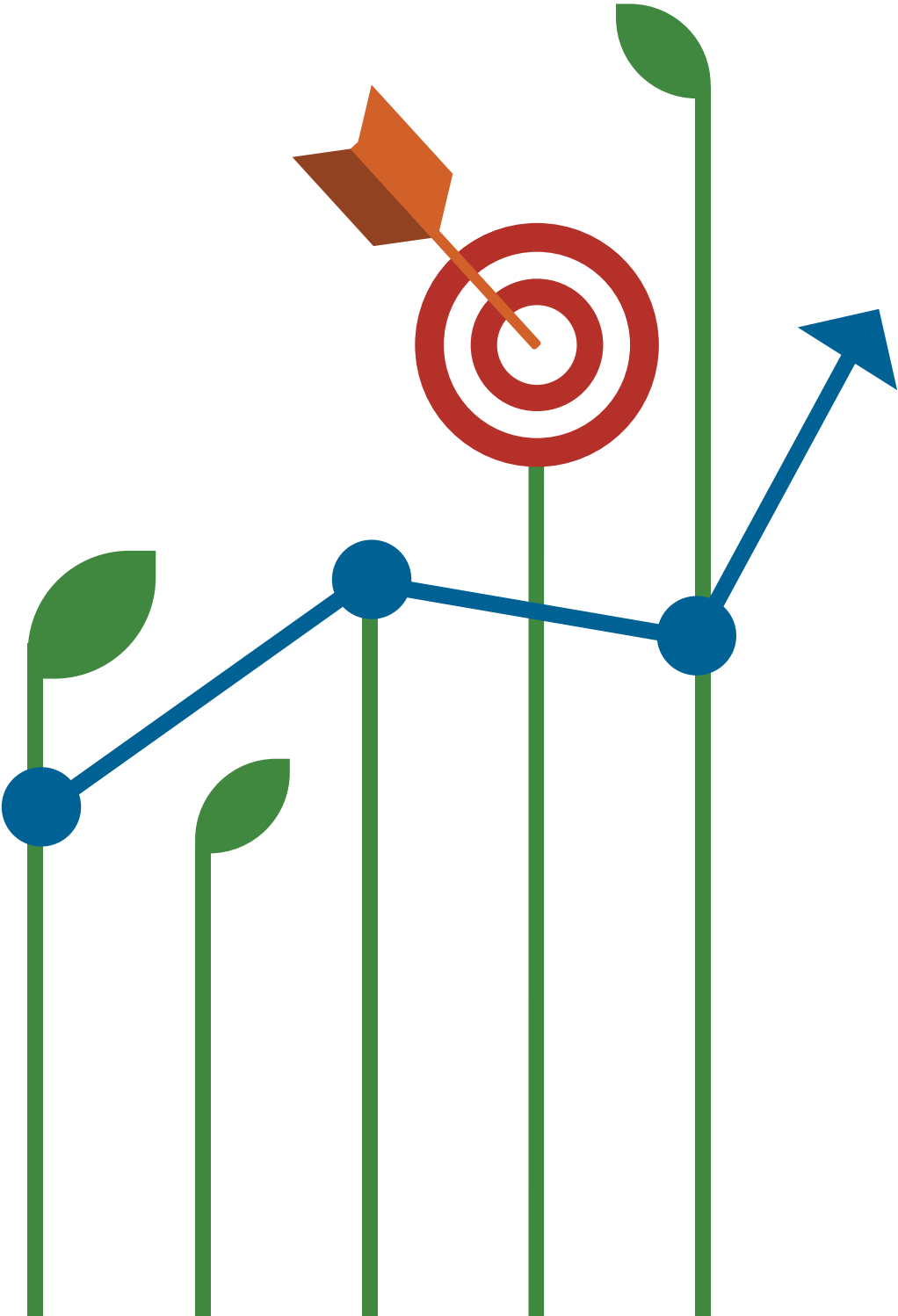


Comment aborder l'investissement durable ?





Édito

Poussé notamment par un impératif climatique de plus en plus pressant, ainsi qu'une prise de conscience de la société civile et des pouvoirs publics, l'investissement durable tient surtout son essor d'une volonté marquée des investisseurs de mieux orienter leur épargne afin de donner du sens à leurs investissements.

Sans sacrifier aux objectifs de performance, l'investissement durable permet en effet d'agir de façon tangible sur les acteurs économiques (entreprises, États) afin d'améliorer leurs pratiques dans le respect des problématiques ESG.

Au-delà de la question de l'investissement durable et sa résonance dans l'univers de la gestion de fonds, que nous abordons ici, il s'agit d'une réalité qui s'inscrit dans l'économie réelle. Les enjeux durables deviennent si cruciaux pour les sous-jacents économiques que sont les entreprises, que les dirigeants doivent désormais les intégrer sérieusement dans leur management.

