

# Les enjeux démographiques et les opportunités d'investissement dans un monde en évolution

Avril 2011

## Sommaire

En résumé .....	2
1. Introduction – une population mondiale en constante évolution .....	3
2. Quels sont les enjeux posés par les tendances démographiques ? .....	5
3. Les opportunités et les solutions aux enjeux démographiques – la thèse d'investissement .....	7
3.1. La pénurie de main-d'œuvre .....	9
Parmi les solutions : les services à l'éducation .....	11
3.2. La base de la pyramide (BDP) .....	13
Parmi les solutions : les télécommunications .....	15
3.3. Les consommateurs aisés .....	16
3.4. Des produits spécifiquement destinés aux seniors .....	17
Parmi les solutions : une vie plus saine et la qualité de vie .....	18
3.5. La rareté des ressources et la dégradation de l'environnement .....	20
Parmi les solutions : l'hygiène et l'assainissement .....	22
4. Les opportunités de marché et les choix d'investissement .....	24
4.1. Une sélection de sociétés en mesure d'offrir des solutions concrètes .....	25
4.2. Des solutions et des niveaux d'opportunités variés .....	27
5. Conclusion .....	28

## En résumé

L'objectif de ce document de recherche est de comprendre et de dégager les différents enjeux à l'échelle de la planète posés par les tendances démographiques actuelles et à venir ; d'identifier les solutions et les opportunités qui présentent des avantages tant durables que financiers ; et de mettre en évidence les entreprises les mieux placées pour tirer parti de ces enjeux démographiques.

La population mondiale a toujours été en évolution et le monde d'aujourd'hui n'est en rien différent. Selon les projections actuelles, la population mondiale ne va cesser de s'accroître (bien qu'à un rythme moins rapide) et dépasser les 9 milliards d'habitants d'ici 2050. Cette augmentation de la population est caractérisée par deux grandes tendances :

- Une croissance de la population sous l'effet d'une hausse des taux de croissance démographique et économique, particulièrement dans les pays en développement ;
- Un vieillissement de la population révélé par une augmentation de la proportion de personnes âgées, surtout dans les pays développés.

A la fois distinctes et interdépendantes, ces deux tendances ont non seulement d'importantes conséquences sur la main-d'œuvre et les consommateurs et leurs comportements en matière de consommation, mais elles exercent également des pressions sur l'environnement. Par exemple, la pénurie de main-d'œuvre est susceptible d'être aggravée dans les pays en développement où l'éducation peut manquer, ainsi que dans les pays développés où une proportion importante de la main-d'œuvre approche de l'âge de la retraite, avec peu de perspective d'être remplacée.

Du point de vue des investissements, un certain nombre de solutions ont été identifiées permettant d'obtenir des effets positifs tant en termes de développement durable que financiers. Couvrant un large éventail d'activités, ces solutions vont notamment des services à l'éducation visant à parer à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, aux services de télécommunications financièrement abordables pour les ménages, aux revenus les plus modestes, en passant par les produits de santé spécifiquement adaptés aux besoins des seniors ou encore par les produits et services de gestion des déchets et de traitement des eaux usées.

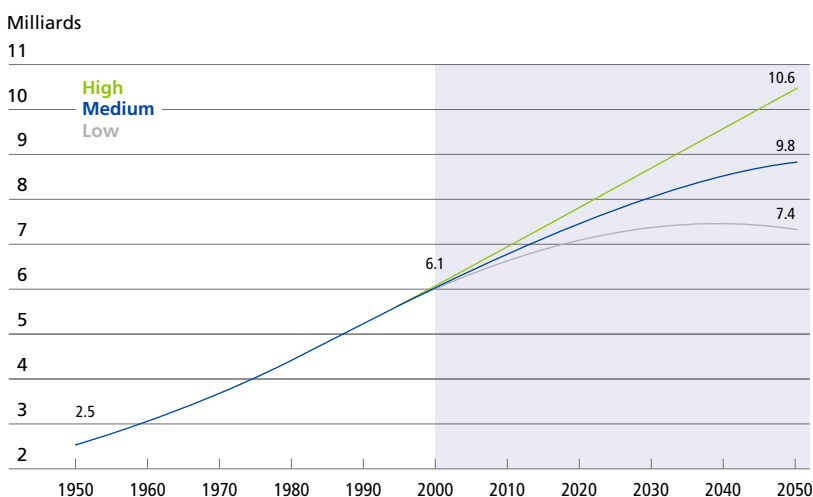
D'après notre analyse, le marché semble désormais intégrer les tendances démographiques dans les niveaux de valorisation et les perspectives de croissance des entreprises qui répondent aux enjeux démographiques et qui offrent des solutions concrètes. Mais, une compréhension approfondie des tendances démographiques continuera d'offrir aux investisseurs une multitude d'opportunités et de solutions.

# 1. Introduction – une population mondiale en constante évolution

La **démographie** est l'étude de la taille, de la croissance et de la structure par âge de la population, ainsi que des facteurs (fécondité, mortalité, migration) à l'origine de l'évolution de la population

Le monde tel que nous le connaissons ne cesse de changer et d'évoluer. Peut-être l'influence la plus importante sur ce changement provient-elle de la démographie ; les dynamiques de changement des populations de la planète et leurs répercussions influent sur notre environnement et notre société en général. La population mondiale est passée de deux milliards de personnes en 1930 à près de sept milliards aujourd'hui et devrait compter neuf milliards d'habitants d'ici 2050. Selon un nouveau rapport publié par la Division de la population des Nations Unies, la population mondiale pourrait doubler et compter 14 milliards de personnes d'ici 2100.

## Population mondiale estimée, 1950-2000, et projections : 2000-2050



Source : ONU

Cette croissance sans précédent de la population n'a jamais été observée auparavant et s'accompagne d'effets distincts mais interdépendants :

### Répartition géographique

L'essentiel de cette croissance de la population interviendra dans les pays en développement, la croissance la plus forte se fera dans les cinquante pays les moins développés. Selon les estimations, les régions du monde les moins développées abriteront, en 2050, 86 % de la population mondiale (près de huit milliards d'habitants).

### Structure par âge

La proportion de personnes âgées s'accroît plus rapidement que les populations plus jeunes sur tous les continents sous l'effet de l'augmentation de l'espérance de vie et de la baisse des taux de fécondité. En conséquence, la population mondiale va voir sa moyenne d'âge passer de 28 ans actuellement à plus de 38 ans en 2050. Ce vieillissement sera plus prononcé dans les pays les plus développés où l'âge moyen atteindra près de 46 ans en 2050. D'ici 2050, environ deux milliards de personnes seront âgées de 60 ans et plus.

### **Urbanisation**

À l'échelle mondiale, la majeure partie de la future croissance de la population devrait intervenir dans les villes, particulièrement sur les continents asiatique, africain et latino-américain, et celle-ci sera avant tout le fait des pays aux revenus les plus modestes. On estime à 60 % la part de la population mondiale qui vivra dans les zones urbaines d'ici 25 ans.

#### **La croissance de la population est caractérisée par :**

- des taux de croissance démographique et économique plus élevés dans les régions en développement que dans les régions développées
- une augmentation des migrations internationales
- une augmentation des taux d'urbanisation

#### **Le vieillissement de la population est caractérisé par :**

- une plus grande proportion de personnes âgées, surtout dans les pays développés par rapport aux pays en développement
- une augmentation de l'espérance de vie, en particulier chez les femmes
- une baisse des taux de fécondité

## 2. Quels sont les enjeux posés par les tendances démographiques ?

Il existe un certain nombre d'enjeux tant humains que gouvernementaux et sociétaux, posés par l'évolution des caractéristiques démographiques et qui résultent de la croissance et du vieillissement de la population :

### **La main-d'œuvre**

Des pénuries de main-d'œuvre attendues dans :

- Les pays en développement où l'éducation peut manquer
- les pays développés où une proportion importante de la main-d'œuvre approche de l'âge de la retraite, avec peu de perspective d'être remplacée.

### **Une main-d'œuvre en mutation**

Dans les pays plus développés, une diminution de la population en âge de travailler a déjà été observée et elle va probablement s'accroître encore un peu plus au cours des prochaines années. Les projections démographiques actuelles révèlent que la population en âge de travailler (15-64 ans) dans l'Union Européenne (UE) va se contracter de près de 15 % durant les 50 prochaines années. Toutefois, cette tendance n'est pas circonscrite aux seuls pays développés. Par exemple, en Chine, la baisse considérable de la fécondité et l'allongement de l'espérance de vie durant les deux dernières décennies entraînent un vieillissement de la population chinoise à l'un des rythmes les plus rapides jamais enregistré ; selon les estimations, les seniors en Chine devraient voir leur nombre tripler entre 2006 et 2050 et leur proportion passer de 8 % à 24 % de la population, soit 322 millions de personnes<sup>(1)</sup>. Ce faisant, le manque de qualifications va devenir plus manifeste dans un grand nombre de secteurs et se traduire par un ralentissement de la croissance économique et de la productivité. De plus, selon l'OCDE, à moins d'un changement intervenant dans les tendances en matière d'emploi et de retraite, le ratio du nombre de retraités pour un actif va presque doubler d'ici 2050 et ainsi lourdement peser sur les prestations sociales des gouvernements et les finances publiques. Les questions relatives à la retraite et à l'épargne deviendront de plus en plus importantes dans la mesure où quatre adultes seniors sur cinq dans le monde vivent sans revenu de retraite. De plus fortes contraintes vont donc peser sur la population active sous la forme d'une augmentation des impôts et autres cotisations ou prélèvements, et ce, afin de préserver la stabilité du niveau des allocations sociales malgré le vieillissement de la population. Dans ce contexte, les politiques de migration pourraient également être amenées à évoluer, diversifiant encore un peu plus la main-d'œuvre.

### **De nouveaux profils de consommateurs**

Des besoins grandissants en produits/services pour :

- les consommateurs à faibles revenus des marchés en développement ;
- les consommateurs à pouvoir d'achat plus élevés sur tous les marchés ;
- les populations vieillissantes des marchés développés.

### **De nouveaux profils de consommateurs**

Dans les pays plus développés, les changements démographiques induits par le vieillissement des populations vont se traduire par une diminution de la base de consommateurs et une demande de produits et services adaptés à des consommateurs vieillissants. Dans les pays en développement, les difficultés liées à la satisfaction des besoins d'une base de consommateurs en augmentation se doivent d'être prises en compte, tout particulièrement les besoins des consommateurs aux revenus les plus modestes dont le pouvoir d'achat est généralement faible mais en progression. Sur tous les marchés, et même si la tendance est plus marquée dans les pays en voie de développement, on observe également un nombre grandissant de ménages disposant de revenus disponibles plus élevés et donc d'un meilleur pouvoir d'achat. D'où une préférence de plus en plus prononcée pour les produits et les marques haut de gamme et de luxe. La hausse du PIB par habitant et l'évolution des styles de vie et des modes de consommation qui en découle va ainsi renforcer la croissance de la demande de biens de consommation.

**Les ressources  
et l'environnement**

Il est crucial de pouvoir fournir des produits et services ayant un impact moindre en termes de surexploitation des ressources et de dégradation de l'environnement.

