

Schroder ISF* European Sustainable Equity

Commentaire de gestion

Q2 2020



En bref

Gérants du fonds : Nicholette MacDonald-Brown et Scott MacLennan.

Performance : le fonds a généré une performance de 16,8 % (part C de capitalisation), contre 12,6 %** pour son indice de référence, le MSCI Europe.

Meilleures contributions : ASML Holding, Nokia et Software AG ont été les principaux contributeurs individuels.

Contribution la plus négative : Carrefour a eu l'impact le plus négatif.

** Source : Schroders, au 30 juin 2020. Net de frais, revenu net réinvesti. Source de l'indice : Schroders et MSCI, au 30 juin 2020.

Performance sur un an (en %)

	Fonds	MSCI Europe (NR)
2019	27,6	26,0
2018		
2017		
2016		
2015		

Source : Schroders, performance nette de frais, cours acheteur/acheteur, revenu net réinvesti. Parts C de capitalisation, au 31 décembre 2019.

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.

Contexte de marché

Les actions paneuropéennes ont enregistré de solides gains au deuxième trimestre, suite à la levée progressive des mesures de confinement. Une autre source de soutien aux actions a été l'annonce des plans de l'UE pour la relance post-COVID-19. La

présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen a proposé un emprunt de 750 milliards d'euros consacré à un fonds de relance. La Banque centrale européenne a également augmenté son programme d'achats d'urgence pandémique à 1 350 milliards d'euros.

Les indicateurs montrent que l'économie de la zone euro a reculé de 3,6 % au premier trimestre, par rapport aux trois derniers mois de 2019. Les enquêtes sur l'activité économique montrent toutefois une nette amélioration au cours du printemps. L'indice des directeurs d'achats (PMI) composite flash de la zone euro pour le mois de juin progressé à 47,5, contre 31,9 en mai et 13,6 en avril. Au Royaume-Uni, la levée du confinement a pris plus de temps que dans les autres pays européens, mais les données laissent penser que le ralentissement économique avait également atteint un niveau sans précédent.

Tous les secteurs, à l'exception de l'énergie, ont enregistré une performance trimestrielle positive. Les titres du secteur des technologies de l'information figurent parmi les plus fortes hausses, de même que les valeurs industrielles et les matériaux.

Le dernier jour du trimestre a marqué la fin du délai accordé au Royaume-Uni pour demander une prolongation de la période de transition du Brexit. La période de transition prendra fin le 31 décembre 2020. Les négociations sur les transactions commerciales restent en cours.

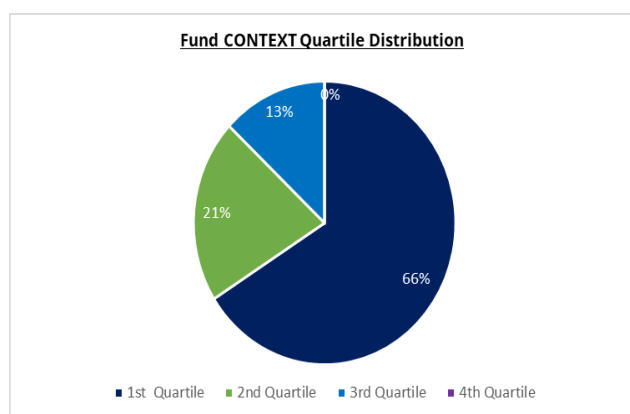
Développement durable

Nous avons discuté au trimestre dernier de la façon dont les entreprises les plus durables, selon leur classement dans notre outil CONTEXT, ont surperformé les moins durables à la fois lors de la correction du marché du 17 février au 23 mars et lors du rebond qui a suivi. Nos données indiquent que la surperformance des entreprises durables s'est poursuivie au deuxième trimestre. Notre analyse montre qu'entre le 23 mars et le 30 juin, les titres classés dans le premier quartile de CONTEXT ont enregistré une performance moyenne de 30,1 %, tandis que les titres du quatrième quartile ont