Ce support est conçu de manière accessible et pédagogique pour apporter aux investisseurs des réponses à leurs interrogations.

Informations sur les risques

La valeur des investissements et des revenus qui en découlent peut évoluer à la hausse comme à la baisse et le client est susceptible de ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi.

Les investisseurs doivent prendre note du fait que les opinions énoncées peuvent ne plus être d'actualité et avoir déjà été mises à exécution.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les investissements à l'étranger peuvent être affectés par l'évolution des taux de change des devises.

Les investissements sur les marchés émergents peuvent être plus volatils que ceux sur d'autres marchés plus développés.

La priorité accordée par certains gérants aux titres de sociétés qui jouissent d'une solide réputation en matière de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut se traduire par des performances parfois moins intéressantes que celles de produits identiques sans ce même parti pris. Aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité d'une telle réputation. La réputation d'une entreprise au regard des critères ESG peut changer avec le temps.

Le cours des obligations est influencé par l'évolution des taux d'intérêt, des notations de crédit des émetteurs et d'autres facteurs tels que l'inflation et les dynamiques de marché. En règle générale, le cours d'une obligation baisse en cas de hausse des taux d'intérêt. Le risque de défaut est fonction de la capacité de l'émetteur à payer les intérêts et à rembourser le prêt à l'échéance. En conséquence, le risque de défaut peut varier entre les États émetteurs et les entreprises émettrices.

Un bien immobilier ou un terrain peut être difficile à vendre, raison pour laquelle les investisseurs peuvent ne pas être à même de liquider leur investissement au moment où ils le souhaitent. La valeur d'un bien immobilier repose généralement sur l'opinion d'un valorisateur plutôt que sur des faits.

Sommaire



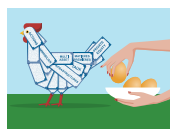
Performance

4



Les approches

6



Les classes d'actifs

8



Les investisseurs

10



Effet de mode ?

12



La notation extra-financière

14



Grille de lecture

16



Lexique

18

Performance

L'investissement durable nécessite-t-il de mettre de côté ses objectifs de performance ?

La prise en compte des critères extra-financiers a longtemps été perçue comme un facteur complexifiant le processus d'investissement aux dépens des sources de performances. En outre, l'investissement durable serait, par nature, incompatible avec la génération de performance.

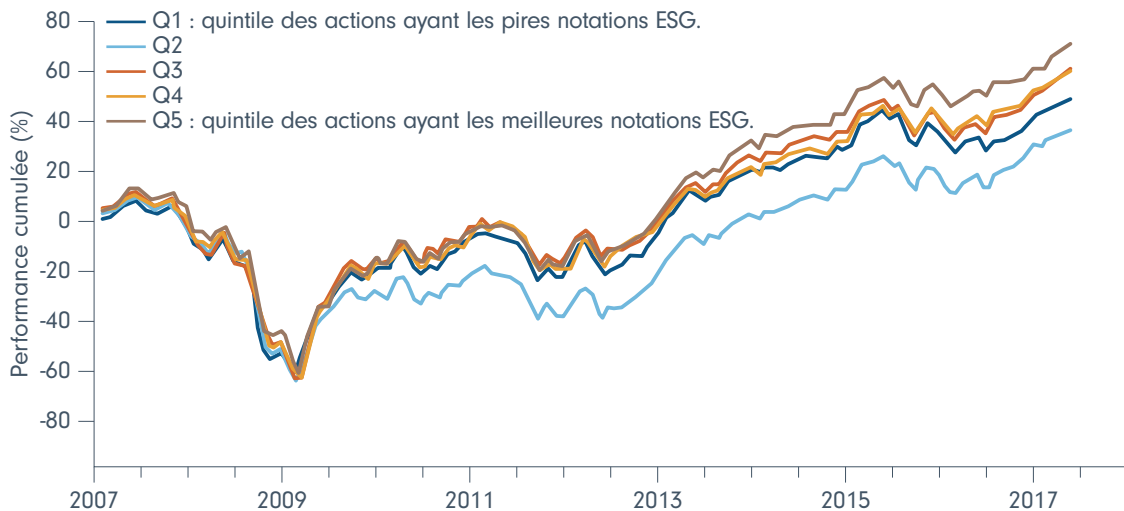


Investissement durable et performance sont loin d'être incompatibles, au contraire...

Selon une étude universitaire¹, les initiatives d'engagement liées aux enjeux ESG sont synonymes d'une surperformance de 1,8 % au cours de l'année suivant leur mise en place. Le dialogue sur les thèmes de la gouvernance d'entreprise et du changement climatique s'est avéré le plus rentable avec des surperformances respectives de 8,6 % et de 10,3 %.

Plus généralement, il existe un phénomène de convergence car l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance contribue à réduire le profil de risque d'une entreprise et donc à l'amélioration de ses performances financières.