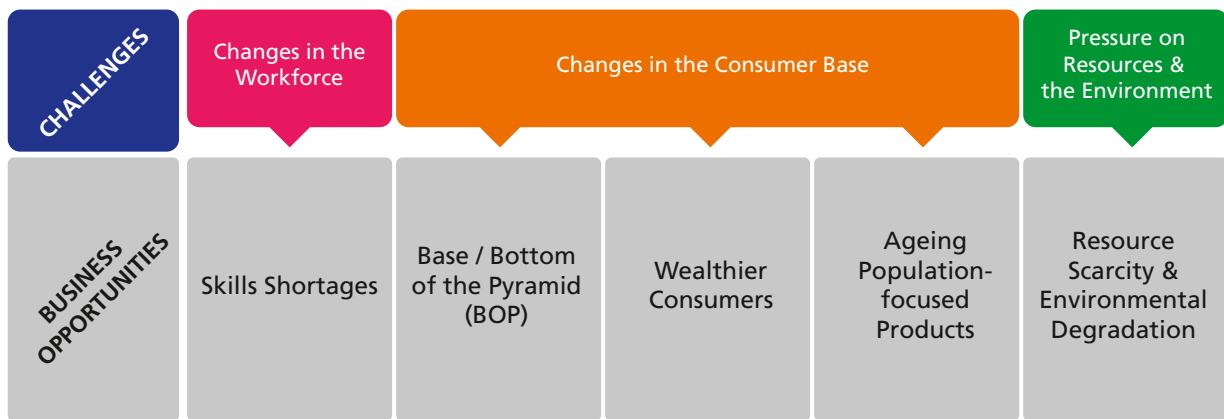
**Des pressions grandissantes sur les ressources et l'environnement**

L'essor de la population mondiale est souvent reconnu comme l'une des causes sous-jacentes des problèmes environnementaux tels que le changement climatique, la déforestation, la surexploitation des ressources hydriques et la perte de biodiversité. Le rythme croissant de l'urbanisation ne fait qu'aggraver la situation. Selon un rapport de WWF, nous consommons actuellement 25 % de ressources naturelles de plus que celles que la planète est à même de produire. A ce rythme, d'ici 2050 une population mondiale de plus de neuf milliards de personnes aura besoin de la capacité biologique de deux planètes<sup>(2)</sup>. Les pressions exercées par la croissance de la population sur les ressources naturelles n'ont fait qu'accroître les problèmes liés à la pénurie des ressources comme, l'énergie ou les produits alimentaires.

### 3. Les opportunités et les solutions aux enjeux démographiques

Chacun des trois enjeux posés par les changements démographiques indiqués ci-dessous se traduit par des opportunités et des choix d'investissement différents.

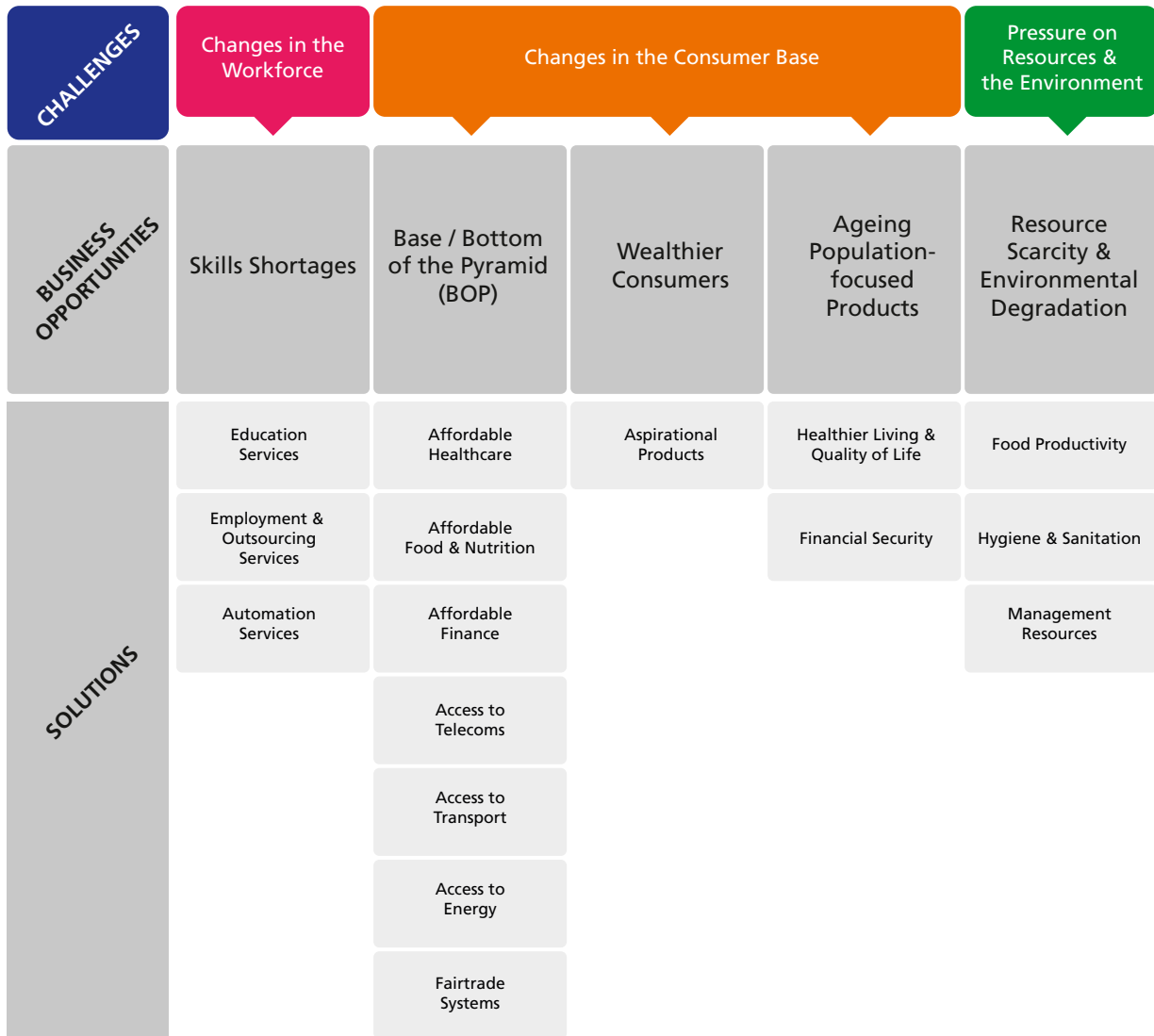
Les trois grands enjeux résultant des changements démographiques créent de nombreuses opportunités pour les entreprises



Source : Dexia AM, 2011

Ainsi, les sociétés à même d'offrir divers produits et services permettant de sensiblement atténuer les pressions dues aux enjeux démographiques, peuvent tirer avantage de cette tendance. Ces solutions doivent être adaptées aux pays et régions, les différents niveaux de développement économique, structures par âge de la population, etc. se traduisant par des opportunités tout aussi différentes.

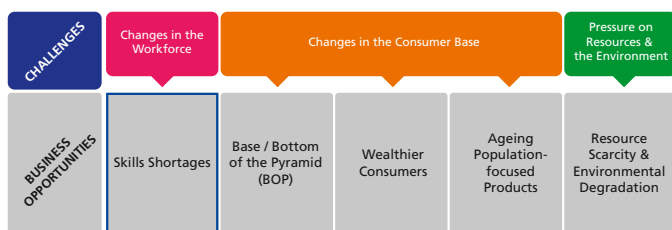
Il a été identifié cinq principaux piliers qui, à eux tous, réunissent l'ensemble des opportunités et des solutions aux enjeux démographiques



Source : Dexia AM, 2011

Les sections suivantes s'attachent à présenter les cinq piliers relatifs aux opportunités et aux solutions les plus importantes en termes d'activités. Elles s'accompagnent également d'études de cas détaillées ayant pour objectif d'examiner le potentiel du marché, les opportunités en termes de développement durable et d'investissement, ainsi que d'exemples de sociétés bien placées au regard de la solution présentée.

### 3.1. La pénurie de main-d'œuvre

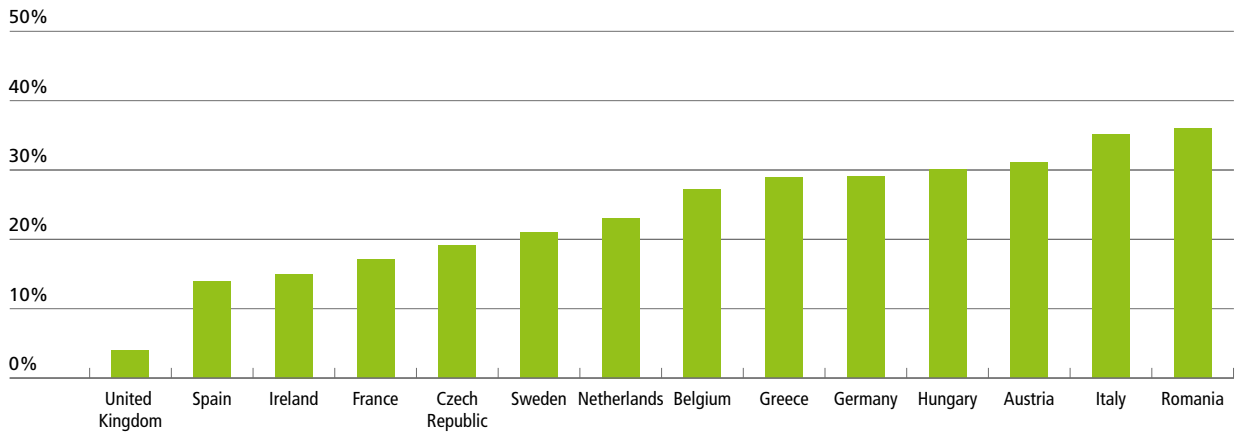


Les changements démographiques ont des conséquences importantes sur la structure par âge et les qualifications de la main-d'œuvre tant au niveau national qu'international. Parmi celles-ci figurent, entre autres, le manque d'éducation et de formation professionnelle, ainsi que le vieillissement de la main-d'œuvre dans les différents secteurs économiques. Ces conséquences sont aggravées par l'insuf-

fisance des politiques et programmes de recrutement et de fidélisation du personnel, ou par des dispositifs inappropriés en matière de formation et d'évolution de carrière au niveau des entreprises elles-mêmes. Plusieurs secteurs perdent ainsi à regret un grand nombre de leurs employés qualifiés après leur départ en retraite. Par exemple, au Canada, on estime que 40 % de la main-d'œuvre minière actuelle va prendre sa retraite au cours des 10 prochaines années, tandis que 81 000 nouveaux employés qualifiés seront nécessaires afin de répondre aux besoins futurs de main-d'œuvre. Cette pénurie de talents disponibles est exacerbée par le manque de nouveaux entrants qualifiés sur le marché du travail, tant dans les pays en développement que développés. Selon les estimations, un européen sur trois en âge de travailler est peu ou pas qualifié et a, de ce fait, 40 % moins de chances d'être embauché que les personnes moyennement qualifiées<sup>(3)</sup>. Le problème de la pénurie de main-d'œuvre en Europe est accentué par la faiblesse des taux de participation, une situation appelée à devenir encore plus préoccupante à l'avenir en raison du vieillissement de la population. Entre 2006 et 2020, le CEDEFOP<sup>(4)</sup> estime que l'Europe devrait voir son marché du travail s'enrichir de 105,3 millions d'emplois : 20,3 millions correspondront à des emplois nouveaux et 85 millions à des départs en retraite<sup>(5)</sup>. A titre de comparaison, Eurostat anticipe une baisse de 6 millions de personnes de la population en âge de travailler (15-64 ans) en Europe au cours de la même période (2006-2020). Le CEDEFOP indique que le taux d'activité (participation) devra passer de près de 71 % en 2006-2008 à environ 74 % en 2020 afin de pouvoir répondre à ces nouveaux besoins. Mais, même avec une telle augmentation, 12 millions d'employés manqueront toujours à l'appel en raison du manque de compétences et des non-concordances professionnelles.