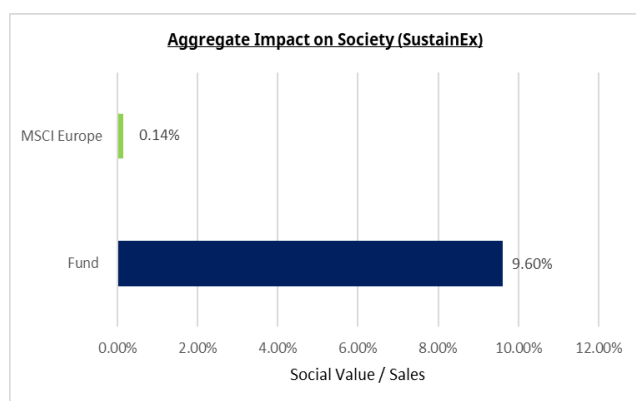
enregistré une performance de 28,1 %. Sur le seul deuxième trimestre, les chiffres sont de 13,4 % (premier quartile) et 12,7 % (quatrième quartile), contre une performance de 12,6 % pour le MSCI Europe. Pour rappel, CONTEXT est notre outil propriétaire pour mesurer la durabilité d'une entreprise par rapport à ses pairs.

Bien que l'horizon de temps soit court, l'analyse permet de démontrer le lien entre un meilleur profil de durabilité par rapport aux concurrents, tel que déterminé à l'aide de CONTEXT, et la performance supérieure d'un titre. Alors que l'investissement durable est parfois perçu comme un luxe sur lequel les investisseurs peuvent faire l'impasse dans un contexte économique plus défavorable, ces données suggèrent qu'il n'en est rien.

Les sociétés du premier quartile de CONTEXT représentent environ 65 à 70 % des positions du fonds, et le score SustainEx est de 9,6 %, contre 0,1 % pour l'indice de référence.



Source : Schroders, au 30 juin 2020



Source : Schroders, au 30 juin 2020

Analyse du portefeuille

Le fonds a surperformé son indice de référence au cours du trimestre. La sélection de titres et l'allocation sectorielle dans les technologies de l'information et l'énergie ont soutenu la performance relative, tout comme la sélection de titres dans les secteurs de la santé et des financières. Le positionnement sur les

biens de consommation cyclique a nuí à la performance relative.

Dans le secteur des technologies de l'information, le fabricant d'équipements pour semi-conducteurs **ASML Holding** a soutenu la performance relative dans la perspective d'une demande solide pour ses produits. ASML se spécialise dans la lithographie, qui consiste à utiliser la lumière pour imprimer de minuscules motifs sur du silicium. Il s'agit d'une étape cruciale dans la fabrication des puces informatiques. La prochaine génération de machines de lithographie utilisera un rayonnement ultraviolet extrême (EUV) capable de fabriquer des puces encore plus petites. ASML est le seul fabricant mondial de machines de lithographie utilisant l'EUV. La réduction de la taille des puces est l'un des facteurs clés des progrès technologiques réalisés ces 50 dernières années.

Ailleurs dans le secteur, **Nokia** et **Software AG** ont également soutenu la performance relative suite à la publication de résultats solides au titre du premier trimestre. Nous avons constaté avec satisfaction la stabilisation de la dynamique opérationnelle de Nokia, même si nous sommes conscients que le premier trimestre est une période relativement mineure pour la société. Software AG a enregistré une croissance satisfaisante de son activité mainframes, alors que ses segments Internet des objets et connectivité se développent rapidement. Malgré l'impact de l'épidémie de COVID-19, le secteur de la technologie continue de bénéficier d'une demande solide et les entreprises du secteur présentent généralement des bilans sains. Cela fait de ce secteur l'un des moyens les plus attractifs de se positionner pour la reprise économique.

Le secteur de l'énergie a enregistré une performance trimestrielle négative dans un contexte de perspectives fragiles pour la demande de pétrole. Notre sous-pondération, notamment notre absence de participation dans Royal Dutch Shell, BP et Total, a soutenu la performance relative.

Dans le secteur de la santé, **Gerresheimer** a contribué de manière positive à la performance du fonds. Gerresheimer est un fournisseur clé de l'industrie pharmaceutique, qui fabrique des dispositifs d'emballage et d'administration de médicaments tels que des flacons. La société a confirmé ses prévisions pour 2020 et salué la résistance de son modèle économique dans le contexte actuel.