Performance historique des actions classées par quintile de notation ESG, au sein du MSCI World ex US, sur 10 ans



Les actions des quintiles les plus élevés en termes de notation ESG (Q5) ont enregistré une meilleure performance au cours de la période de backtesting de 10 ans (2007-2017) que celles des autres quintiles.

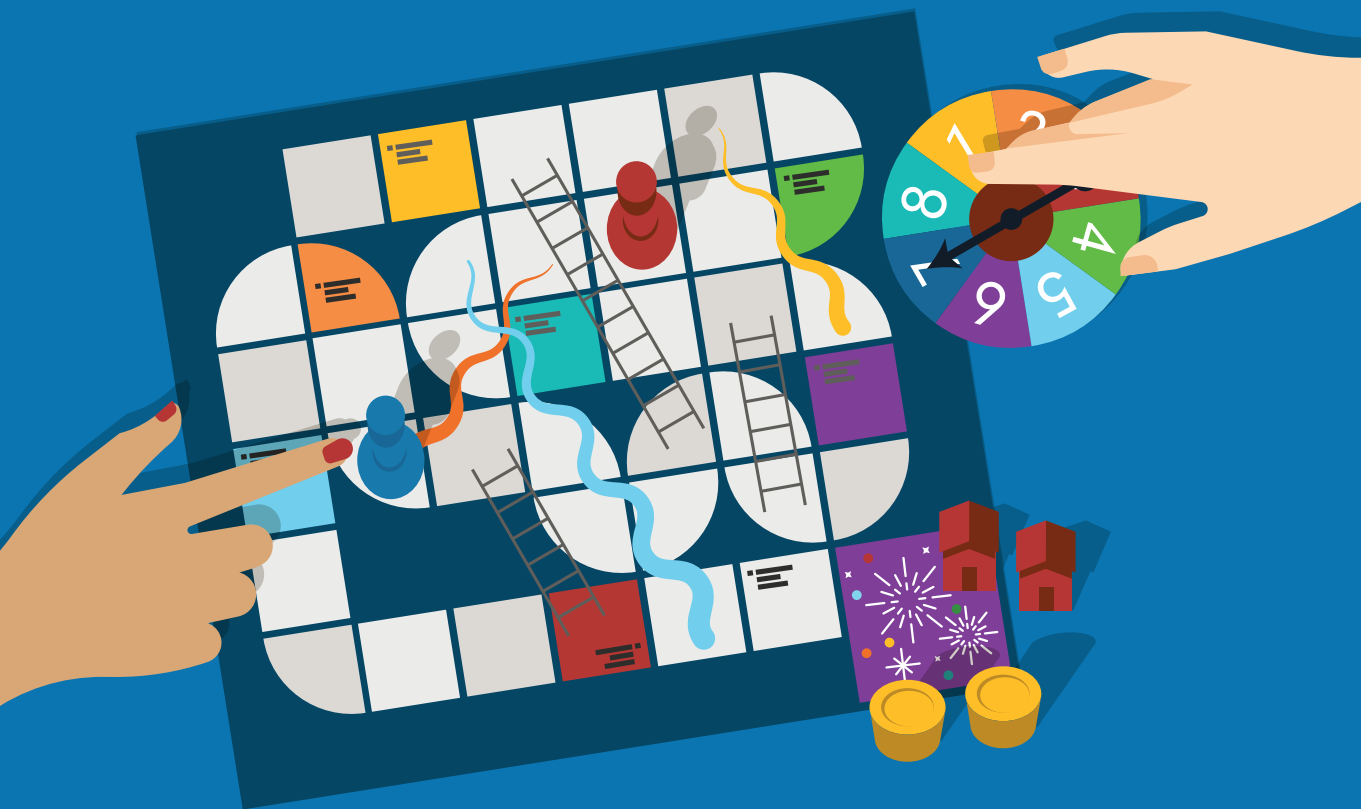
Source : MSCI, foundations of ESG Investing, novembre 2017. Des quintiles équi-pondérés sont formés chaque mois à partir des composants non-américains de l'indice MSCI World. Le classement est basé sur le score MSCI ESG. Les performances sont mesurées en devise locale et incluent le réinvestissement des dividendes.

1. Dimson, E., Karakas, O., Li, X. : « Active Ownership ». The Review of Financial Studies, Volume 28, numéro 12, décembre 2015, pages 3 225-3 268. http://www.people.hbs.edu/kramanna/HBS_JAE_Conference/Dimson_Karakas_Li.pdf.

Les approches

Quelles sont les différentes approches possibles pour appliquer la notion d'investissement durable ?

Avec la prise de conscience de l'investissement durable, certaines notions comme l'intégration ou l'exclusion ont pris leur place progressivement dans le langage des investisseurs.