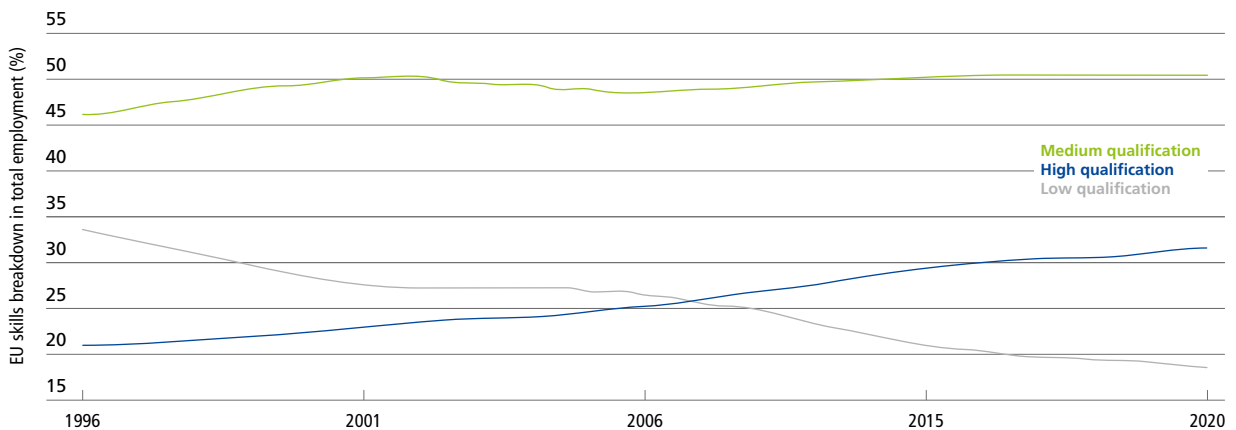
Dans des marchés à forte croissance comme la Chine, l'Inde et certains pays d'Amérique latine, la pénurie de talents est toute aussi grave, voire plus prononcée dans certains cas, que dans le reste du monde. Cette situation ne fait qu'aggraver encore un peu plus la problématique du manque chronique de qualifications. Selon l'enquête mondiale annuelle de PWC auprès des directeurs généraux (« *Annual Global CEO Survey* »), la plupart des patrons considèrent la pénurie imminente de qualifications comme une source majeure de préoccupation. Deux tiers d'entre eux indiquent être confrontés à « une offre limitée de candidats possédant les compétences appropriées » et 54 % déclarent éprouver « des difficultés pour recruter et fidéliser les employés les plus jeunes ». Cette pénurie de main-d'œuvre qualifiée va inévitablement avoir un impact financier négatif sur les activités des entreprises sous la forme d'une productivité moindre, de retards dans les projets ainsi que de coûts de recrutement et de formation plus élevés, et ce, en raison notamment de la rotation accrue du personnel, etc.

### Pourcentage d'employeurs ayant des difficultés pour recruter en raison du manque de talents disponibles (dans l'UE)



Source : Manpower, 2010

### Projections des besoins de qualification dans l'UE jusqu'en 2020



Source : CEDEFOP, 2008

*Même si les pays de l'UE ne sont pas égaux en matière de taux de recrutement et d'emplois vacants, les prévisions relatives aux besoins futurs de personnel qualifié mettent en évidence des difficultés croissantes à venir.*

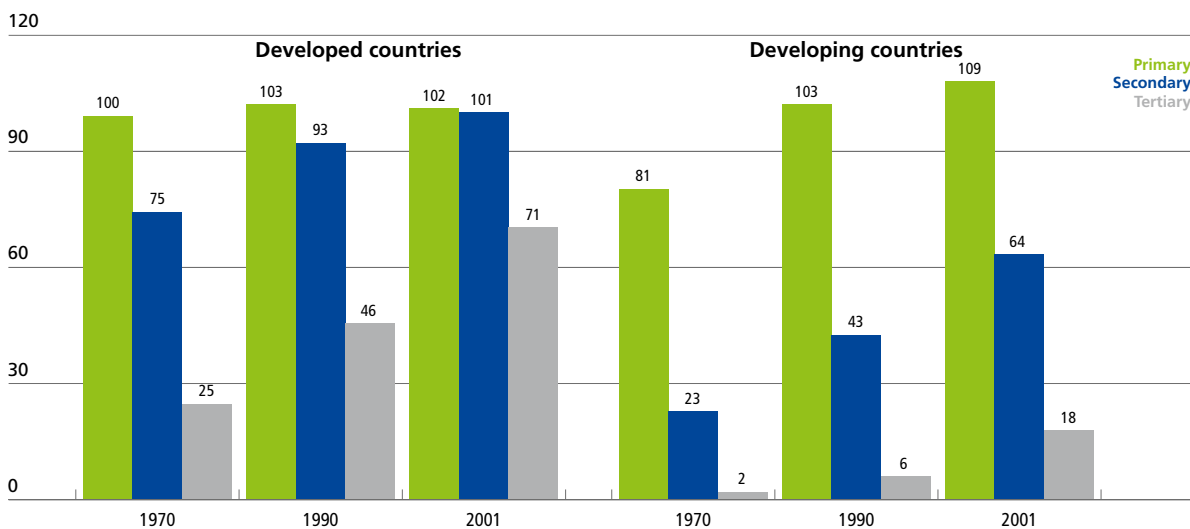
#### Les principales solutions au problème de la pénurie de main-d'œuvre qualifiée :

- **L'éducation** : les sociétés fournissant des services à l'éducation avec une clientèle significative dans les pays émergents et en développement, notamment celles présentes dans l'éducation des adultes, l'apprentissage des langues et l'enseignement supérieur privé ;
- **Le recrutement et l'externalisation** : les entreprises proposant des services de recrutement et de conseil en ressources humaines, des services de « facilities management » et des services similaires ;
- **L'automatisation** : les sociétés fournissant des solutions d'automatisation permettant d'atténuer l'impact du manque de main-d'œuvre qualifiée.

## Exemple de solution : l'éducation

Pour les économies émergentes et en voie de développement, le manque d'éducation est un obstacle majeur au développement, le caractère inéquitable de l'accès à l'enseignement perpétuant les inégalités sociales et économiques. Au niveau national, ce manque d'éducation freine le développement des industries dans la mesure où les investisseurs craignent le déséquilibre entre le nombre de travailleurs qualifiés requis et les capacités locales. Alors que les établissements d'enseignement privés demeurent inabornables pour la grande majorité des habitants de ces pays, les nouvelles technologies et l'augmentation de l'accès à Internet peuvent constituer une alternative moins coûteuse et ainsi permettre de doper ultérieurement la demande. S'agissant des pays développés, compte tenu de la pénurie croissante de compétences, les opportunités vont augmenter pour les travailleurs multi-qualifiés (mobilité de l'emploi accrue) et ceux qui sont capables de s'adapter à un nouvel environnement technique (par exemple, plus de processus automatisés) ou culturel (par exemple, des travailleurs issus de l'immigration).

### Taux brut de scolarisation par niveau d'éducation, 1970-2007



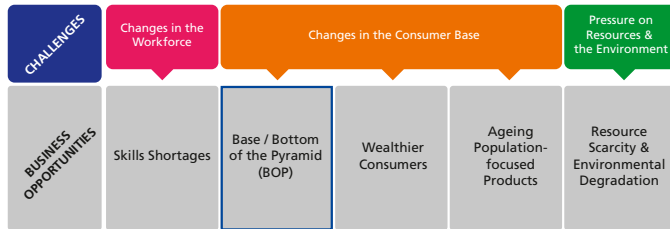
Source : rapport de l'ONU sur le développement humain, 2010

### *Plus d'enfants vont à l'école, mais des progrès restent encore à faire dans l'enseignement secondaire et supérieur*

Dans les pays en développement, la demande d'éducation, de même que son potentiel de croissance sont substantiels. Par exemple, en Inde, la démographie, la hausse des revenus discrétionnaires et l'importance des dépenses publiques constituent des facteurs indéniables de soutien à l'éducation. Selon les prévisions, les inscriptions dans l'enseignement supérieur devraient croître à un rythme annuel moyen de près de 8,7 % entre 2010/2011 et 2012/2013, tandis que le marché de l'enseignement supérieur va enregistrer une croissance annuelle moyenne d'environ 15 % et atteindre les 22 milliards de dollars d'ici 2013<sup>(7)</sup>. L'Inde prévoit de porter ses dépenses en matière d'éducation à 520,6 milliards de roupies (11,5 milliards de dollars) au cours du prochain exercice budgétaire, réitérant ainsi l'ambition du pays de créer une main d'œuvre qualifiée à même d'accompagner la vigoureuse croissance de son économie. Les dépenses liées à l'éducation devraient atteindre 150 milliards de dollars d'ici 2025, faisant de l'Inde l'une des premières économies mondiales en matière d'éducation. **Everonn Education** est une société indienne spécialisée dans l'éducation, la formation et la vente de matériel s'y rapportant sur son marché domestique. Le chiffre d'affaires de la société est principalement généré par l'installation d'ordinateurs éducatifs dans les écoles publiques, ainsi que de solutions d'apprentissage technologiques dans divers établissements d'enseignement primaire et secondaire privés. A l'heure actuelle, Everonn possède 8 000 centres d'enseignement qui accueillent 3 millions d'étudiants dans 27 Etats indiens. D'un point de vue financier, Everonn a publié une forte croissance de 50 % à 80 % de son chiffre d'affaires et de ses bénéfices au cours des trois dernières années.

Une autre société bien positionnée est **Pearson**, un éditeur et un prestataire de services dont plus de 70 % du chiffre d'affaires proviennent des services à l'éducation. Outre la publication d'ouvrages universitaires, professionnels et grand public dans de nombreux domaines, la société propose des services de développement de tests, de traitement et d'évaluation. Pearson génère 21 % de son chiffre d'affaires en Asie et dans d'autres régions du monde, ce qui lui offre d'excellentes opportunités pour se développer sur des marchés de médias non saturés. C'est la raison pour laquelle la société a accéléré son développement à l'international en renforçant ses activités dans des pays tels que la Chine, l'Inde, l'Afrique du Sud et l'Amérique latine. Pearson devrait voir se poursuivre la croissance de son chiffre d'affaires et continuer à gagner des parts de marché grâce à l'évolution de son offre en faveur notamment du numérique ou de la vente d'outils pédagogiques aux particuliers, au moment même où ses concurrents pâtissent de contraintes de capital.

### 3.2. La base de la pyramide (BDP)

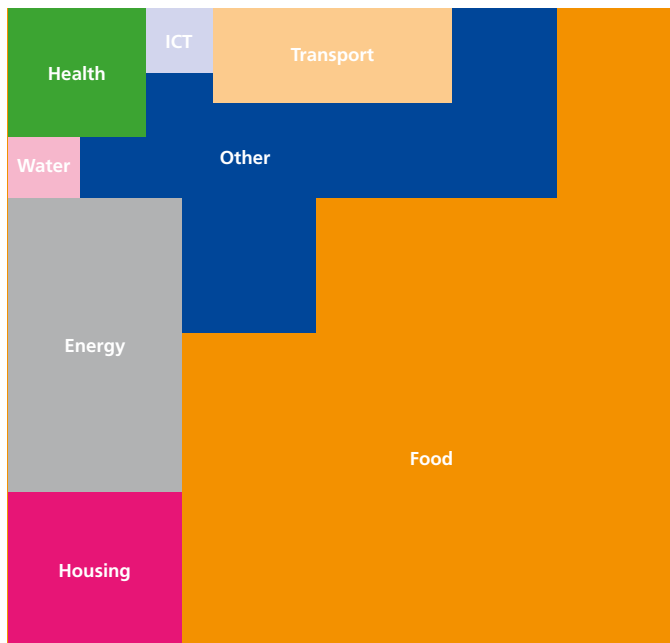


Certains biens et services dits « essentiels » sont universellement considérés comme un droit humain, à l’image notamment du droit à l’alimentation, aux soins de santé et à la médication : l’absence d’accès à ces derniers rime souvent avec pauvreté. Garantir l’accès à ces biens et services essentiels est donc vital pour contribuer à l’éradication de la pauvreté. Le *World Resources Institute* et *International Finance*

*Corporation* ont estimé à près de 5000 milliards de dollars le marché de la consommation « de la base de la pyramide » (BDP), lequel englobe quatre milliards de personnes à l’échelle mondiale dont les revenus sont inférieurs à 3 000 dollars en parité de pouvoir d’achat. Il est donc indéniable que certains produits et services sont plus naturellement destinés à offrir des solutions aux marchés BDP. Leur succès, peu importe le secteur, implique l’utilisation de moyens novateurs de façon à surmonter la faiblesse des infrastructures et la dispersion des populations à faibles revenus. Les stratégies gagnantes permettent de gagner des parts de marché, et l’ancrage de la marque et la fidélisation des clients de garantir la pérennité des produits et services sur le long terme.