Dans le secteur financier, le fonds a bénéficié de la non-exposition à HSBC, même si notre position dans **Standard Chartered** a eu un impact négatif. Les prêteurs britanniques ont arrêté les dividendes et les rachats d'actions à la demande de la Banque d'Angleterre. Dans le même temps, Standard

Chartered et HSBC exercent une grande partie de leur activité en Asie, notamment à Hong Kong, où les tensions se sont accrues entre la population locale et le gouvernement chinois, qui cherche à exercer un plus grand contrôle sur le territoire. Nous nous sommes engagés avec Standard Chartered sur la question de la nouvelle loi sur la sécurité. La banque engrange 25 % de ses revenus et 40 % de ses bénéfices à Hong Kong. Elle se livre à un exercice d'équilibriste diplomatique relativement exemplaire en s'efforçant de rester neutre.

Le secteur industriel dans son ensemble a enregistré de bonnes performances au deuxième trimestre, l'activité économique ayant commencé à redémarrer en Europe et dans d'autres zones géographiques. L'absence d'exposition du portefeuille au géant de l'industrie Siemens a donc eu un impact négatif, le titre ayant bien performé dans un contexte plus optimiste. Certaines de nos positions industrielles ont apporté une contribution positive au cours du trimestre, à commencer par **Prysmian**. Le fabricant de câbles pourrait bénéficier d'une augmentation des dépenses d'infrastructures, en particulier des plans de l'UE pour les réseaux de production et de transmission d'énergie « verte ».

Dans le secteur des biens de consommation courante, le groupe de supermarchés **Carrefour** a été le principal frein individuel à la performance, car le premier trimestre solide a entraîné une vague de prises de profits. Carrefour continue d'enregistrer des ventes solides dans tous ses formats : hypermarchés, magasins de proximité et en ligne. Son exposition au Brésil, où les cas de COVID-19 continuent d'augmenter, peut constituer une source d'inquiétude pour le marché.

Concernant l'activité au sein du portefeuille, nous avons pris une nouvelle position dans **Schneider Electric** (premier quartile dans CONTEXT). La volatilité des prix liée à la COVID-19 nous a donné l'occasion de nous exposer à des marchés finaux attractifs susceptibles de connaître une croissance accélérée, à savoir les centres de données, l'automatisation et la production d'électricité. Schneider a été considérée comme une société essentielle durant la pandémie, de sorte que la perturbation des opérations a été minimale. La société a connu une période de changement et nous pensons qu'elle mérite désormais une prime sectorielle en raison de sa capacité à prendre des parts de marché, de son meilleur pouvoir de fixation des prix, de sa forte conversion des liquidités et de son allocation de capital plus disciplinée. Nous nous sommes également engagés récemment aux côtés de l'entreprise, en mettant l'accent sur les tendances en matière de digitalisation et d'efficacité et en répondant aux questions clés relatives à la

gouvernance et à l'environnement. Schneider devrait atteindre la neutralité carbone d'ici 2025, en aidant les clients à réduire leurs émissions et à acheter des compensations. La société souhaite ensuite aider ses fournisseurs à devenir neutres en carbone d'ici 2050. Notre prochain engagement auprès de la société pourrait concerner les critères de durabilité de la rémunération variable à long terme de la direction, mais la simple existence de critères de durabilité est déjà bon signe.

Nous avons initié une nouvelle position dans la société allemande de santé **Fresenius SE**. Contrairement à la plupart des autres entreprises du secteur, les actions de Fresenius SE se sont retrouvées sous pression au premier trimestre, car la crise de COVID-19 a conduit à l'annulation d'interventions non urgentes – comme les poses de prothèses de hanches et de genoux – dans ses hôpitaux, des lits étant nécessaires pour les malades atteints de la COVID-19. Toutefois, le gouvernement allemand fournit une indemnisation pour les pertes de chiffre d'affaires et les coûts engagés. Fresenius SE se classe dans le deuxième quartile de CONTEXT.