Selon les exigences ESG des investisseurs, différentes approches de l'investissement durable peuvent être mises en place

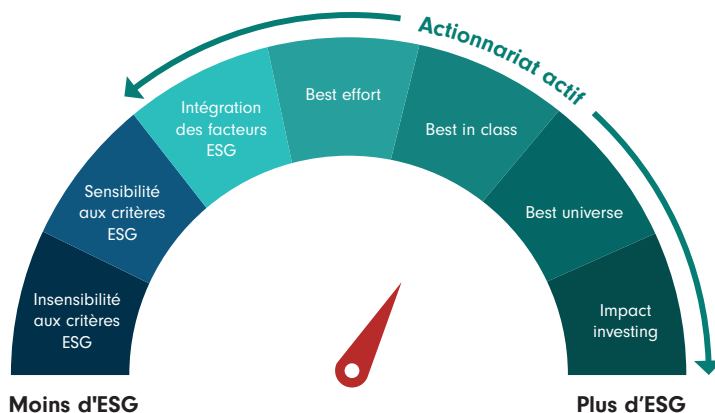
L'intégration ESG, qui signifie la prise en compte de façon systématique et explicite des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le processus d'investissement, est probablement le socle commun à toute véritable approche d'investissement durable.

Son principe d'application premier est celui de l'exclusion, qui consiste à proscrire de son univers d'investissement des secteurs inadéquates aux exigences en matière d'ESG (pétrole, gaz, armement, tabac, jeux, "divertissements pour adultes").

Plusieurs approches se dessinent pour répondre à différents objectifs des investisseurs. En voici les **principaux axes** :

- **Approche « best effort »** : sélection des entreprises les plus performantes dans l'amélioration de leurs pratiques ESG.
- **Approche « best in class »** : sélection des sociétés ayant les meilleures pratiques ESG dans chaque secteur.
- **Approche « best in universe »** : sélection des meilleures entreprises en termes de pratiques ESG dans l'univers global, tous secteurs confondus.
- **Impact investing** : investissement dans des sociétés apportant des solutions aux enjeux de développement durable et générant un impact positif tangible et mesurable.

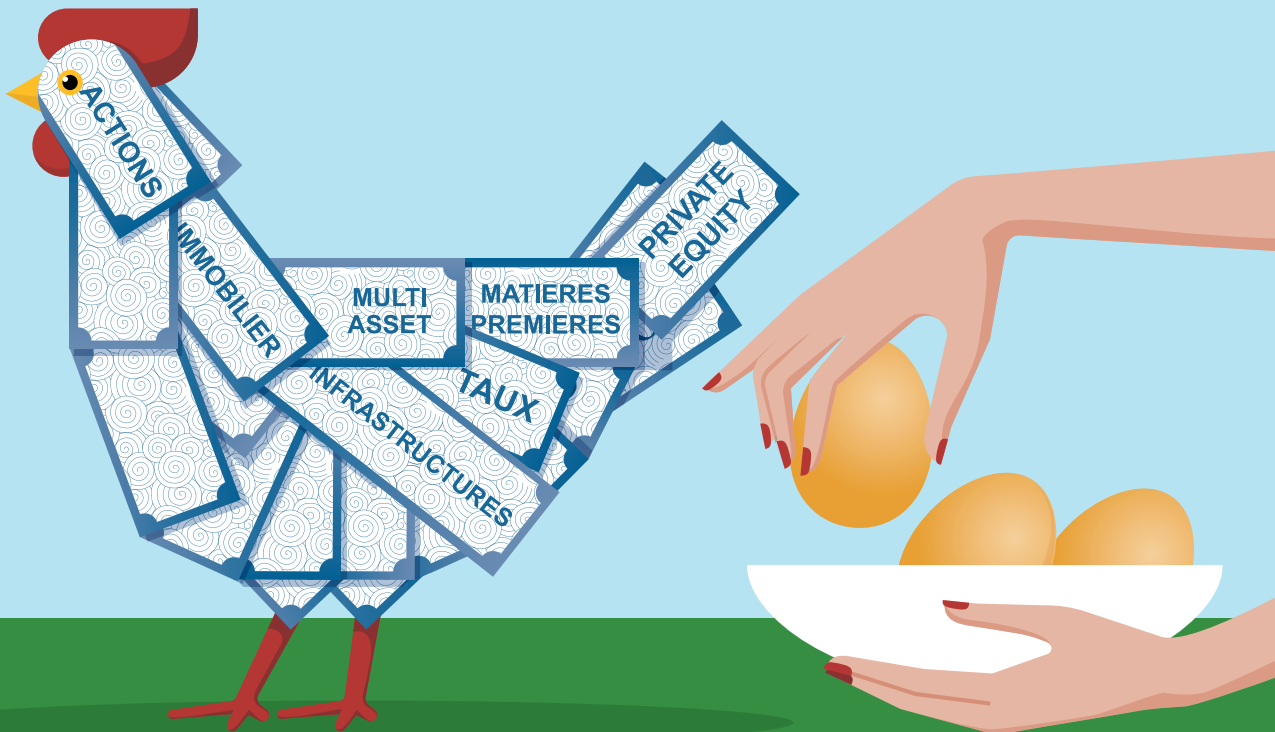
Aperçu des différents degrés de sensibilité aux enjeux ESG



Les classes d'actifs

Certaines classes d'actifs sont-elles plus adaptées que d'autres au cadre de l'investissement durable ?

