de conviction en valeurs de santé, notamment au sein du secteur pharmaceutique américain et d'Europe continentale. Bien que l'exposition globale à la santé soit restée stable au cours du trimestre, nous avons procédé à une rotation de notre exposition au sein du secteur, réduisant nos positions dans les produits pharmaceutiques européens qui ont bien résisté aux turbulences du marché dues au coronavirus et rehaussant notre exposition aux prestataires de santé, notamment aux États-Unis. Nous maintenons également une exposition plus élevée au secteur des biens de consommation courante, dans lequel nous nous concentrons sur la qualité des entreprises, évitant les distributeurs en difficulté financière tout en privilégiant les fabricants de produits domestiques et les sociétés de produits alimentaires et de boissons plus stables et plus rentables. Les services aux collectivités, vis-à-vis desquels nous maintenons notre sous-pondération, constituent une exception majeure au sein des valeurs défensives. Ces sociétés restent fortement endettées et peu attractives du point de vue de la valorisation. En outre, les services aux collectivités ont en général un profil environnemental moins reluisant en raison de l'intensité énergétique de leurs activités et des fortes émissions de carbone générées.

Dans les secteurs plus cycliques du marché, nous continuons de privilégier la technologie et les valeurs industrielles. Au deuxième trimestre, nous avons étoffé notre exposition à la technologie, notamment les positions dans les logiciels d'entreprise. Ces entreprises affichent des niveaux de rentabilité plus élevés qui devraient selon nous être durables et bénéficient également de solides vents porteurs liés à l'adoption accrue du télétravail. Par ailleurs, nous avons renforcé nos positions dans les fabricants de semi-conducteurs. Au sein des valeurs industrielles, nous avons continué à réduire notre exposition en prenant des bénéfices dans les fabricants de machines-outils après les solides performances enregistrées au cours du trimestre. Nous avons également réduit nos positions au sein des services aux entreprises face à l'affaiblissement de la demande d'utilisation des bureaux et de services associés.

Parmi les valeurs financières, notre allocation globale est globalement neutre, mais nous restons sélectifs dans les secteurs sous-jacents. Nous continuons de considérer que les opportunités les plus intéressantes en termes de valorisation se situent dans l'assurance vie & santé et les gestionnaires d'actifs, et nous avons renforcé notre exposition à ces deux segments au cours du trimestre. Contrairement aux banques, les gestionnaires d'actifs ont bénéficié de la reprise rapide des marchés sans se heurter à la baisse des taux d'intérêt.

Le fonds continue à sous-pondérer les secteurs des matériaux et de l'énergie. Nous sommes très sélectifs dans ces domaines, ne détenant que les opportunités les plus attractives en termes de valorisation et de qualité qui présentent également les meilleures caractéristiques du point de vue ESG. Il s'agit d'une considération importante compte tenu des risques environnementaux et sociaux accrus auxquels sont confrontées les entreprises de ces secteurs. Nous privilégions ici les sociétés de haute qualité dont les bilans sont robustes, avec des considérations plus solides en matière de gestion des risques environnementaux.

Une responsabilité actionnariale efficace reste un aspect crucial du processus de développement durable de l'équipe QEP. Tout au long du deuxième trimestre, nous avons continué à travailler en étroite collaboration avec notre équipe centrale Investissement durable afin de promouvoir un changement progressif au sein des entreprises dans lesquelles nous investissons. Nous croyons fermement que l'actionnariat actif nous permet de mieux comprendre les défis auxquels les organisations sont confrontées dans un monde en constante évolution et de les conseiller à cet égard. Nos engagements contribuent à susciter des changements positifs afin de libérer la future valeur actionnariale, en utilisant le profil mondial de Schroders pour impulser plus efficacement les changements souhaités. Plus de 130 initiatives d'engagement ont été menées au deuxième trimestre auprès d'entreprises dans le cadre de la stratégie de l'équipe QEP, couvrant un large éventail de sujets relevant du développement durable, chacun concernant des questions environnementales, sociales et de gouvernance spécifiques.

