

Investir dans le thème de l'eau et les déchets



BERTRAND LECOURT,

Senior Portfolio Manager -
Head of Thematic Investing
- Regnan chez J.O Hambro
Capital Management

L'investisseur sur les marchés financiers, en particulier sur les actions, est souvent confronté à un « bruit » macro-économique et émotionnel qu'il ne maîtrise pas toujours. Mouvements des taux d'intérêts, inflation, risques politiques ou réglementaire, frictions d'échange internationaux... autant d'éléments qui font bouger les marchés à court terme et sur lesquels le décisionnaire a finalement peu de prise. Pour s'en extraire, il faut élargir l'horizon d'investissement, se placer sur le long terme, donc trouver des thèmes qui soient « perpétuels » c'est-à-dire qui demeureront toujours valables quel que soit l'environnement. L'eau et la gestion des déchets entrent par excellence dans cette catégorie : qu'est-ce que l'homme, au fond ? une machine organique qui transforme de l'eau et de la matière en eau usée et en matière usée. Le traitement de l'eau et des déchets est donc vital pour l'économie. Et le restera perpétuellement. Investir dans l'eau et les déchets est donc forcément investir dans un thème perpétuel qui reflète notre comportement et qui préserve la valeur. C'est une façon de s'extirper du bruit de marché de court terme. C'est le choix qu'a fait l'équipe Regnan au sein de Jo Hambro.

Facteurs perpétuels de développement.

Il y a plus de dix mille ans, nous sommes sortis du mode chasseur-cueilleur. Plutôt que de nous déplacer au gré du temps

et des saisons, nous sommes devenus sédentaires en nous posant près des rivières, des lacs et des ressources en eau. C'est le début de l'agriculture et la naissance de la civilisation. Devenant plus riche, nous avons créé plus de biens mais également plus de déchets qu'il nous faut gérer pour prospérer durablement. Sait-on par exemple que Rome utilise encore une partie de son infrastructure en eau construite il y a plus de 2000 ans ? Il n'y a pas d'économie sans eau, mais il n'y a pas d'économie durable sans gestion des déchets.

Nous identifions cinq grands facteurs de croissance qui perdurent inexorablement :

- Urbanisation et allocation efficace des ressources : Depuis 2011, plus de la moitié de la population mondiale habite dans les villes et cette tendance va se poursuivre pour atteindre près de 70% à l'Horizon 2050. Ce développement entraîne une augmentation du type de consommation, une pression sur les besoins en eau et la génération accrue de déchets.

- Intensité de consommation. Tout ce que nous consommons à une intensité en eau. Et plus de 90% de ce que nous consommons se transforme en déchets dans les deux années qui suivent. En ce qui concerne l'eau, nous consommons environ 200 litres d'eau par jour par personne pour cuisiner, laver et nettoyer. Cependant notre empreinte

en eau est beaucoup plus grande, et peut varier entre 10.000 et 15.000 litres d'eau par jour. A titre d'exemple, une tasse de café a une empreinte en eau proche 150 litres. Pour ce qui concerne les déchets, rien ne disparaît totalement mais tout se dégrade en éléments plus petits et pour une durée longue : le plastique peut durer de 100 à 900 ans dans la nature, le carton et le papier plusieurs années. Seuls les métaux sont vraiment recyclables perpétuellement.

- Besoin continu d'investissement dans les infrastructures. Tous ces besoins en eau et en service de gestion des déchets nécessitent des investissements importants en infrastructures que ce soit dans le monde développé pour s'adapter à notre mode de consommation et pour remplacer les éléments vieillissants ou dans les pays en développement qui doivent mettre en place les infrastructures critiques. Généralement l'eau potable vient en priorité, puis la gestion des eaux usées et enfin la gestion durable des déchets. Au niveau mondial près de 40% à 50% des déchets ne sont ni collectés ni gérés de façon durable.

- Régulation et nouvelles normes. L'univers de l'eau et des déchets est supporté par la régulation. Nous identifions trois grands axes : 1) pour les services en situation de quasi-monopole dans la gestion de l'eau, il existe des régulations diverses dans différents pays et villes pour stimuler les investissements tout en modérant le risque de super profits. Les entreprises génèrent des retours sur capitaux au-dessus de leurs coûts de financement pour un investissement créateur de valeur pérenne. Contrairement aux activités liées à l'éolien ou au solaire, les activités d'eau et de déchets sont la plupart du temps profitables sans avoir besoin de subventions ; 2) De plus en plus, les entreprises s'engagent à publier des rapports d'activités durable et promettent d'être efficaces dans la gestion de l'eau et des déchets. Pour y parvenir, elles se tournent vers les entreprises du secteur pour les aider à atteindre leurs objectifs. 3) Les normes environnementales ne cessent de s'adapter aux modes de consommation et aux technologies de production. Ces nouvelles normes créent de nouveaux marchés dans l'eau et les déchets. Un exemple intéressant est



celui de la gestion des ballasts des bateaux. Ce marché est passé de 50 milliards de dollars à 350 milliards de dollars en quelques années du fait de la nouvelle régulation internationale nécessitant aux bateaux de s'adapter aux nouvelles normes de gestion de ballasts (obligation future de recycler les eaux avant rejet en mer). Il est aussi intéressant de noter que près de 80% de l'utilisation de l'eau est liée aux besoins industriels et à l'agriculture (jusqu'à 50%). En France, une importante proportion de l'eau tirée des ressources (rivière et mer) est utilisées pour les trois cycles d'eau dans les usines électriques thermique et nucléaire (jusqu'à 15%). Cette gestion des ressources en eau est stratégique pour le pays, précisément en cas de sécheresse et de température élevées car il faut faire face à des contraintes environnementales importantes pour le rejet des eaux dans le milieu naturel (qualité et température);

- **Gestion du monde réel.** Finalement même si nous sommes de plus en plus enclins à dématérialiser notre univers de consommation, nous restons toujours aussi dépendants du monde réel. Les histoires de l'eau et des déchets sont liés : nous transportons et nettoyons l'eau et nous transportons et nettoyons nos déchets.