Il est tenu pour acquis que l'investissement durable - à commencer par l'intégration des critères ESG - s'applique prioritairement aux actions, classe d'actifs liquide et jouissant de la plus grande notoriété auprès du grand public. Les autres classes d'actifs sont-elles pour autant en reste ?



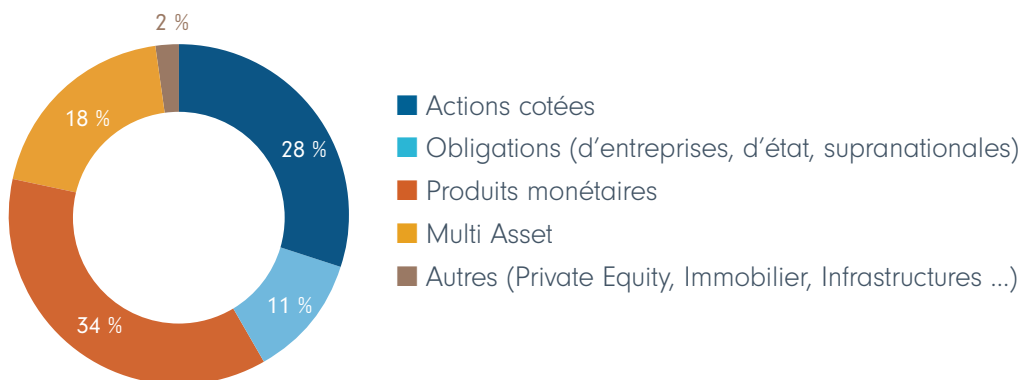
L'investissement durable s'applique indifféremment à toutes les classes d'actifs

Si, à leurs débuts, ces approches étaient exclusivement appliquées aux marchés actions, ce n'est désormais plus le cas. En France, les actions et les obligations (d'entreprises, souveraines, convertibles ...) se partagent l'essentiel du marché, avec respectivement 28 % et 34 % des actifs sous gestion parmi les stratégies d'investissement durable, selon la dernière étude annuelle de l'Association Française de Gestion. Mais la prise en compte de ces critères se diffuse aussi dans d'autres classes d'actifs avec des applications spécifiques.

À l'instar de l'immobilier qui permet de répondre à des problématiques environnementales (limitation de la consommation énergétique, constructions aux dernières normes environnementales...) et sociales (mixité sociale, accès aux centres-villes, désenclavement...). Cela vaut également pour le private equity, les produits structurés ou indiciels.

Répartition des encours des fonds d'investissement durable en France

(données à fin 2018 / 151 milliards d'euros)



Les investisseurs

L'investissement durable a-t-il plus de sens pour les investisseurs institutionnels ?

À l'avant-garde de cette philosophie de gestion, les investisseurs institutionnels ont été les premiers sensibilisés et à adopter de telles approches. Ayant contribué à l'essor et au succès de ces stratégies, on peut penser qu'elles sont leur domaine réservé.



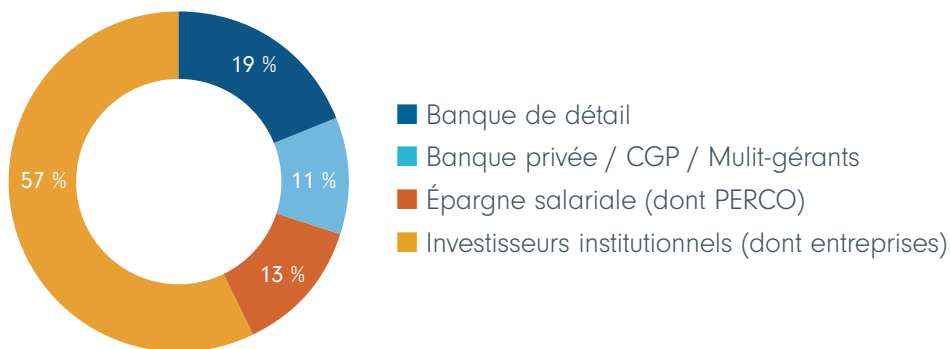
Une part croissante d'investisseurs particuliers souhaite donner du sens à leurs investissements

Les investisseurs institutionnels continuent de jouer un rôle moteur dans le développement de l'investissement durable. Pour autant, cette philosophie ne leur est pas réservée. Loin de là. Depuis quelques années, les particuliers européens représentent une part croissante dans la détention des actifs ISR qui est passée de 3,40 % en 2013, à 22 % en 2015 et 30,80 % en 2017 (Eurosif, forum européen de l'investissement durable).