Estimé à 2 895 milliards de dollars, le marché BDP des produits alimentaires abordables présente aujourd’hui le potentiel le plus important. Ce n’est guère une surprise dans la mesure où l’alimentation représente une part dominante du budget des ménages BDP. Le revenu demeure le facteur ayant le plus d’influence sur l’évolution du régime alimentaire. Dans ces conditions, on peut observer qu’à mesure que les revenus augmentent, la part de l’alimentation diminue au profit de celle des transports et des télécommunications qui progresse rapidement. Les multinationales ont depuis longtemps fait œuvre de précurseur, particulièrement dans des domaines comme les produits alimentaires et de consommation, tandis que les grands groupes nationaux sont parmi les plus innovants pour répondre aux besoins des consommateurs et producteurs BDP, surtout dans des secteurs tels que le logement, l’agriculture, les biens de consommation et les services financiers<sup>(8)</sup>.

#### Marché BDP estimé par secteur, 5 000 milliards de dollars



Source : WRI/IFC, avril 2007

### Les principales solutions pour satisfaire aux besoins BDP :

- **Les soins de santé** : les entreprises qui tiennent compte de la santé publique et celles qui créent des modèles de gestion à faibles coûts (par exemple, les fabricants de génériques) dans les pays émergents et en développement ;
- **L'alimentation** : les fabricants de produits alimentaires et de boissons qui ciblent les consommateurs aux revenus les plus modestes ;
- **Des produits financiers** : les établissements de services financiers avec une importante clientèle dans les pays émergents et en développement qui opèrent dans les domaines du crédit aux PME et/ ou au secteur public, de la microfinance ou de la banque communautaire ;
- **Les télécommunications** : les sociétés qui proposent des services TIC (avec et sans fil) dans les pays émergents et en développement, particulièrement ceux affichant un faible taux de pénétration, ainsi que les prestataires proposant des services de télécommunications/Internet à bas prix dans les pays émergents et en développement ;
- **Les transports** : les entreprises qui contribuent à faciliter la mobilité des personnes et des biens à un prix abordable ;
- **L'énergie** : les sociétés offrant des solutions énergétiques à bas prix dans les pays émergents et en développement ;
- **Le commerce équitable** : les sociétés à même de démontrer leur engagement dans l'approvisionnement en produits issus du commerce équitable ou de systèmes similaires.

## Exemple de solution : les télécommunications

La réussite BDP la plus intéressante est peut-être celle des télécommunications. A la faveur de l'essor des technologies Internet et mobiles, les connaissances existantes sont sans cesse plus accessibles à une part croissante de la population. La téléphonie mobile offre une nouvelle et importante voie d'accès aux nouvelles technologies pour des régions dépourvues d'infrastructures. Par exemple, en Afrique subsaharienne, si le taux de pénétration de la téléphonie fixe continue d'avoisiner 1 %, celui de la téléphonie mobile dépasse les 30 %. L'Afrique demeure le seul continent où le taux de pénétration de la téléphonie mobile présente encore un potentiel considérable d'augmentation. Globalement, dans les pays en développement, le taux de pénétration des téléphones portables a atteint les 68 % à la fin de l'année 2010. La croissance d'Internet a également été notable à l'échelle mondiale. Pour autant, alors que 71 % des habitants des pays développés sont équipés d'une connexion Internet, ce chiffre n'est que de 21 % dans les pays en développement<sup>(9)</sup>. Il existe donc bel et bien des opportunités pour les entreprises qui cherchent à offrir des solutions en matière de télécommunications et de TIC sur ces marchés, tout particulièrement pour les habitants vivant dans des zones isolées. Selon le WRI/la IFC, la taille du marché BDP pour les TIC est estimée à 51 milliards de dollars.

### Indice d'inclusion numérique 2011

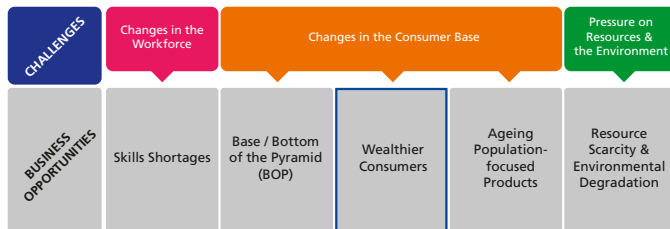


Source : Maplecroft, 2011

*L'indice d'inclusion numérique classe les pays en fonction de leur niveau, ou absence, d'inclusion numérique – la capacité à utiliser et accéder aux technologies de l'information et de la communication (TIC) tels que les ordinateurs, Internet et les téléphones portables*

Un acteur intéressant dans ce domaine est **Millicom International Cellular (MIC)** qui offre des services de téléphonie mobile et de câble dans 13 pays émergents d'Amérique centrale et du Sud, d'Afrique et d'Asie. Tout en opérant sur des marchés à faible PIB par habitant, la société génère d'excellents résultats financiers. Sa principale stratégie consiste à offrir des services de téléphonie mobile aux particuliers aux revenus les plus modestes, essentiellement par l'intermédiaire de services prépayés à bas prix. De plus la facturation se fait à la seconde afin de la rendre attractive auprès de l'utilisateur au budget serré, et son système de distribution unique est conçu de manière à atteindre les zones rurales isolées. Des programmes d'accessibilité tels que ceux-ci vont jouer un rôle majeur en Afrique où le taux de pénétration de la téléphonie mobile est l'un des plus faibles au monde. Le succès de cette stratégie est d'ailleurs attesté par le fait que dans 12 des 13 pays où il est présent, MIC représente l'un des deux premiers opérateurs en termes de parts de marché. Au quatrième trimestre 2010, le nombre de clients a augmenté de 14 % et la croissance organique du chiffre d'affaires a été à deux chiffres contrairement à la même période un an plus tôt. De plus, sa part de marché est stable dans toutes les régions, tandis que le taux d'attrition est honorable à 4,9 %. La croissance du chiffre d'affaires devrait rester à deux chiffres au cours des deux prochaines années.

### 3.3. Les consommateurs aisés



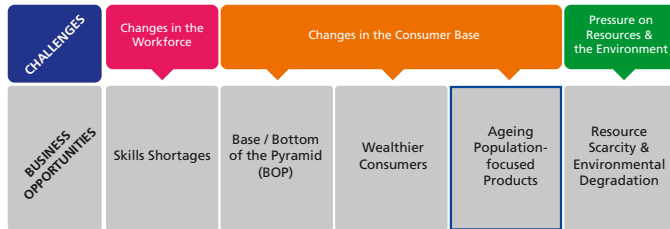
Ce pilier examine l'augmentation phénoménale du nombre de personnes à revenus moyens et élevés à l'échelle de la planète, ainsi que son impact sur la croissance de la consommation. C'est en Asie que la croissance de la classe moyenne présente le plus grand potentiel, une région où la plupart des pays enregistrent une rapide croissance économique et où une part significative de la population voit ses

revenus augmenter. Selon la Banque mondiale, la classe moyenne mondiale devrait passer de 430 millions de personnes en 2000 à 1,2 milliard en 2030, une augmentation principalement imputable à deux pays: la Chine et l'Inde<sup>(10)</sup>. D'ici 2020, le revenu total des ménages avec un revenu disponible compris entre 5 000 et 15 000 dollars en Asie émergente va représenter 4,9 % du revenu disponible annuel mondial, contre 0,8 % en 2000. Ce faisant, cette classe moyenne en pleine ascension présente de considérables opportunités pour les marchés internationaux de la consommation à la faveur de revenus discrétionnaires plus élevés pour acheter des produits de consommation sophistiqués et haut de gamme.

Le développement du marché des articles de luxe représente un autre aspect notable et qui bénéficie du nombre croissant des ménages aisés et fortunés. Si les Etats-Unis constituent toujours le premier marché du luxe (plus de 33 % du marché mondial), des pays émergents et en développement tels que le Brésil, la Chine et l'Inde ne cessent de voir leur importance croître. Par exemple, entre 2005 et 2010, le marché indien des articles de luxe a explosé (+ 306 %) en valeur absolue et il est actuellement évalué à 1,65 milliard de dollar<sup>(11)</sup>. Le marché mondial du luxe s'est relevé de la crise financière et il devrait croître de 10 % en 2011 pour atteindre 168 milliards d'euros, soutenu par la forte reprise de la demande aux Etats-Unis et en Chine<sup>(12)</sup>. Parmi les catégories de produits très recherchées figurent, entre autres, les vêtements de grands couturiers, les bijoux et les montres haut de gamme, les articles de soins personnels et les cosmétiques haut de gamme, les voitures de luxe et les petits appareils électroniques de luxe.

Toutefois, l'identification des entreprises opérant dans ce secteur des « produits de prestige » est problématique du point de vue durable. Contrairement à d'autres solutions identifiées, les produits de prestige ne constituent pas une solution durable aux enjeux démographiques et aux problèmes qui y sont liés, mais représentent plutôt une offre qui satisfait uniquement la demande de consommation immédiate de la part des ménages les plus aisés. De plus, il pourrait leur être reproché de contribuer à la consommation excessive inutile de ressources déjà limitées.

### 3.4. Les seniors



De nombreux problèmes seront liés au vieillissement de la population. D'un point de vue social, celui-ci influe sur les conditions de vie, la demande de logements, les tendances migratoires, l'épidémiologie et les besoins en services de santé<sup>(13)</sup>. Sous l'angle économique, le vieillissement de la population aura un impact sur l'épargne, l'investissement, les pensions de retraite, etc. et soulève la question de la capacité

de ces populations vieillissantes à être financièrement stables.

Toutefois, cette tendance offre bel et bien un certain nombre d'opportunités. L'augmentation du nombre de personnes de 65 ans et plus, se traduit déjà par la forte croissance de plusieurs marchés de consommation dans le monde entier. Ces consommateurs plus âgés vont contribuer à l'essor d'un certain nombre de secteurs de la consommation tels que ceux de la vente de médicaments sans ordonnance, des appareils liés à la santé / au confort, des produits nutritionnels ou des produits financiers plus intégrés (comme les assurances ou le conseil financier).