Le deuxième trimestre 2020 a été dominé par la crise de la COVID-19 et ses profondes répercussions sur les normes sociétales, les marchés mondiaux et les pratiques de travail des entreprises. Il est impératif de comprendre la réaction des organisations face à la pandémie, raison pour laquelle l'équipe Investissement durable s'est attachée, au deuxième trimestre, à dialoguer avec les entreprises sur les questions relatives à la sécurité et au bien-être des salariés. En collaboration avec le gérant de fonds britannique CCLA, nous avons sollicité un compte rendu des mesures pratiques adoptées pour atténuer les risques sanitaires accrus que la COVID-19 fait peser sur les entreprises du FTSE 100, tout en insistant pour que les salariés puissent bénéficier de meilleurs systèmes de soutien en matière de santé mentale. Nous avons fait part de nos attentes à plusieurs entreprises, dont Unilever, Auto Trader et ITV, en leur demandant notamment de mettre en place des formations pour les responsables hiérarchiques, d'accroître la flexibilité tant dans les méthodes de travail que dans l'évaluation des performances, et de mettre à la disposition de leur personnel des systèmes de soutien supplémentaires pour promouvoir une bonne santé mentale.

Identifier activement les objectifs d'engagement sur la base de l'observation des investissements est primordial, de même que la capacité à promouvoir efficacement et à démontrer les changements résultant de notre processus d'engagement. Notre engagement auprès de Hubbell, mené au cours du dernier trimestre par l'équipe Investissement durable de Schroders, en est un exemple. Il résulte essentiellement des changements apportés à la politique de rémunération, lesquels se traduisaient par une prime incitative à long terme de type « majority time-based » qui, selon nous, n'était pas dans l'intérêt des actionnaires. Nous préférons les structures de rémunération axées sur la performance, car la rémunération doit être alignée sur la performance. L'entreprise a été très réactive, s'engageant à améliorer son programme de rémunération afin de répondre à nos préoccupations et à ajuster sa structure de rémunération. Elle a augmenté la pondération des primes liées à la performance dans sa structure de rémunération globale, assurant ainsi un meilleur alignement de la rémunération sur la performance, et a publié de nouveaux graphiques comparant la rémunération à un indicateur de rémunération effective pour démontrer le lien entre rémunération et performance.

Nous savons également qu'il nous incombe d'utiliser nos droits de vote de manière réfléchie afin d'agir dans le respect de nos responsabilités fiduciaires au nom des intérêts de nos clients. Schroders se prononce par vote pour toutes les résolutions proposées, sauf en cas de consigne formelle de ne pas voter. Par l'intermédiaire des spécialistes de la gouvernance d'entreprise de Schroders, nous avons voté à plus de 1 550 assemblées générales sur près de 20 000 résolutions au deuxième trimestre 2020 pour les sociétés détenues par l'équipe QEP. En ce qui concerne la façon dont nous avons voté, 11 % de nos votes allaient à l'encontre de la direction. Les votes contre la direction ont été principalement influencés par les questions liées au retranchement et à l'indépendance du conseil d'administration, aux pratiques de rémunération, aux critères de mesure de la performance et aux propositions de capitalisation de l'entreprise.

Caractéristiques du portefeuille au 30 juin 2020

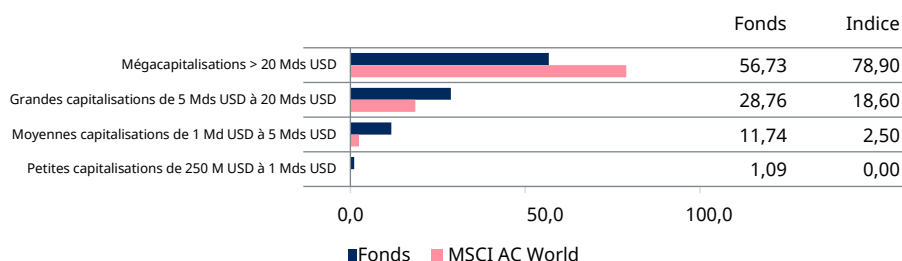
Caractéristiques	Fonds	Indice
Part active	77,8 %	
Exposition aux valeurs non indicielles	15,4 %	
Tracking error ex ante	2,2 %	
Nombre de valeurs	294	2 988
Capitalisation boursière des entreprises	96 722	247 225
Rendement des dividendes (brut)	2,8%	2,3%
Intensité carbone (tCO2/ventes en mio. USD)	42,3	163,9

Source : Schroders, MSCI. La tracking error ex ante provient de Style Research.