Dans le secteur de la santé, nous avons également initié une nouvelle position dans **UCB, que** nous considérons comme une opportunité intéressante. Les flux de trésorerie provenant de l'ancienne activité CVN n'ont pas diminué aussi rapidement que prévu et les bénéfices se maintiennent. UCB a lancé et déploie actuellement un médicament pour traiter l'ostéoporose, et la société procède à une réduction des coûts. UCB se situe actuellement dans le deuxième quartile de CONTEXT. Elle met en place une approche de durabilité basée sur quatre piliers : l'innovation dans la recherche et le développement, la santé, la sécurité et le bien-être des employés, l'accès aux médicaments et l'empreinte environnementale. Des indicateurs clés de performance sont mis en place pour ces piliers. UCB s'est engagée avec la majorité de ses fournisseurs sur des objectifs de réduction des émissions ; elle bénéficie de la certification ISO dans toutes ses installations industrielles ; et elle s'est fixé des objectifs de réduction intermédiaires pour 2020 et 2025. Par ailleurs dans le secteur de la santé, nous avons soldé la position dans le groupe pharmaceutique **Sanofi**.

Dans le secteur des technologies de l'information, nous avons initié une nouvelle position dans **ASM International**. A l'instar de notre participation existante dans ASML, il s'agit d'un fournisseur d'équipements pour semi-conducteurs. Les produits stratégiques d'ASM International, à savoir le dépôt de couche atomique et l'épitaixie, connaissent toujours une forte demande, la taille des puces devant encore diminuer. Les dépenses dans les domaines des circuits logiques et de la fonderie de semi-

conducteurs se maintiennent depuis un certain temps, et la demande de puces mémoires reprend également. ASM International est dans le premier quartile de CONTEXT.

Les ventes complètes au cours de la période incluent **Erste Bank** et **Lloyds Banking Group**. La crise liée au coronavirus a modifié les perspectives du secteur. La solvabilité est moins préoccupante que le rendement pour les actionnaires, les régulateurs ayant demandé aux banques d'annuler leurs dividendes. Les autres ventes ont concerné Beiersdorf et Michelin.

Perspectives

L'Europe semble avoir passé le pire de la crise de COVID-19 et l'activité économique reprend dans la plupart des pays. L'apparition de foyers de coronavirus locaux a nécessité de nouvelles mesures de confinement locales, et il est probable que cela se reproduira. Toutefois, nous n'anticipons pas de retour aux confinements à l'échelle nationale que l'on a connus en mars et avril. La situation s'améliore également dans les autres régions du monde. Les États-Unis connaissent une situation différente en ce qui concerne le virus, mais les dernières données d'activité, selon l'enquête ISM sur le secteur manufacturier, indiquent un retour à la croissance.

Le marché a rapidement intégré dans les cours cette amélioration de l'activité économique, et enregistré un rebond extrêmement marqué au deuxième trimestre dans son ensemble. Grâce au soutien des banques centrales, le système financier dispose de liquidités abondantes qui favorisent la progression des cours des actions. Il reste à savoir si les bénéfices des entreprises peuvent rebondir de manière aussi décisive que les cours de leurs titres l'impliquent actuellement, ce qui pourrait être le cas si la situation sanitaire continue de s'améliorer et que la réponse budgétaire est forte.

Pour l'Europe, l'approbation du plan de relance de la Commission européenne, annoncé mi-juillet, est une étape importante. La dynamique s'appuie sur l'idée d'un plan de relance verte.

La pandémie a des répercussions importantes et le comportement des entreprises et des consommateurs ne sera probablement plus le même à l'avenir. Cette crise est différente des précédentes dans le sens où le gouvernement n'apporte pas son soutien uniquement au système financier, mais sous forme d'aide sociale visant à accompagner les entreprises et les salariés en ces temps difficiles. Dans ce contexte, un nouveau contrat social durable entre les gouvernements, les régulateurs et les travailleurs pourrait voir le jour.

Facteurs de risque

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

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.

Risque de contrepartie : le fonds peut conclure des accords contractuels avec des contreparties. Si une contrepartie n'est pas en mesure de remplir ses obligations, la somme due au fonds peut être perdue en partie ou en totalité.