Pourcentage de la population de 60 ans et plus, de 2000 à 2025



Source : ONU, révision de 2008

#### Principales solutions destinées à répondre aux besoins des seniors :

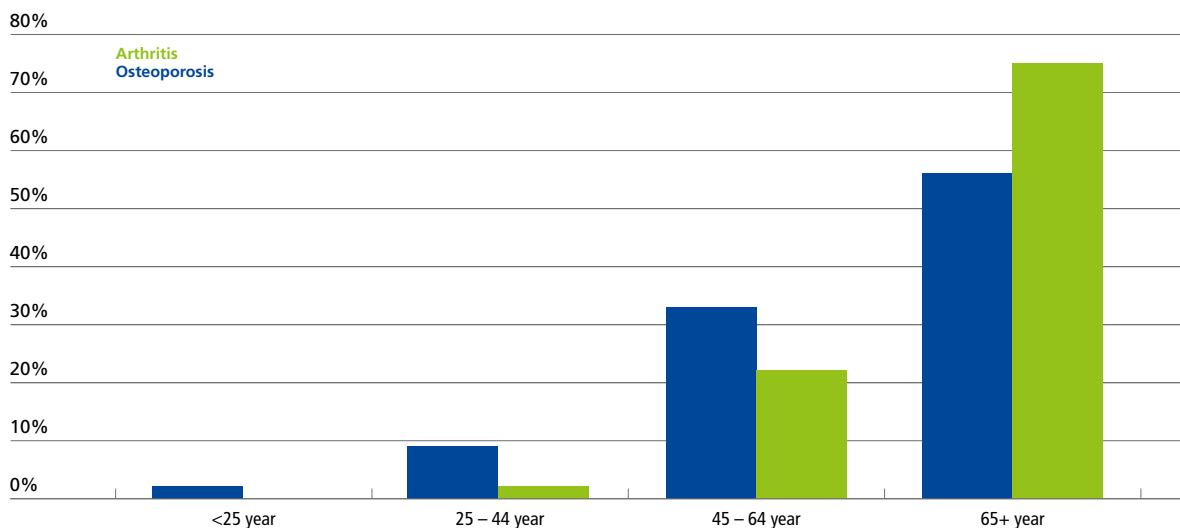
- **Vie saine et qualité de vie** : les entreprises qui fournissent des services et des solutions de santé pour les maladies touchant les seniors, ainsi que les sociétés qui proposent des produits permettant d'aider au maintien de la qualité de vie aussi longtemps que possible ;
- **Sécurité financière** : les sociétés qui proposent des produits destinés au financement de la retraite tels que les assurances vie et les produits d'épargne et qui sont principalement présentes dans les pays en transition et développés.

## Exemple de solution : vie saine et qualité de vie

Entre 2000 et 2050, la population mondiale âgée de 60 ans et plus va plus que tripler pour passer de 600 millions à 2 milliards de personnes. La qualité de vie revêt un aspect primordial pour ces consommateurs seniors qui souhaitent maintenir un niveau de vie élevé aussi longtemps que possible ou, tout au moins, en limiter le changement. Selon les estimations, les dépenses de santé des personnes de 65 ans et plus sont près de quatre fois supérieures à celles des plus jeunes<sup>(14)</sup>. Ainsi, les entreprises dont les activités sont axées sur la recherche, le développement, la fabrication ou la commercialisation de vaccins et/ou de médicaments destinés à empêcher une maladie ou un mauvais état de santé, ou encore à traiter et soulager leurs symptômes, sont bien placées pour bénéficier de cette tendance. Dans la famille des médicaments préventifs figurent également les compléments alimentaires tels que les probiotiques (qui renforcent le système immunitaire et facilitent la digestion). Les aliments dits « fonctionnels » (tels que les alicaments) gagnent ainsi en popularité chez les personnes âgées en raison de leurs propriétés fortifiantes. Selon les prévisions, le marché des aliments et des boissons fonctionnels aux Etats-Unis, en Europe occidentale et en Asie-Pacifique devrait ainsi croître à un rythme annuel moyen de 5,7 % entre 2007 et 2012<sup>(15)</sup>. Compte tenu de l'émergence de seniors plus aisés et du soutien financier apporté par certaines réglementations nationales (par exemple, les subventions), les sociétés proposant des services de soins de jour pour les adultes, des services de santé à domicile, des services communautaires, des services d'aide à la vie autonome ou des maisons de retraite sont également bien placées pour tirer avantage de cette tendance.

Les appareils médicaux (comme les implants dentaires, les aides auditives et l'orthopédie) bénéficient aussi clairement de l'augmentation du nombre de personnes âgées, tout particulièrement dans les pays plus développés. Des tendances identiques devraient également voir le jour dans les pays émergents, surtout dans le domaine de l'orthopédie. En dépit d'une plus grande activité physique parmi les seniors, ces derniers possèdent une constitution plus vulnérable et souffrent davantage de maladies dégénératives comme l'ostéoporose ou l'arthrite.

### Diagnostiques musculo-squelettiques par âge<sup>(16)</sup>

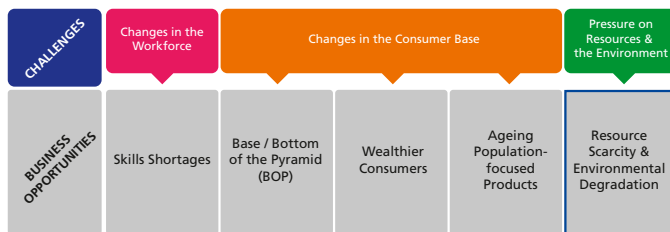


*Prévalence des troubles musculo-squelettiques chez les personnes âgées de plus de 65 ans*

**Smith & Nephew** (S&N) est une des sociétés bien positionnées pour bénéficier de ces tendances. Le groupe est présent sur les marchés de la reconstruction orthopédique et de la traumatologie, de l'endoscopie (y compris l'arthroscopie) et du traitement des plaies. L'orthopédie a représenté 57 % de son chiffre d'affaires en 2010. Même si les pressions sur les prix des « produits standards » se sont accrues en Europe (33 % du chiffre d'affaires 2010 du groupe) en raison principalement des mesures de rigueur prises par les gouvernements et notamment destinées à réduire les coûts liés à la santé, le groupe continue d'investir dans l'innovation comme la fabrication sur mesure de prothèses. En parallèle, le groupe investit depuis des années dans des pays comme la Chine, en particulier via la création de centres de formation à la chirurgie, aidant ainsi non seulement le marché à se développer mais encourageant également la fidélisation des spécialistes. Les ventes dans les pays émergents progressent de 20 % par an depuis 2006. Si l'orthopédie a pâti de l'environnement de marché en 2010, son chiffre d'affaires a néanmoins augmenté de 2 %. Le traitement des plaies et l'endoscopie sont pour leurs parts beaucoup moins discrétionnaires et leur chiffre d'affaires a progressé de 7 %. S'agissant du traitement des plaies, l'ouverture d'une nouvelle installation de production en Chine en 2010 va permettre d'abaisser les coûts. S&N continue d'améliorer ses marges dans toutes ses divisions et son bénéfice d'exploitation a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 14 % entre 2006 et 2010, un rythme supérieur à celui de la croissance du chiffre d'affaires.

Les maisons de retraite représentent également une opportunité d'investissement intéressante. **Orpea** est le premier opérateur français de maisons de retraite, de cliniques de moyen séjour et de psychiatrie. Le groupe est également présent en Belgique, en Italie, en Espagne et en Suisse. Son activité a bénéficié de la convergence de plusieurs facteurs qui contribuent à la croissance de la part de marché du privé dans le secteur<sup>(17)</sup>. Parmi ces derniers figurent notamment l'allongement de l'espérance de vie et de la dépendance des personnes plus âgées, ainsi que la diminution du soutien apporté par les membres de la famille. La société Orpea semble non seulement bien positionnée à la faveur de son expertise de longue date dans la gestion des maisons de retraite, mais elle a également su transformer des facteurs clés de différenciation en opportunités tangibles (notamment grâce au développement précoce d'unités spécialisées dans le traitement de la maladie d'Alzheimer dans ses maisons de retraite) et faire preuve de proactivité dans des domaines comme la gestion des ressources humaines (elle détient son propre centre de formation). Compte tenu de la forte demande dont font l'objet ses services, et sachant que le nombre de personnes de plus de 85 ans en France devrait augmenter de 66 % entre 2008 et 2015, l'entreprise peut relever ses prix de 3 à 4 % chaque année et ainsi aisément compenser l'augmentation de ses coûts. Les taux d'occupation sont actuellement de 96 % et la société a ouvert 14 nouveaux établissements en 2010 (soit un nouveau nombre total de 364). Depuis 2002, la croissance de son chiffre d'affaires est de 25 % par an en moyenne.

### 3.5. La rareté des ressources et la dégradation de l'environnement

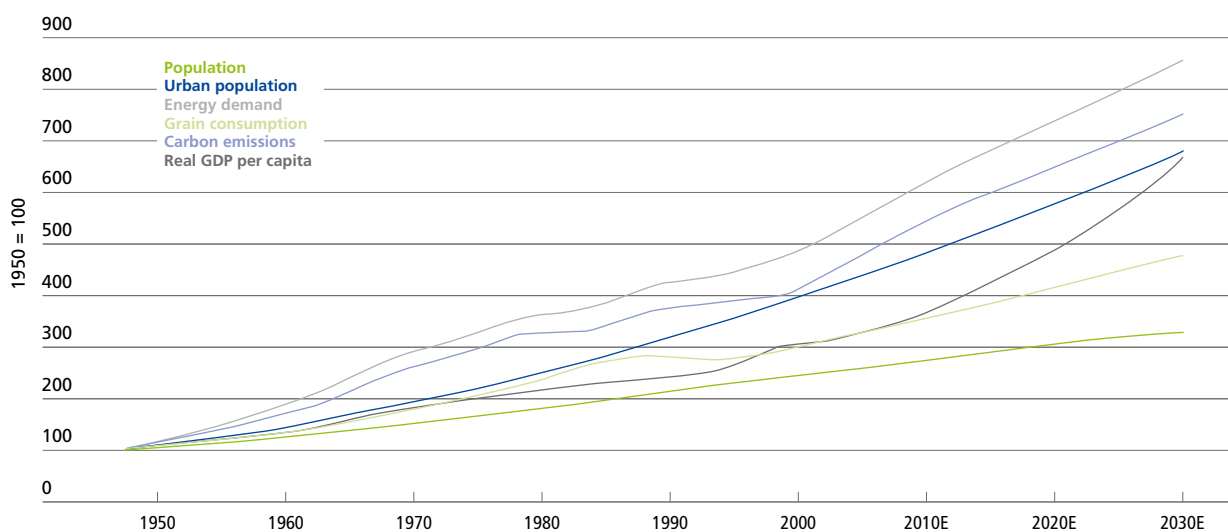


En dépit du récent ralentissement économique, la rareté des ressources et la dégradation de l'environnement redeviennent des sources de préoccupation majeures, en particulier dans les pays émergents. Ces inquiétudes se manifestent avant tout et surtout dans les zones urbaines dont la rapide croissance est à l'origine de problèmes tels que la surpopulation, la contamination de l'eau, le manque d'assainissement

et la pollution de l'air. Cette situation est encore aggravée par la pollution industrielle et agricole. Les entreprises qui cherchent à offrir des solutions en la matière devraient bénéficier de vastes opportunités, d'autant plus que ces marchés vont devenir d'importants consommateurs de ressources. La consommation sans cesse accrue de ressources finies (par exemple, le pétrole) et la surexploitation de ressources potentiellement renouvelables (par exemple, l'eau ou la terre) exercent des pressions de plus en plus importantes sur leur disponibilité et/ou qualité.

Parmi les priorités absolues figurent la lutte contre la rareté de l'eau, le ralentissement de la demande sans cesse plus élevée en énergie (via des solutions tant sur le front de l'efficacité énergétique que des énergies renouvelables), ainsi que la sécurité d'approvisionnements en denrées alimentaires afin de répondre à la demande existante et future. Les opportunités de marché vont s'accroître dans la mesure où les autorités tant locales que nationales et internationales ont prouvé leur volonté grandissante de limiter l'extraction des ressources (par exemple, les quotas de pêche), d'encourager le recyclage, de rendre les produits plus écologiques, de mieux évaluer et atténuer les impacts environnementaux de l'extraction, de financer les énergies vertes, tout en garantissant la prestation des services essentiels. Toutes ces opportunités vont présenter un grand intérêt pour un large éventail d'acteurs, des fabricants d'équipements aux prestataires de services.