À travers différentes initiatives internationales, notamment les Accords de Paris sur le climat, les Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies, les gouvernements essaient de mettre en place un cadre pour promouvoir des démarches plus responsables. En France, le déploiement de la loi Pacte (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) va aussi dans ce sens, afin notamment de favoriser le financement de projets durables au travers une épargne responsable, sans pour autant sacrifier les objectifs de performance.

Zoom sur la ventilation de l'encours des fonds ISR par type de clientèle

(données à fin 2018 / 151 milliards d'euros)

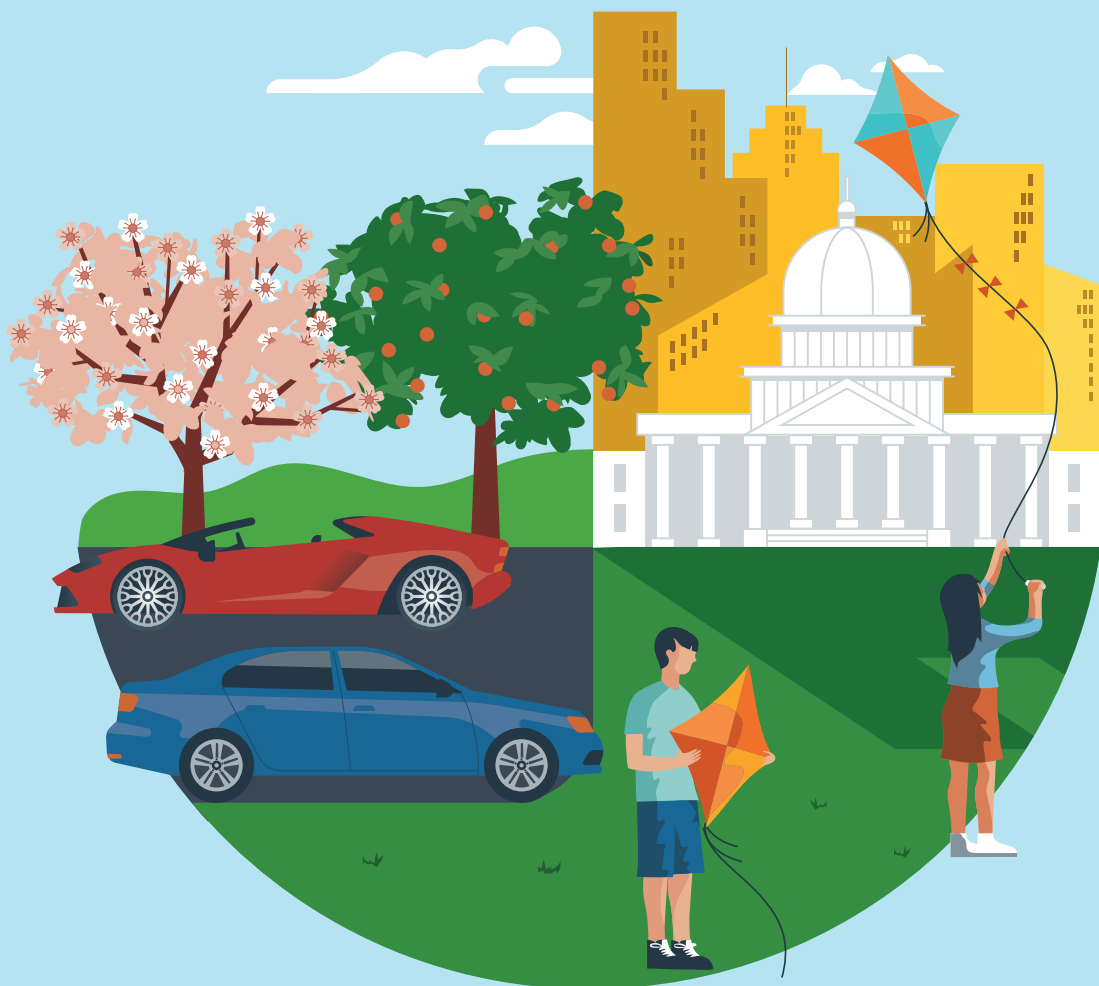


Source : Association Française de la Gestion financière (AFG), rapport sur la gestion Investissement Responsable, données d'enquête à fin 2018.

Effet de mode ?

L'investissement durable est-il un simple effet de mode ?

Comme les enjeux auxquels elle compte s'attaquer, cette approche a longtemps été dénigrée en comparaison de stratégies plus traditionnelles. Elle est souvent jugée comme un effet de mode, un moyen cosmétique de se donner bonne conscience sans pour autant être un vecteur de changements concrets dans les pratiques des émetteurs, pour l'environnement ou pour la société au sens large.