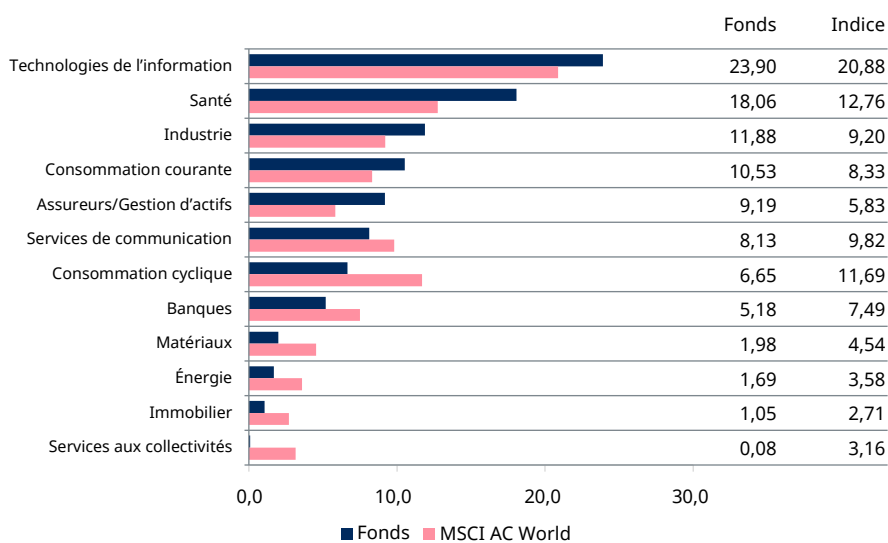
Indice : MSCI AC World

Analyse du portefeuille

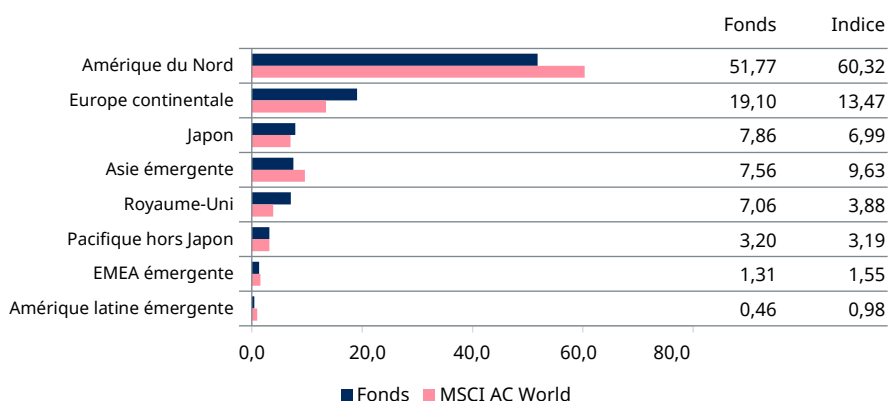
Pondérations du portefeuille Capitalisation boursière (en %) au 30 juin 2020