#### La croissance de la population entraîne une augmentation de la consommation et exerce des pressions grandissantes sur des ressources rares



Source : Goldman Sachs, juillet 2010

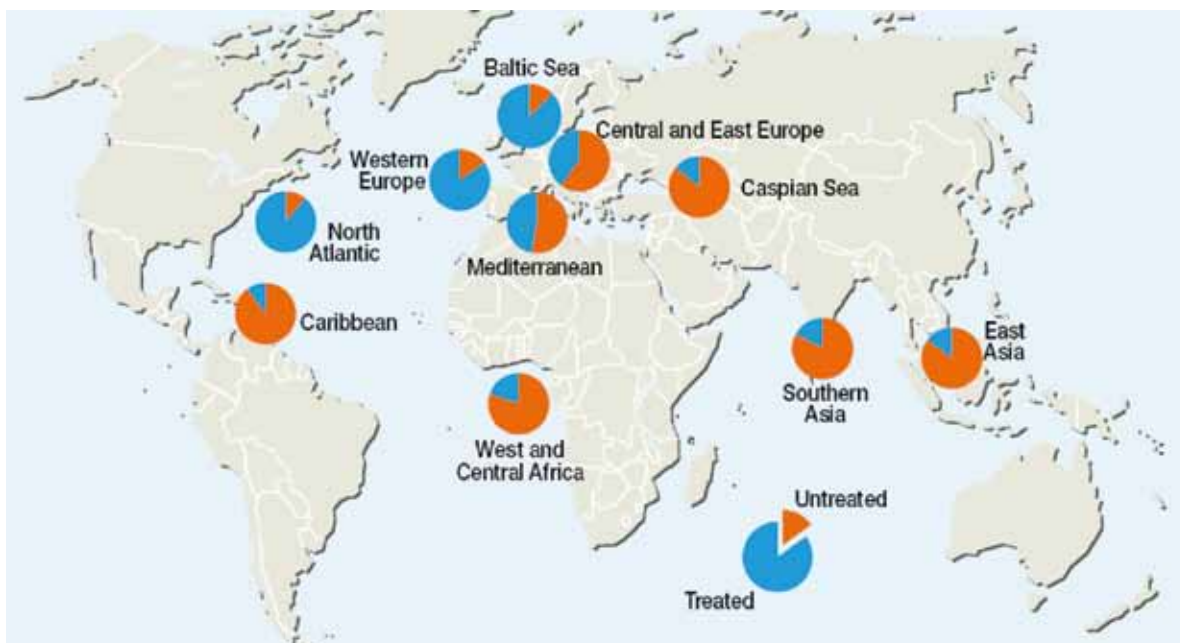
**Principales solutions pour lutter contre la rareté des ressources et la dégradation de l'environnement :**

- **La productivité alimentaire** : les entreprises qui encouragent de nouveaux modes de consommation en faveur de régimes alimentaires moins « carnés », celles qui offrent des technologies agricoles efficaces (par exemple, l'irrigation) et celles qui permettent une amélioration de la productivité agricole à long terme. Ce point est traité plus en détail dans un précédent document de recherche de Dexia AM consacré à la rareté des denrées alimentaires (« Food Scarcity<sup>(18)</sup>»);
- **L'hygiène et l'assainissement** : les sociétés qui offrent des produits et services de gestion des déchets et de traitement des eaux usées, mais également des produits d'hygiène destinés principalement aux consommateurs des pays émergents et en développement ;
- **La gestion des ressources** : les entreprises qui opèrent dans les domaines de l'exploration des ressources naturelles, du développement de matériaux et procédés alternatifs aux ressources traditionnelles (par exemple, les nouveaux combustibles, le recyclage, les énergies renouvelables), ainsi que celles fournissant des technologies moins gourmandes en ressources naturelles<sup>(19)</sup>.

## Exemple de solution : l'hygiène et l'assainissement

Selon les estimations, 90 % des eaux usées des pays en développement sont déversées sans aucun traitement dans l'environnement naturel et deviennent ainsi un vecteur clé de maladies. Selon l'ONU/l'OMS, 2,2 millions de personnes dans le monde meurent chaque année de maladies liées à la qualité de l'eau, dont 1,8 millions d'enfants. Cette situation est aggravée par le manque de moyens destinés à promouvoir et préserver la santé, ainsi que par le nombre limité d'infrastructures de traitement des eaux. Outre les conséquences évidentes sur la santé, cette situation fragilise également l'économie par une baisse de la productivité et détruit les ressources naturelles telles que les écosystèmes marins. Par exemple, en Chine, les coûts directs liés à la rareté et à la pollution de l'eau sont estimés à 2,3 % du PIB<sup>(20)</sup>.

### Ratio de traitement des eaux usées



Source : ONU Habitat, 2010

*On estime à 90 % la part des eaux usées des pays en développement qui est déversée sans aucun traitement dans les rivières, les lacs et les océans*

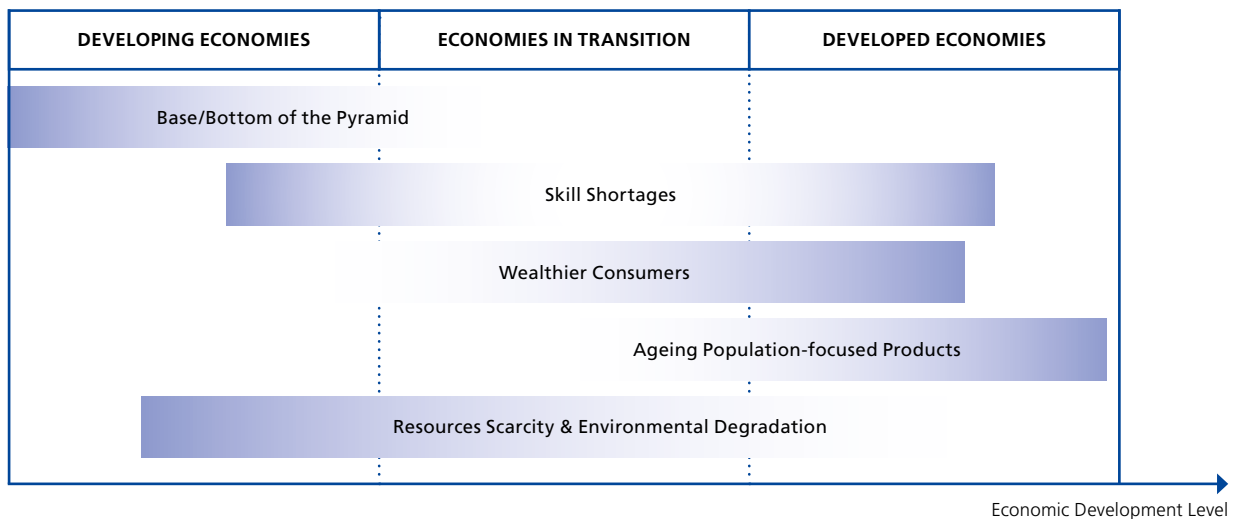
**China Everbright International** est un conglomérat chinois qui a publié une forte croissance de son chiffre d'affaires (+60 %) et de ses bénéfices (+34 %) en 2010 par rapport à 2009. Si la construction et l'exploitation d'usines de production d'énergie à partir de déchets représentent le segment dont la croissance est la plus rapide, sa division historique de traitement de l'eau a encore contribué à hauteur de près de 30 % à son chiffre d'affaires et ses bénéfices en 2010. Cette division opère dans la construction, la modernisation et l'exploitation d'usines de traitement des eaux usées, de traitement des eaux réutilisables et de traitement des eaux de surface. Sous l'effet de l'urbanisation et de l'industrialisation, les eaux usées devraient atteindre 79 milliards de tonnes d'ici 2015, contre 57 milliards de tonnes en 2008. Les infrastructures actuelles de traitement des eaux usées sont encore inadéquates, d'où l'importance de la demande en matière d'investissements<sup>(21)</sup>. En 2010, les usines d'Everbright ont traité plus de 460 milliards de m<sup>3</sup> d'eaux usées, soit une hausse de 18 % par rapport à l'année précédente. Cette augmentation du volume a eu un impact positif sur le chiffre d'affaires et les bénéfices de l'activité de services.

Un autre acteur intéressant dans le domaine de l'hygiène et de l'assainissement est **Suez Environnement**. La société est considérée comme l'un des deux premiers prestataires mondiaux de services environnementaux (eau et déchets) avec une présence dans 25 pays de la planète. Elle offre une large gamme intégrée de services tout au long de la chaîne de valeur de l'eau et des déchets. La contribution de Suez au droit à l'accès au traitement de l'eau et des déchets est manifeste : sur les 15 dernières années, la société a fourni de l'eau potable à plus de 11 millions de personnes et connecté 5,3 millions de personnes à un réseau de traitement des eaux usées. La croissance à long terme des services environnementaux (gestion de l'eau et des déchets) est principalement portée par les besoins en nouvelles infrastructures dans les pays émergents, ainsi que par les besoins en modernisation des installations dans les pays développés. Suez devrait parvenir à accroître ses dépenses d'investissement en 2011-2012, tout en réduisant progressivement son ratio d'endettement. La société est bien placée pour tirer parti de la croissance continue du nombre de projets liés à l'eau à l'échelle mondiale, notamment grâce à sa présence en Chine.

## 4. Les opportunités de marché et les choix d'investissement

Les opportunités abordées et présentées ci-dessus montrent que les solutions doivent être adaptées aux différents pays et régions, les divergences entre les niveaux de développement économique, les structures par âge de la population, etc. se traduisant par des opportunités tout aussi différentes. C'est précisément ce qu'illustre le graphique ci-dessous.

Les solutions aux enjeux démographiques vont différer selon le niveau de développement économique



Source : Dexia AM, 2011

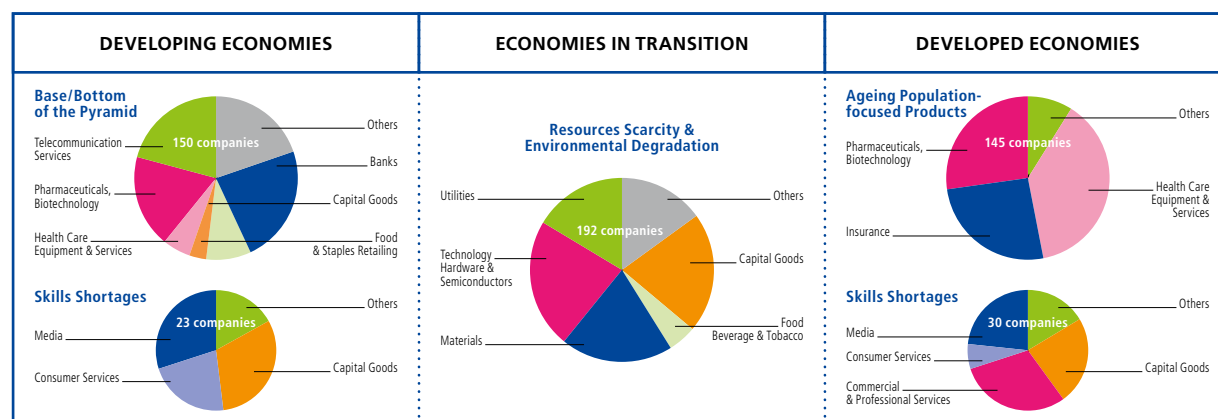
Les sections suivantes présentent la façon dont Dexia AM intègre ces opportunités dans son analyse ISR, ainsi que la manière dont différentes sociétés sont positionnées tant du point de vue durable que financier par rapport à un enjeu démographique précis.

## 4.1. Une sélection de sociétés en mesure d'offrir des solutions concrètes

Une sélection a été réalisée afin d'identifier les sociétés bien placées pour offrir des solutions aux enjeux démographiques. Une approche « top-down » a été adoptée en tenant compte des thématiques de durabilité les plus pertinentes au regard de la démographie. Dans cette perspective, la sélection privilégie les solutions plus durables (telles que les énergies renouvelables, le recyclage des matériaux ou les transports en commun) et évite dans une large mesure les fournisseurs de produits et de services opérant dans des secteurs tels que l'automobile, le pétrole, le gaz et l'exploitation minière. Sur la base des solutions identifiées précédemment dans le document, plus de 500 sociétés parmi lesquelles des valeurs de l'indice MSCI Monde, des PME et des entreprises des pays émergents ont été sélectionnées.

