

La mise en œuvre d'une gestion socialement responsable est éminemment louable, évidemment indispensable, et correspond déjà, de toute façon, à la réalité –qui serait « contre la planète » ? Malheureusement, du poseur d'éoliennes au sachant qui prend l'avion cent fois par an en passant par les fonds « impact », la plus grande méfiance semble de mise. Sur les marchés cotés, le pire serait que cette tendance commerciale soit une nouvelle raison pour défavoriser certains actifs français, qui sont déjà à des niveaux de valorisation extrêmement faibles.

Les marchés cotés français, si faiblement valorisés...

Dans une note publiée au mois de novembre 2018¹, j'expliquais en quoi la faible valorisation des actifs cotés français constituait un réel problème, fragilisant le secteur financier, économique, rendant nos actifs vulnérables à diverses attaques spéculatives, que ce soit à l'achat –des actifs sont sortis de la cote à vil prix– ou à la vente –des actifs français et européens sont massivement *shortés*.

Les choses n'ont pas tellement évolué, les marchés cotés demeurent notoirement sous-évalués. Si le poids du CAC40 représentait dans l'économie française le même poids que l'indice S&P500 dans l'économie américaine, alors le CAC 40 vaudrait 17.000 points. Un raisonnement un peu absurde certes, mais qui permet de prendre conscience de la trop faible valorisation de nos actifs.

Etaient alors évoquées, en 2018, comme principales raisons à la faiblesse de ces valorisations, d'une part le manque de culture boursière en Europe, d'autre part les contraintes réglementaires et fiscales.

L'ISR, une nouvelle raison de se faire mal ?

A ces raisons précédemment évoquées s'en ajoute une nouvelle : la mise en œuvre de gestions ISR, ou RSE, ou « responsables », c'est-à-dire respectueuses de critères sociaux et environnementaux, du moins se prétendant comme telles.

A la clé, des secteurs *a priori* considérés comme « à bannir », au premier titre desquels le secteur de l'énergie, dans le cadre d'un mouvement de fond que l'on peut penser mondial. Des ventes parfois massives d'actifs sont réalisées au prétexte fallacieux de protéger l'environnement. Il s'agit simplement d'exploiter une faiblesse et de nous attaquer. Résultat, les actifs dans ce domaine se retrouvent totalement bradés. C'est une hérésie. Le groupe TotalEnergies se retrouve ainsi deux

fois moins bien valorisé que n'importe lequel de ses homologues anglo-saxons et en particulier américains. Il faut dire que pour s'auto-abaisser, nous ne sommes pas mauvais, en témoigne –pour ne citer que cet exemple–, cette récente couverture du journal Libération (28/05/21).



Couverture journal Libération, 28/05/21

En mettant en exergue cette couverture pour mieux la dénoncer, l'idée n'est pas de défendre le groupe TotalEnergies coûte que coûte. Oui, TotalEnergies a pollué et son activité continue de polluer. Il existe d'ailleurs des études beaucoup plus complètes sur le sujet que la courte enquête de Libération. Il s'agit en revanche de dénoncer la naïveté confondante dont nous faisons preuve en critiquant systématiquement nos firmes nationales, et en y investissant insuffisamment. Au niveau mondial, elles constituent des références d'excellence dans leur domaine, et TotalEnergies en est l'exemple parfait dont nous devons être fiers.

Tranquillement et sans bruit, des sociétés pétrolières anglo-saxonnes continuent de faire n'importe quoi

Le groupe pétrolier anglo-néerlandais Shell a annoncé le 20/09/21 vendre ses actifs pétroliers au Texas pour 9.5Mds\$ à ConocoPhillips, un groupe de 83Mds\$. Cette opération de tentative de verdissement fait sûrement suite aux récentes injonctions de la justice en juillet ordonnant au groupe de changer d'urgence sa stratégie jugée trop polluante.

Ces actifs sont situés dans ce qu'on appelle le Bassin permien américain (qui couvre une partie du Texas et du Nouveau-Mexique), où les hydrocarbures peuvent être extraits par fractionnement de la roche, une technique

¹ <https://lminvestfrance.com/2019/03/27/fragilite-des-marches-boursiers-europeens-et-repercussions-politiques-inevitables-a-venir/>

affreusement polluante. Sans surprise, on retrouve comme principaux exploitants du Bassin les noms classiques des compagnies qui n'en ont pas grand-chose à faire de l'environnement : Chevron, ExxonMobil, BP, Occidental Petroleum, et des acteurs plus petits, cotés ou pas.

En fait, on retrouve parmi les principaux acteurs de ce petit groupe toutes les sociétés auxquelles la justice, ou les actionnaires, ont récemment signifié que leur stratégie en matière environnementale était totalement inadaptée. Rappel des faits récents. La justice a jugé Shell responsable du dérèglement climatique et lui a ordonné de changer de stratégie. Exxon a dû concéder deux sièges à son conseil d'administration à un investisseur activiste (Engine n°1). Les conséquences ne se font pas attendre : voilà le groupe contraint de revoir son plan d'investissement de long terme². Enfin, les actionnaires de Chevron ont voté à 61% une proposition en faveur d'une réduction des gaz à effet de serre, malgré l'opposition du conseil d'administration. Une culotte pour toutes ces sociétés qui font à peu près n'importe quoi et prétendent le contraire.