Secteur (en %) au 30 juin 2020



Région (en %) au 30 juin 2020

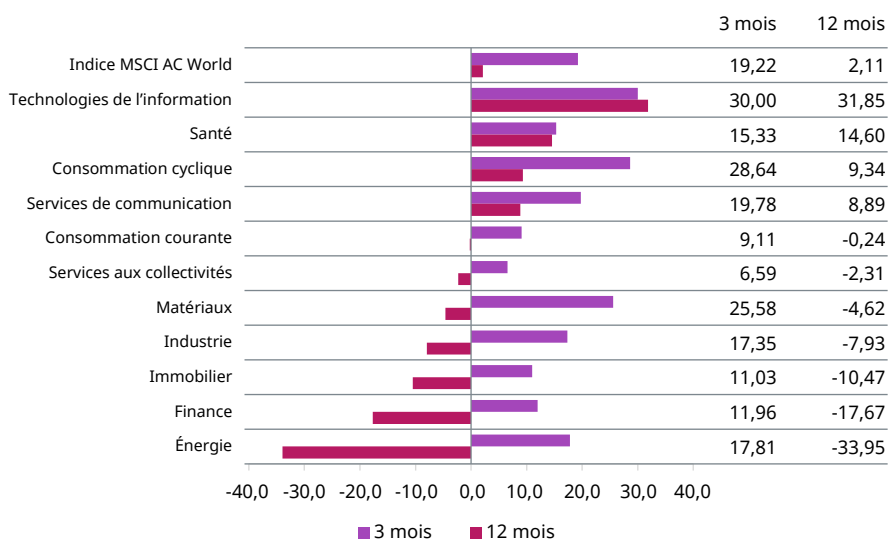


Source : classification Schroders & Équipe de gestion

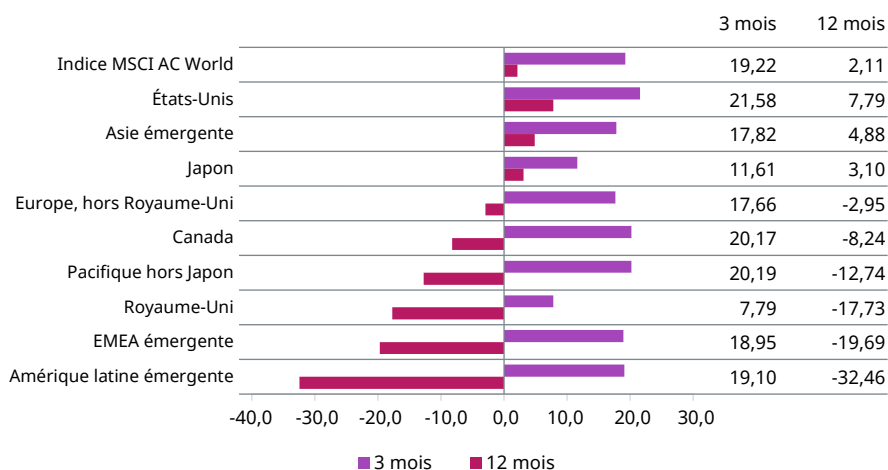
Analyse de marché

Performance de l'indice MSCI AC World

Secteur (USD, %) au 30 juin 2020



Région (USD, %) au 30 juin 2020



Source : FactSet, classifications Schroders & Équipe de gestion

QEP Global ESG

Rendez-vous sur www.schroders.lu/sustainabilityaccreditation/ pour de plus amples informations concernant l'accréditation ESG de nos fonds