### Une sélection de sociétés qui répondent aux enjeux démographiques et qui offrent des solutions concrètes

(La sélection des sociétés est fondée sur l'exposition du chiffre d'affaires aux produits, pays, régions, etc.)



Source : Dexia AM, 2011

#### La sélection des valeurs répondant aux enjeux démographiques permet de tirer les conclusions suivantes :

- **Le secteur de la santé est largement représenté et il existe une plus grande diversité de secteurs concernés dans les économies en développement :** Les entreprises du secteur de la santé sont très représentées, leurs activités répondant naturellement à plusieurs enjeux identifiés. Dans le même temps, il existe une plus grande diversité de secteurs parmi les solutions des pays émergents par comparaison avec les pays développés. Cette diversité est la plus manifeste dans le cadre des opportunités présentées par la base de la pyramide où les solutions englobent des secteurs aussi différents que diversifiés, des télécommunications aux biens d'équipement.
- **Les grandes entreprises sont sous-représentées dans la « base de la pyramide » par rapport aux PME et/ou sociétés des marchés émergents :** Dans l'ensemble, les grandes entreprises apparaissent sous-représentées dans les opportunités de marché et les solutions BDP par comparaison avec leur poids au sein des grands indices. Cette situation est le fait de plusieurs facteurs tels que les barrières locales et réglementaires à l'entrée dans certains marchés BDP clés comme l'Inde, la sous-estimation du potentiel de croissance des marchés BDP et le fait que les modes de consommation occidentaux ne représentent pas encore la norme. De plus, au sein de la sélection, les PME et/ou les entreprises des marchés émergents sont plus susceptibles d'adopter des business models parfaitement conformes aux enjeux démographiques. Ce faisant, l'impact sur les chiffres d'affaires est moins dilué et le potentiel de croissance plus élevé.

## Étude de cas : l'accès aux télécommunications à la base de la pyramide – processus de sélection

Comme nous l'avons précédemment mentionné, une importance toute particulière a été accordée dans le cadre de notre processus de sélection à l'identification des sociétés dont le choix se justifie tant par des caractéristiques intéressantes du point de vue durable que financier. Prenons l'exemple de l'accès aux télécommunications.

### Des sociétés se distinguant par leurs solutions sous un angle plus durable

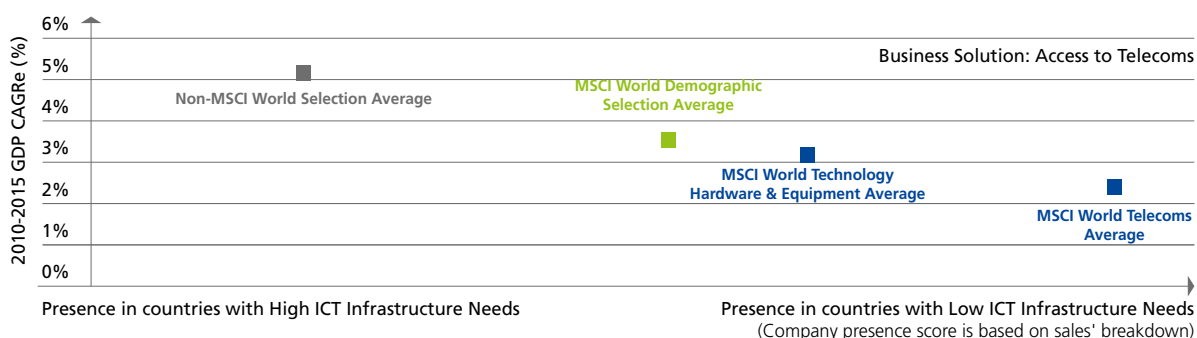
En matière de solutions relatives à l'accès aux télécommunications, une façon de différencier les entreprises est d'évaluer les besoins en infrastructures de télécommunications dans les différents pays en utilisant divers indicateurs du développement durable au niveau mondial comme notamment les taux d'abonnement à la téléphonie mobile, le nombre d'utilisateurs d'internet ou la population couverte par les réseaux téléphoniques mobiles. Ces indicateurs sont agrégés de manière à obtenir un classement et un score pour chaque pays en termes de besoins en infrastructures de télécommunications – l'enjeu du développement durable. Les expositions de sociétés aux pays en fonction de leurs besoins en infrastructures de télécommunication sont alors déterminées afin d'établir le profil durable de chaque entreprise.

### Des sociétés se distinguant par leurs solutions sous un angle plus financier

Chaque pays est ensuite évalué au regard de son taux de croissance économique moyen futur, tout simplement en estimant le taux de croissance annuel moyen du PIB entre 2010 et 2015 pour chacun d'entre eux. Ensuite, les expositions pondérées par les ventes des sociétés aux taux de croissance du PIB des pays sont alors calculées afin d'obtenir des perspectives financières de chaque entreprise. Les sélections de sociétés par type de solution sont calculées en utilisant la moyenne arithmétique équipondérée.

Les résultats de ces deux évaluations peuvent ensuite être combinés afin de donner une indication de l'ampleur de l'exposition d'une société à la solution de l'accès aux télécommunications.

### Quelle est l'exposition du secteur des TIC à la solution démographique de l'accès aux télécommunications ?



*Les sociétés situées en haut à gauche du graphique devraient bénéficier de meilleures opportunités de croissance dans la mesure où les besoins en infrastructures de télécommunications sont les plus importants.*

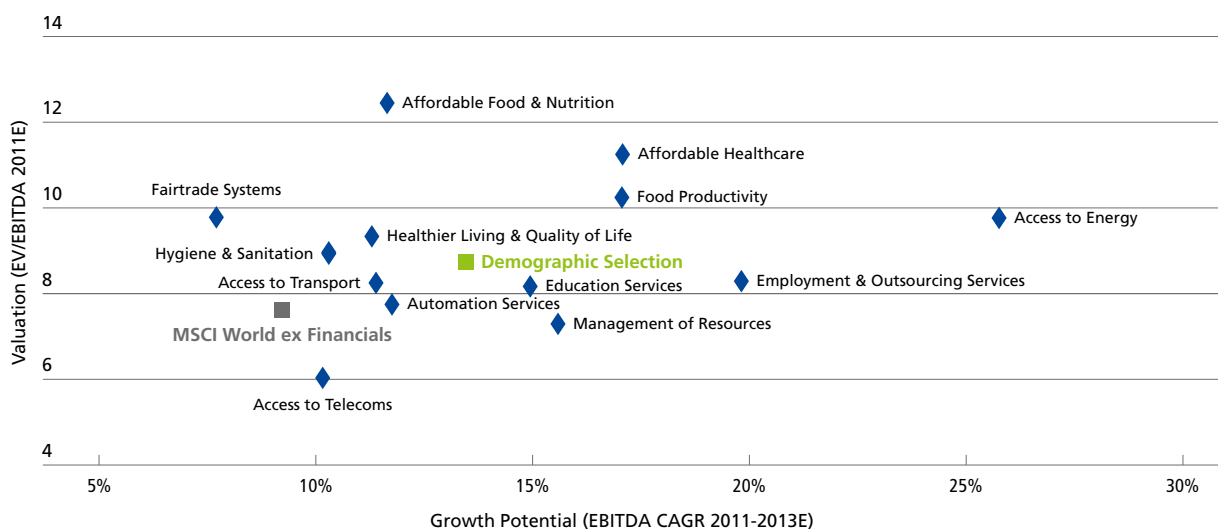
Comme on peut le voir sur le graphique ci-dessus, les opérateurs de télécommunications qui sont présents dans l'indice MSCI Monde ne sont pas suffisamment exposés aux pays possédant d'importants besoins en infrastructures. C'est l'inverse qui prévaut pour les sociétés non présentes dans l'indice MSCI Monde qui ont été sélectionnées de par leur exposition positive aux besoins de l'accès aux télécommunications.

## 4.2. Des solutions et des niveaux d'opportunités variés

A partir de notre sélection en termes d'enjeux démographiques et de l'identification d'un panier d'entreprises répondant à chaque solution, d'autres simulations peuvent être réalisées afin de déterminer les solutions qui offrent actuellement les meilleurs profils de croissance et, ultérieurement, les meilleures opportunités. Les sélections par type de solution au sein de l'indice MSCI Monde, des PME et des sociétés des marchés émergents ont été définies en utilisant une moyenne arithmétique équipondérée. Ces résultats agrégés pour les solutions relatives aux enjeux démographiques sont synthétisés ci-dessous<sup>(22)</sup>.

### Profils de croissance des sociétés sélectionnées pour les deux prochaines années

VE/EBITDA et EBITDA TCAM (2011-2013e) de notre sélection par type de solution



Source : Bloomberg et Dexia AM, 2011

Les enjeux posés par les tendances démographiques vont inévitablement soutenir la demande et la croissance de toutes les solutions sur un horizon à moyen et long terme. A court terme toutefois, comme le montre le graphique ci-dessus, ces solutions s'accompagnent toutes de différents potentiels de croissance et, ce faisant, de différents niveaux de valorisation. Un certain nombre de conclusions intéressantes peuvent être tirées :

- **Le potentiel de croissance de la sélection « enjeux démographiques » est plus élevé que celui de l'indice MSCI Monde.**

Cela confirme notre conviction selon laquelle ces solutions sont tangibles et justifiées. Les produits et services tels que les télécommunications à destination des marchés BDP sont à l'étude depuis un certain temps déjà et de multiples solutions innovantes ont été mises au point afin de pouvoir répondre à ces besoins ; c'est la raison pour laquelle les prévisions pour les télécommunications sont moins prometteuses que celles d'autres solutions identifiées.

- **Les tendances démographiques sont des thèmes à long terme auxquels notre exposition coûtera plus cher mais pour lesquels un certain nombre d'opportunités subsistent.**

En règle générale, les potentiels de croissance plus élevés vont de pair avec des valorisations plus élevées. Cela indique que le marché a déjà partiellement intégré le potentiel de croissance des sociétés sélectionnées. Nous sommes convaincus que les tendances et les enjeux démographiques, ainsi que les solutions qui s'y rapportent, justifient un maintien de notre intérêt pour ces valeurs, malgré leur valorisation élevée. Toutefois, il existe également certains cas, comme celui de la thématique « gestion des ressources », qui présentent des valorisations encore faibles et donc des opportunités plus évidentes.

## 5. Conclusion

Comprendre les tendances liées à la démographie, les enjeux qui en découlent et les solutions proposées est complexe. Si le thème de la démographie évoque immédiatement des images d'êtres humains et de populations, il convient de ne pas oublier les nombreuses répercussions qui influent sur d'autres aspects comme la dégradation de l'environnement, ainsi que la rareté des ressources. Une compréhension approfondie des implications sur la santé des habitants de la planète, l'environnement, la main-d'œuvre et la consommation tant des populations en développement que vieillissantes est nécessaire pour identifier les solutions parfois insoupçonnées. Globalement, avoir une compréhension détaillée des enjeux démographiques offre des opportunités d'investissement considérables dans un large éventail de régions, marchés et secteurs. Par ailleurs, les investissements axés sur la démographie ne sont pas circonscrits aux domaines traditionnellement associés à ce thème, à l'instar du secteur de la santé.

L'un des objectifs de cette étude est d'établir un lien concret entre les enjeux démographiques et les solutions durables à ces problèmes, tout en garantissant de bons rendements financiers. Par exemple, les sociétés qui proposent des solutions d'éducation dans un contexte de pénurie potentielle de qualifications provoquée par une main-d'œuvre certes de plus en plus abondante, mais non qualifiée, offre clairement des solutions satisfaisantes tant au niveau durable que financier. De même, les entreprises qui proposent des solutions plus durables visant à utiliser les ressources énergétiques plus efficacement ou cherchant à accroître la production de ressources déjà rares sont tout autant intéressantes.