Des stratégies thématiques dédiées se traduisent généralement par un impact concret et mesurable

L'essor de l'investissement durable tient surtout à la prise en compte des critères extra-financiers en tant que réponse à une prise de conscience des risques liés au développement des sociétés modernes (réchauffement climatique, surexploitation des ressources, non respect des droits humains et sociaux). Son succès se traduit par une croissance de plus de 34 % entre 2016 et 2018 pour atteindre 30 683 milliards de dollars d'encours en 2018.¹

Loin d'être un simple outil marketing, l'investissement durable est surtout l'expression d'un actionariat actif visant à promouvoir l'amélioration des pratiques des émetteurs (entreprises ou souverains) en matière d'ESG. Concrètement, cette politique d'impact se traduit par des rendez-vous réguliers avec le management des entreprises et une politique de vote active aux assemblées générales en interpellant la direction sur ces sujets. Les résultats escomptés sont mesurables grâce aux reporting détaillés désormais mis à disposition par certaines sociétés de gestion.

Quels efforts pour quels impacts ?

Illustration de l'impact relatif* entre un investissement dans un indice de référence et dans un fonds ESG

Indicateur	Environnemental	Social	Gouvernance
Critère	Efficacité Carbone	Egalité Hommes-Femmes	Rémunération des dirigeants
Résultat	Économie de CO ₂ équivalente à l'émission de 120 nouvelles voitures 	2,3 % de femmes en plus dans les équipes dirigeantes 	Ratio de rémunération des dirigeants sur employés 4,3x plus faible 

1. Source : 2018 Global Sustainable Investment Review - Global Sustainable Investment Alliance. Fidelity International, août 2019.
*Source : Impact-Cubed, Fidelity International, résultats au 31.12.2018. Données historiques, modélisées et relatives pour le fonds par rapport à l'indice MSCI EMU. i

La notation extra-financière



Toute politique d'investissement repose sur la disponibilité de données financières qui permettent de procéder à des analyses, des comparaisons et des notations pour sélectionner les meilleurs titres. Il en va de même pour les **données extra-financières** dans le cadre de l'investissement durable.

Ainsi, afin de synthétiser les critères les plus pertinents par secteur/thème, des **notations externes** sont ainsi réalisées par des agences spécialisées.

En parallèle, certaines sociétés de gestion définissent leur **propre système de notation** des émetteurs sur les enjeux ESG qui se nourrit de leurs expertises, de leur connaissance et de leurs contacts réguliers avec le management des émetteurs qu'elles couvrent.

Les notations externes (réalisées par des agences spécialisées) et les notations internes (réalisées par les sociétés de gestion) ne sont pas opposables, elles sont mêmes complémentaires. Les premières sont généralement plus quantitatives et basées sur des données historiques. Elles donnent un positionnement factuel d'un émetteur par rapport à un critère ESG. Plus empiriques, les secondes résultent directement des échanges avec les entreprises sur leurs problématiques durables. Elles sont donc, par nature, plus qualitatives.

Enfin, **selon les ressources et méthodes adoptées par la société de gestion, l'approche de notation peut se vouloir prospective** afin de prendre en compte les marges de progression des émetteurs dans l'amélioration de leur pratique en matière d'ESG.

Grille de lecture

En dépit d'un certain historique, l'investissement durable n'en reste pas moins un univers en expansion. Si ses principes fondamentaux sont établis, il demeure en phase de structuration et d'affinement sur certains sujets (agences de notation, standardisation des critères d'évaluation, référentiels communs ...).

Le développement des labels constitue par exemple un gage de crédit très utile pour les investisseurs. Voici une grille de lecture des paramètres essentiels à prendre en compte pour sélectionner au mieux une stratégie d'investissement durable.