Indicateurs de performance en matière de durabilité

Catégorie	Indicateur	Description	Parts	QEP Global ESG	MSCI AC World	Bilan (plus les cercles sont à droite, meilleure est la performance)
Planète	Carbon intensity	Émissions de GES de périmètres 1 et 2 par million de dollars de ventes	Tonnes de CO2 par million de dollars de ventes	34	110	
	Efficacité énergétique des politiques	L'entreprise publie-t-elle une politique visant à améliorer son efficacité énergétique ?	% des entreprises ayant une politique d'efficacité énergétique en place	84 %	88 %	
	Réduction des émissions des politiques	L'entreprise publie-t-elle une politique visant à réduire ses émissions de GES ?	% des entreprises ayant une politique de réduction des émissions en place	77 %	86 %	
Personnes	Politique en matière de droits de l'homme	L'entreprise publie-t-elle une politique encadrant les règles relatives aux droits de l'Homme dans le cadre de son activité ?	% des entreprises ayant une politique en matière de droits de l'Homme en place	72 %	66 %	
	Décès de collaborateurs	Collaborateurs décédés pendant l'année sur leur lieu de travail	Nombre annuel de décès par millier de collaborateurs	0 %	0 %	
	Board Gender Diversity	% de femmes au conseil d'administration	% moyen de femmes au conseil d'administration	25 %	23 %	
Prospérité	Programme de bénévolat pour les collaborateurs	Existe-t-il un programme permettant aux collaborateurs d'intervenir bénévolement dans le cadre d'initiatives locales ?	% d'entreprises ayant mis en place de tels programmes de bénévolat pour les collaborateurs	86 %	89 %	
Gouvernance	Independent Board Members	% d'administrateurs indépendants	% du total des administrateurs qui sont indépendants	73 %	72 %	
	CEO-Chairman Separation	Les fonctions de directeur général et de président sont-elles séparées (deux personnes différentes) ?	% d'entreprises dont les fonctions de directeur général et de président sont séparées	47 %	45 %	

Source : Thomson Reuters ASSET 4. Les données sont les plus récentes disponibles (au 30 juin 2020). Remarque : les analyses présentées reposent sur les informations publiées par les entreprises, collectées et fournies par Thomson Reuters. Nous sommes conscients que d'autres fournisseurs de données ESG tiers appliquent des méthodologies différentes qui peuvent produire des résultats différents. Nous avons calculé la moyenne pondérée de chaque indicateur pour le fonds et l'indice de référence.

Remarques

Investissement Responsable : les politiques d'Investissement Socialement Responsable et de Gouvernance d'Entreprise de Schroders sont disponibles sur notre site internet <http://www.schroders.com/global/about-schroders/corporate-responsibility/responsible-investment/>. En outre, nous publions régulièrement des articles traitant de l'investissement socialement responsable, disponibles sur la page Schroders Talking Point : www.schroders.com/talkingpoint.

Facteurs de risque

Risque de change : le fonds peut perdre de la valeur en raison des fluctuations des taux de change.

Risque de liquidité : dans des conditions de marché difficiles, le fonds peut être dans l'incapacité de vendre un titre à sa vraie valeur ou de le vendre tout simplement. Cela pourrait peser sur la performance et obliger le fonds à différer ou suspendre les rachats de ses actions.

Risque opérationnel : les processus opérationnels, notamment ceux liés à la garde des actifs, peuvent échouer. Cela peut entraîner des pertes pour le fonds.

Risque de performance : les objectifs d'investissement expriment un résultat escompté mais rien ne permet de garantir qu'un tel résultat sera obtenu. Selon les conditions de marché et l'environnement macroéconomique, il peut devenir plus difficile d'atteindre les objectifs d'investissement.

Taux interbancaire offert : la transition des marchés financiers vers des taux de référence alternatifs, au détriment de l'utilisation des taux interbancaires offerts (TIO), peut avoir un impact sur la valorisation de certaines participations et perturber la liquidité de certains instruments. Cela peut avoir un impact sur les résultats d'investissement du fonds.

Risque lié aux instruments dérivés – Gestion efficace du portefeuille et objectifs d'investissement : les instruments dérivés peuvent être utilisés pour gérer efficacement le portefeuille. Un instrument dérivé peut ne pas se comporter comme prévu, entraîner des pertes plus importantes que le coût de l'instrument dérivé ainsi que des pertes pour le fonds. Le fonds peut également investir de manière significative dans des instruments dérivés, notamment en utilisant des techniques de vente à découvert et d'effet de levier dans le but de générer un rendement. Lorsque la valeur d'un actif change, la valeur d'un instrument dérivé basé sur cet actif peut évoluer de manière plus significative. Cela peut entraîner des pertes supérieures à celles d'un investissement dans l'actif sous-jacent.

Information importante

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/privacypolicy 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. 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 contiennent les avertissements supplémentaires applicables aux données des tierces parties.