Une compréhension approfondie des tendances démographiques offre donc de multiples opportunités et solutions pour un investisseur. Ces solutions couvrent un vaste éventail de marchés (par exemple, les marchés développés et émergents) et de secteurs (de la santé aux énergies renouvelables). L'identification et la sélection des sociétés nous permettent d'observer que la croissance et les opportunités apparaissent plus manifestes parmi les PME que parmi les grandes entreprises. Le plus souvent, le marché semble avoir déjà intégré les tendances démographiques dans les niveaux de valorisation et les perspectives de croissance des entreprises bien positionnées pour offrir des solutions concrètes. Pour autant, des opportunités subsistent et il est encore possible d'investir dans des sociétés qui présentent des valorisations moins élevées et des potentiels de croissance prometteurs.

Dans la mesure où les enjeux induits par la croissance démographique et le vieillissement de la population ne sont guère appelés à se dissiper dans un avenir proche, la capacité à déceler les différentes opportunités d'investissement et à agir en conséquence sera essentielle.

### De quelle façon Dexia AM intègre actuellement cette étude de la démographie dans son analyse ISR ?

Notre compréhension des tendances démographiques et de leurs implications en matière de durabilité est parfaitement intégrée dans l'analyse de nos principaux fonds **Best-in-Class** pour l'ensemble des régions et des classes d'actifs.

La capacité d'une société à offrir des solutions aux enjeux démographiques entre naturellement dans le champ de notre **Analyse Macro**, laquelle consiste à identifier certains business models et produits susceptibles de prendre en compte et de contribuer positivement aux grands défis du développement durable tels que la croissance démographique (défis macro appelé « Economies en développement ») et le vieillissement des populations (défis macro appelé « Evolution démographique »). Elle étudie également les enjeux que la croissance démographique représente pour les ressources et l'environnement (dans la cadre de défis macro appelé « Surexploitation des ressources naturelles »). L'importance des enjeux démographiques sur l'analyse des sociétés est intrinsèquement dépendante de la gamme de produits et du secteur d'activité de chaque entreprise. Certaines activités sont très tournées vers l'offre de solutions liées à la démographie comme les services à l'éducation et les produits destinés aux seniors, tandis que d'autres activités telles que la production minière sont plus influencées par d'autres tendances macro comme le Changement climatique. C'est pourquoi notre Analyse Macro nous permet, grâce à une approche « top-down », d'identifier les sociétés dont les produits sont bien adaptés pour répondre aux enjeux démographiques. Le thème de la démographie ne saurait être mieux intégré dans notre Analyse Macro dans la mesure où quatre (les Economies en développement, l'Evolution démographique, la Surexploitation des ressources naturelles et la Santé et le bien-être) de nos six grands défis du développement durable sont liés à la démographie.

Notre **Analyse Micro** nous permet, sur la base d'une approche « bottom-up », d'évaluer la capacité des entreprises à répondre aux enjeux posés par la possible pénurie de main-d'œuvre qualifiée, à limiter leur impact sur la rareté des ressources et la dégradation de l'environnement, ainsi qu'à adapter leur portefeuille de produits afin de répondre de manière durable à l'évolution des besoins des consommateurs. Par exemple, nous déterminons si les entreprises ont, et dans quelle mesure, adapté et développé de nouvelles versions de produits existants afin de s'assurer d'une adoption plus large par les consommateurs, principalement ceux aux revenus les plus modestes. De même, nous évaluons la façon dont chaque société fait face au problème de la pénurie de qualifications.

- (1) Population Reference Bureau, [www.prb.org/Articles/2006/ChinasConcernOverPopulationAgingandHealth.aspx](http://www.prb.org/Articles/2006/ChinasConcernOverPopulationAgingandHealth.aspx)
- (2) WWF, 2010, « Living Planet Report », [http://wwf.panda.org/about\\_our\\_earth/all\\_publications/living\\_planet\\_report/](http://wwf.panda.org/about_our_earth/all_publications/living_planet_report/)
- (3) EurActiv, février 2010, [www.euractiv.com/en/enterprise-jobs/unemployment-soars-due-to-skills-shortage](http://www.euractiv.com/en/enterprise-jobs/unemployment-soars-due-to-skills-shortage)
- (4) Centre européen pour le développement de la formation professionnelle (CEDEFOP)
- (5) Economist Intelligence Unit – Country and Economic Research, November 2009, « Estimating potential labour shortage and supply in the European Economic Area – A report for the Home Office Migration Advisory Committee »
- (6) PWC, 2011, 14e enquête mondiale annuelle auprès des CEO (« 14th Annual Global CEO Survey »), [www.pwc.com/gx/en/ceo-survey/pdf/14th-annual-global-ceo-survey.pdf](http://www.pwc.com/gx/en/ceo-survey/pdf/14th-annual-global-ceo-survey.pdf)
- (7) ReportLinker, octobre 2010, « Indian Education Services – A Hot Opportunity »
- (8) World Resource Institute, 2007, « The next 4 Billion - market size and business strategy at the base of the pyramid »
- (9) ITU, octobre 2010, « The World in 2010 – ICT Facts and Figures »
- (10) Les personnes comprises dans la classe moyenne sont celles définies comme gagnant entre 10 et 20 dollars par jour
- (11) Euromonitor, décembre 2010, « India: spotlight on key market trends in luxury goods »; et janvier 2011, « Luxury Industry Review »
- (12) Bain & Company, octobre 2010, « Bain & Company projects 10% surge in worldwide luxury goods sales in 2010, erasing recessionary declines »
- (13) ONU, 2009, « World Population Ageing 2009 », [www.un.org/esa/population/publications/WPA2009/WPA2009-report.pdf](http://www.un.org/esa/population/publications/WPA2009/WPA2009-report.pdf)
- (14) Healthcare Reform, juillet 2009, The Aging Baby Boomer Population, Stroke Treatment And Stem Cell Therapy », American Chronicle
- (15) Datamonitor, mars 2008, [www.datamonitor.com](http://www.datamonitor.com)
- (16) William McIlhargey, 9 janvier 2008, « Orthopaedic Environment, A Market And Company Review »
- (17) Goldman Sachs, 12 janvier 2011, « Identifying growth opportunities in the care home sector »
- (18) Dexia AM, 2010, « Food Scarcity – Trends, Challenges, Solutions », [http://sri.dexia-am.com/LibrarySRI%2fFOOD\\_SCARCITY.pdf](http://sri.dexia-am.com/LibrarySRI%2fFOOD_SCARCITY.pdf)
- (19) La solution de la « Gestion des ressources » aborde inévitablement un certain nombre de problèmes liés à l'environnement. Dans le cadre de ce document de recherche, l'accent a été mis sur les activités relatives aux énergies renouvelables, à l'efficacité énergétique et au recyclage. Dexia AM a déjà étudié un certain nombre de problèmes environnementaux de manière plus détaillée dans d'autres documents de recherche publiés, notamment dans ceux intitulés « Fukushima Accident: An Inflection Point for Nuclear Power », avril 2011, <http://sri.dexia-am.com/LibrarySRI/Research%20Paper%20-%20An%20Inflection%20Point%20for%20Nuclear%20Power.pdf>, et « Generating Negawatts – Energy Efficiency's Threats and Opportunities for European Utilities », mai 2010, [http://sri.dexia-am.com/LibrarySRI%2fGENERATING\\_NEGAWATTS.pdf](http://sri.dexia-am.com/LibrarySRI%2fGENERATING_NEGAWATTS.pdf)
- (20) UBS, septembre 2010, « UBS research focus – The rush for resources challenges emerging markets »
- (21) JLJ Group, janvier 2010, « Wastewater Treatment Industry in China, Overview of Key Tier 2 City Markets 2010 Update »
- (22) Les résultats excluent les données du secteur financier selon la classification GICS, les indicateurs de valorisation utilisés ne reflétant pas les activités du secteur. En conséquence, l'indice MSCI Monde exclut également le secteur financier, de même que ne sont pas prises en considération les solutions « Produits financiers abordables » et « Sécurité financière ».

### Belgium

Dexia Asset Management Belgium  
Place Rogier 11  
1210 Bruxelles  
Tel.: + 32 2 222 11 11

### France

Dexia Asset Management SA  
40, rue Washington  
75408 Paris Cedex 08  
Tel.: + 33 1 53 93 40 00

### Luxembourg

Dexia Asset Management  
Luxembourg SA  
136, route d'Arlon  
1150 Luxembourg  
Tel.: + 352 2797-1

### Australia

Ausbil Dexia Ltd  
Veritas House – Level 23  
207 Kent Street  
Sydney NSW 2000  
Tel.: + 61 2 925 90 200

### Bahrain

Dexia Asset Management Luxembourg SA,  
Middle East Representative Office  
Bahrain Financial Harbour, Financial Center,  
West Harbour Tower, Level 23  
King Faisal Highway  
PO Box 75766  
Manama  
Tel.: + 973 1750 99 00

### Canada

Dexia Asset Management  
155 Wellington Street West  
6th Floor  
Toronto, ON  
M5V 3L3  
Tel.: + 1 416 974 9055

### Germany

Dexia Asset Management Luxembourg SA  
Zweigniederlassung Deutschland  
An der Welle 4  
60422 Frankfurt  
Tel.: + 49 69 7593 8823

### Italy

Dexia Asset Management Luxembourg SA,  
Succursale italiana  
Corso Italia 1  
20122 Milano  
Tel.: + 39 02 31 82 83 62

### Spain

Dexia Asset Management Luxembourg SA,  
Sucursal en España  
Calle Ortega y Gasset, 26  
28006 Madrid  
Tel.: + 34 91 360 94 75

### Switzerland

Dexia Asset Management Luxembourg SA,  
succursale de Genève  
2, rue de Jargonnant  
1207 Genève  
Tel.: + 41 22 707 90 00

### The Netherlands

Dexia Asset Management Nederlands  
bijkantoor  
Lichtenauerlaan 102-120  
3062 ME Rotterdam  
Tel.: + 31 10 204 56 53

## Disclaimer

Le présent document a un caractère purement informatif, il ne comporte aucune offre de vente ou d'achat d'instruments financiers, il ne constitue pas un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, quelle qu'elle soit, sauf convention contraire expresse. Les informations reprises dans ce document nous ont été transmises par différentes sources. Dexia Asset Management apporte le plus grand soin dans le choix des sources de données ainsi que dans la transmission de ces informations. Toutefois, des erreurs ou omissions dans ces sources ou dans ces processus ne peuvent pas être exclues a priori. Dexia AM ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation du présent document. Le contenu de celui-ci ne peut être reproduit que moyennant l'accord écrit préalable de Dexia AM. Les droits de propriété intellectuelle de Dexia AM doivent être respectés à tout moment.

**ATTENTION :** Si le présent document mentionne des performances passées d'un instrument financier ou d'un indice financier ou d'un service d'investissement, fait référence à des simulations de telles performances passées ou comporte des données relatives à des performances futures, le client est conscient que ces performances et/ou prévisions ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. De plus, Dexia AM précise que :

- dans le cas où il est précisé qu'il s'agit de performances brutes, la performance peut être influencée par des commissions, redevances et autres charges.
- dans le cas où la performance est exprimée en une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur, les gains mentionnés peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations du taux de change.

Si le présent document fait référence à un traitement fiscal particulier, l'investisseur est conscient qu'une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et qu'elle est susceptible d'être modifiée ultérieurement.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 24, §1 de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil. Si la présente information est une communication publicitaire, Dexia AM tient à préciser qu'elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Si vous souhaitez de plus amples informations concernant l'offre de Dexia Asset Management, contactez-nous par courriel à [investor.support-dam@dexia.com](mailto:investor.support-dam@dexia.com). Vous pouvez également vous connecter sur notre site Internet à l'adresse <http://sri.dexia-am.com>.