Investir dans la chaîne de valeur au niveau mondial

Nous investissons dans toute la chaîne de valeur de la gestion de l'eau et de la gestion des déchets. Pour ce faire, nous suivons le cycle naturel de l'utilisation des ressources. Cela comprend les usines de désalinisation, les filtres, pompes, valves, bassins, tuyaux, systèmes de drainage et de traitement des eaux usées, les compteurs, les techniques d'optimisation des réseaux, les traitements mécaniques et chimiques de l'eau. Pour les déchets, nous prenons en compte les entreprises gérant les déchets municipaux, commerciaux et industriels au niveau local, puis le transport et stockage, la gestion de décharge pour déchets ultimes sans oublier toutes les solutions de traitement, de tri sélectif et de recyclage (papier, métaux ferreux, non ferreux, éléments chimiques, etc.). Au total

cela représente environ **300 entreprises cotées**, dans plus de **30 pays** et plus de **30 sous-secteurs** industriels, pour une capitalisation boursière d'environ **deux mille milliards d'euros**. Le nombre de valeurs disponibles pour le portefeuille d'investissement est passé d'une trentaine à plus de 300 noms aujourd'hui au rythme d'environ dix nouvelles valeurs par an, du fait de nouvelles introductions en bourse, de « spin-off » et d'activités de fusion et acquisition. Sur les trente dernières années la liquidité de ce secteur a été multipliée par dix. Cette capacité d'investir dans toute la chaîne de valeur au niveau mondial confère une profondeur d'investissement importante.

Gestion répliquable et sortir de l'émotionnel environnemental

Les fondamentaux sont financièrement intéressants. Depuis vingt ans, la croissance moyenne des résultats du secteur varie entre 10 et 12%, avec un dividende oscillant entre 2 et 3%. Un des facteurs importants qui ressort de l'analyse de risque est la qualité et la stabilité des résultats. Investir dans ce thème offre une exposition à « une croissance défensive » liée à des fondamentaux solides, une bonne régularité de création de flux de trésorerie et une profitabilité croissante ce qui permet de diminuer le risque bilanciel des sociétés. Le thème bénéficie plus des effets prix que des effets volumes. A titre indicatif, la facture moyenne de l'eau et des déchets dans le budget d'un ménage représente typiquement moins de 3% des revenus (au niveau mondial 50 euros par mois pour l'eau et environ 20 euros pour la gestion des déchets). Le secteur a une forte capacité à évoluer dans l'univers actuel plutôt inflationniste car les prix peuvent être rapidement et efficacement répercutés dans les factures des clients (commerciaux et individuels).

Facteurs différenciants, ajout de diversification dans le patrimoine

Le bénéfice d'investir dans un fonds thématique bien structuré est la capacité d'être exposé à des valeurs souvent moins bien suivies que les « Mega-Cap classiques ». Nous estimons qu'environ 80% des valeurs du thème ne sont pas couvertes efficacement par

les grands brokers sur le marché. Ceci crée des opportunités d'identifier des investissements intéressants en amont. Il y a aussi deux facteurs importants de comportement du thème : 1) l'effet taille ; la plupart des valeurs ont une capitalisation boursière moyenne de cinq milliards d'euros ; 2) L'effet sectoriel ; l'allocation naturelle du thème est l'opposé d'une allocation type d'un S&P 500 ou d'un Euro Stoxx 600. Le secteur est principalement composé de sociétés de services, d'entreprises industrielles de bien d'équipements. Il n'y a ni Tech, ni Financières, ni Pétrolières, ni Pharmaceutiques ni Consommation. Le thème offre une excellente capacité de diversification de portefeuille sur une gestion de long terme. Ainsi le Risk/Return ratio est proche d'un investissement dit Tech au cours du temps et au-dessus du marché.

Relier avec les besoins essentiels

Il est intéressant d'approcher l'investissement thématique différemment des allocations typiques liées à la taille (capitalisation boursière dans la plupart des indices), de zones (Europe, US, Emergents, etc...) ou de style (croissance, value, dividendes, etc...). En plus d'une

exposition diversifiante et profitable, un investissement dans le secteur de l'eau et des déchets offre des solutions durables aux risques environnementaux autre que le facteur classique lié au risque climatique ou CO2. Nous avons identifié dix solutions dans l'eau et dix solutions dans la gestion des déchets auxquelles les entreprises répondent par leurs services. Il est important d'avoir une pureté importante liée au thème (pourcentage des revenus exposé aux solutions du thème). Par exemple une société comme Veolia, tire environ 80% de ses revenus de ses services de gestion de l'eau et de déchets et environ 20% de ses revenus dans les services liés à l'énergie (gestion de chaleur et efficacité énergétique. Au total, l'entreprise est 80% pure dans le thème (ce qui tire la valeur de l'action) et exposée à deux solutions majeures dans l'eau, pour un objectif durable. Pour cela, Regnan profite de plus de 20 ans d'expérience sur l'investissement dans le thème et aussi plus de vingt-ans de savoir-faire en analyse ESG et engagement. L'opportunité de croissance est importante car nous estimons la capacité du fonds à environ EUR 10 milliards pour cette stratégie globale de croissance défensive. ■