TotalEnergies : la transition énergétique avec ceux qui savent, et ceux qui peuvent

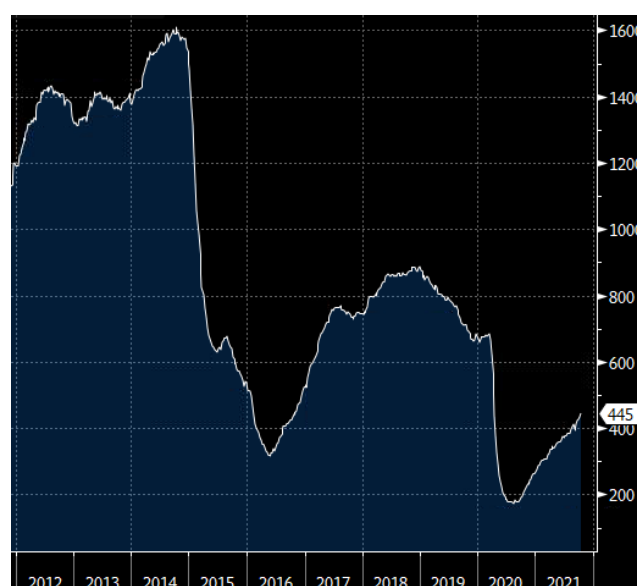
Et TotalEnergies dans tout ça ? A l'Assemblée Générale du 28/05/21, 15 des 17 résolutions ont été approuvées à plus de 90% (les deux résolutions sous ce seuil, 6 et 13, concernant le mandat et la rémunération de son PDG). En particulier, la résolution 14 portant sur « l'ambition de la Société en matière de développement durable et de transition énergétique vers la neutralité carbone et ses objectifs en la matière à horizon 2030 » a, elle, été approuvée à 92%. Cette évolution, TotalEnergies y travaille, et l'explique à ses actionnaires, depuis des années, avec une part du résultat opérationnel hors pétrole en croissance constante depuis 2018, et, auparavant, rappelons-le, l'acquisition structurante de Saft en 2016.

Le ralliement annoncé à la fin du mois de septembre 2021 de Mercedes-Benz à Stellantis et TotalEnergies dans l'« Airbus de la batterie » Automotive Cell Compagny (ACC), vient consacrer cette stratégie de transition énergétique opérée par ceux qui savent –ils disposent d'un savoir-faire centenaire en matière énergétique– et ceux qui peuvent –ils disposent des ressources financières nécessaires, à coups de milliards de dollars investis dans la transition énergétique.

Politique RSE et sous-investissement chronique des majors : l'enfer pavé de bonnes intentions

La bonne intention, et réelle motivation, des investisseurs soucieux de l'environnement consiste à mettre fin aux financements de l'exploration pétrolière, trop polluante. L'enfer, c'est que du coup, compte tenu de la force de la demande, il faut accélérer l'extraction non conventionnelle de pétrole, beaucoup plus polluante, pour palier à la hausse des cours du baril qui en résulte. A la grande

satisfaction des producteurs américains. En effet, la transaction de Shell avec Conoco-Phillips prouve aux suffisamment naïfs que les Etats-Unis n'en ont pas grand-chose à faire des enjeux climatiques, et que les sous-investissements chroniques des majors exigés et décrétés sur la base d'arguments environnementaux ont pour conséquence de faire monter les prix du baril à des niveaux qui vont devenir insoutenables pour les consommateurs, nécessitant une production accrue de pétrole qui arrange bien les Américains : le graphique ci-dessous montre que le nombre de puits a plus que doublé aux Etats-Unis en un an, en passant de 200 à 445 (source Baker Hughes, Bloomberg). Comme le souligne pudiquement le journal Les Echos³, l'acquisition de ConocoPhillips « illustre le fossé entre les compagnies américaines et leurs homologues européennes ».



Sources Bloomberg, Baker Hughes, puits de forage aux US

Regardons d'ailleurs qui sont les actionnaires de ConocoPhillips qui se retrouvent donc à acheter à Shell ces actifs tellement polluants du Bassin permien⁴. Entre autres ETF de BlackRock, Vanguard ou autres State Street, et tous les institutionnels américains donneurs de leçon sur le climat, on retrouve des Européens. L'Allemand Deutsche Bank (0.43% du capital, soit environ 400M\$ tout de même) et les Français Natixis (0.15% du capital, pas beaucoup certes, mais tout de même environ 140M\$...) et Crédit Agricole (0.11% du capital, 106M\$). C'est bien dommage que les deux Français n'investissent pas ces quelques 250M\$ dans TotalEnergies.

² https://www.wsj.com/articles/exxon-debates-abandoning-some-of-its-biggest-oil-and-gas-projects-11634739779?mod=djem_EnergyJournal

³ <https://www.lesechos.fr/industrie-services/energie-environnement/shell-tire-un-trait-sur-le-petrole-de-schiste-americain-1347912>

⁴ Sources Bloomberg