Risque de volatilité plus élevé : le prix de ce fonds peut être volatil, car il peut encourir des risques plus importants en vue de dégager des rendements plus élevés.

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.

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/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. 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.

Investment strategy

Schroder ISF European Sustainable Equity aims to provide capital growth by investing in equities of European companies which meet the managers' sustainability criteria. The managers believe that companies demonstrating positive sustainability characteristics, such as managing the business for the long term, recognising its responsibilities to its customers, employees and suppliers, and respecting the environment are better placed to maintain their growth and returns over time.



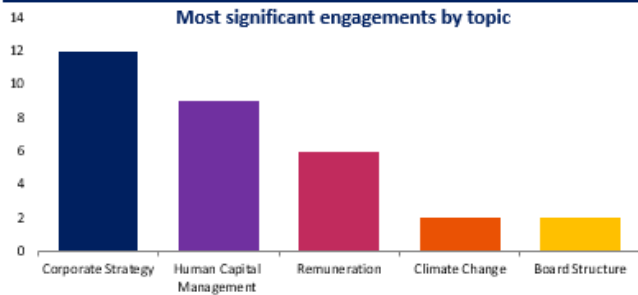
Visit www.schroders.lu/sustainabilityaccreditation/ for more information about our fund ESG accreditation

Sustainability performance measures

Category	Measure	Description	Units	Fund	Benchmark	Summary (right indicates stronger performance)
Planet	Carbon intensity	Scope 1&2 GHG emissions relative to each \$1mn of sales	Tonnes of CO2 per \$mn sales	95	110	
	Policy Energy Efficiency	Does the company publish a policy to improve energy efficiency?	% of companies with a policy on energy efficiency in place	100%	98%	
	Policy Emissions reduction	Does the company publish a policy to reduce GHG emissions?	% of companies with a policy on emission reduction in place	100%	97%	
People	Policy Human Rights	Does the company publish a policy governing human rights standards of its operations?	% of companies with a policy on human rights in place	97%	96%	
	Employee Fatalities	Employees killed during the year, while at work	Annual number of fatalities per 1000 employees	0.005	0.006	
	Board Gender Diversity	Percentage of women on the Board	Average percentage of women on Board	31%	33%	
Prosperity	Employees Community Work Program	Is there a program for employees to volunteer with community initiatives?	% of companies with Employees Community Work programs in place	90%	91%	
Governance	Independent Board Members	Percentage of independent directors on the Board	% of total directors who are independent	71%	71%	
	CEO-Chairman Separation	Are the CEO and Chairman separate role (different people)?	% of companies with separate CEO and Chairman	56%	70%	

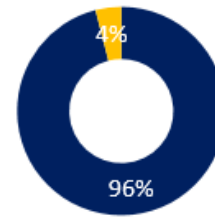
Source: Thomson Reuters ASSET 4. Data represents the latest available data as at 30 June 2020. Note: All of the analysis shown is based on company-disclosed information collected and provided by Thomson Reuters. We recognise that other third party ESG data providers have different methodologies which may produce different results. We have calculated the weighted average for each metric for the fund and the benchmark.

Stewardship activity



Source: Schroders. Q2 2020.

Votes cast with or against management



Source: Schroders. Q2 2020.

Accréditation en matière de durabilité

Notre Accréditation en matière de durabilité Schroders a pour but d'aider les investisseurs à constater la considération que nous portons aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans notre gamme de produits.

Ce fonds s'est vu octroyer une accréditation Intégrée. Les facteurs ESG sont intégrés dans le processus d'investissement et peuvent être clairement mis en évidence. Il existe un fort engagement envers la gérance et l'implication de l'entreprise.

Ce fonds s'est vu octroyer une accréditation Durable. Le développement durable est au cœur du processus d'investissement. Le fonds s'efforce d'éviter les pratiques commerciales controversées.

Ce fonds s'est vu octroyer une accréditation Inspecté. Ce fonds présente des restrictions en matière de titres allant au-delà des armes à fragmentation et des mines anti-personnel.