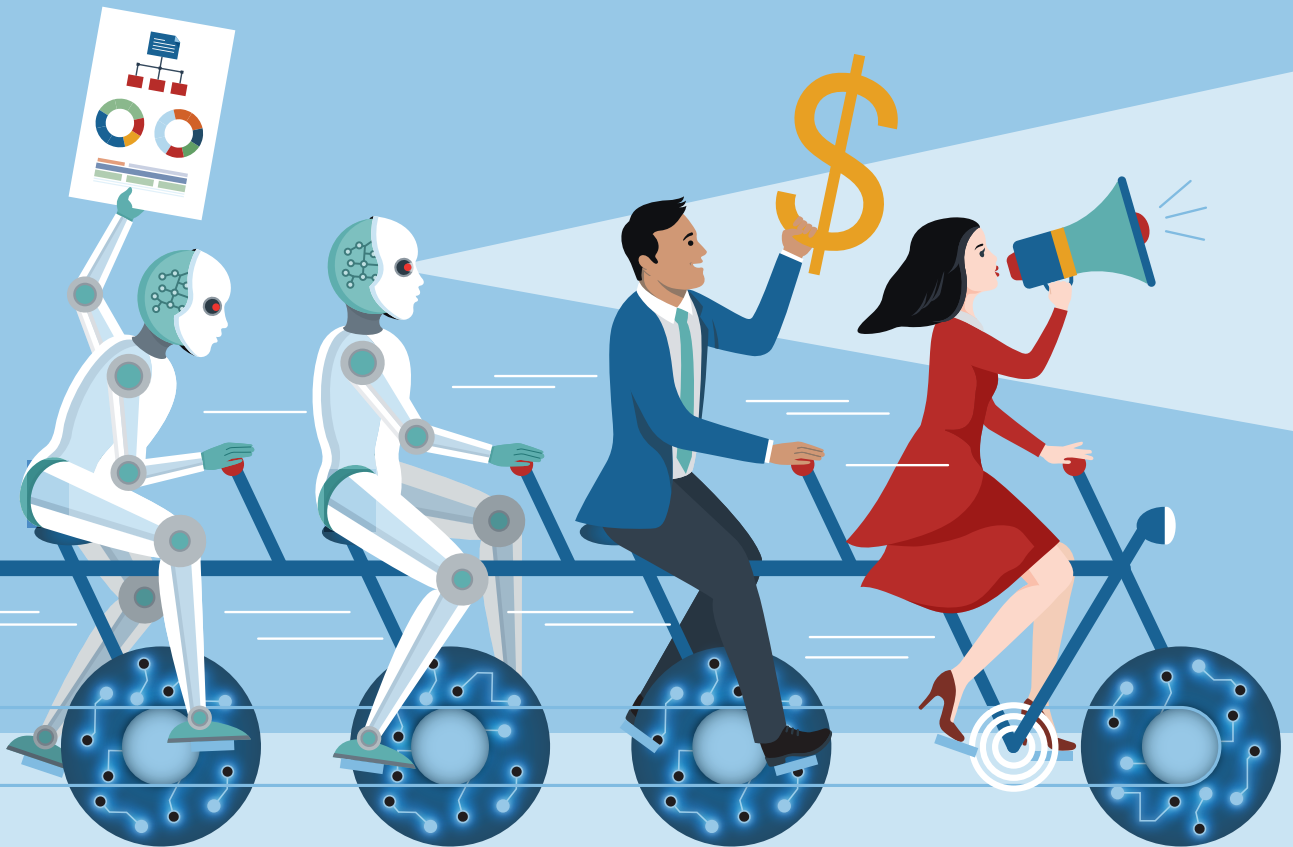


Cinq repères* pour choisir une stratégie d'investissement durable

<p>Label ISR</p> <p>Idéalement un label minimum</p>				
<p>Approche</p> <p>Privilégier les stratégies à fort engagement sur les enjeux ESG</p>	<p>Best Effort</p>	<p>Best in Class</p>	<p>Best Universe</p>	<p>Impact</p>
<p>Classe d'actifs</p> <p>Au choix, selon ses objectifs de performance</p>	<p>Actions</p>	<p>Obligations</p>	<p>Immobilier</p>	<p>Private Equity</p>
<p>Notation & Recherche</p> <p>Combiner analyses internes et externes</p>	<p>Recherche propriétaire</p>	<p>MSCI</p>	<p>Sustainalitics</p>	<p>Moody's</p>
<p>Reporting & transparence</p> <p>Privilégier la communication sur des impacts concrets et mesurables</p>	<p>Impacts Environnementaux : CO₂, eau, déchets...</p>	<p>Impacts Sociaux : égalité des sexes, diversité...</p>	<p>Impacts de Gouvernance : rémunération, fiscalité...</p>	<p>Objectifs de Développement Durable</p>

*A titre indicatif, fourni uniquement à des fins d'illustration.

Lexique



Analyse extra-financière

L'approche extra-financière se fonde sur une prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) pour analyser un titre émis par une entreprise ou un État. Elle donne lieu à une notation extra-financière qui permet de juger du niveau d'implication d'un acteur économique sur ces enjeux.

Empreinte carbone

Dans le cadre d'un produit financier, il s'agit d'évaluer les émissions de CO2 liées aux prises de participation dans les émetteurs (entreprises ou États). Il existe trois niveaux de calcul de ces émissions :

- Le niveau 1 mesure les émissions directement liées à la production de CO2 des émetteurs ;
- Le niveau 2 intègre les émissions indirectes, liées à la consommation d'énergie des émetteurs ;
- Le niveau 3 cherche aussi à évaluer les émissions en amont dans le cadre de la chaîne d'approvisionnement et en aval au moment de l'utilisation des produits.

Engagement

Afin d'améliorer plus concrètement les pratiques des entreprises dont elles sont actionnaires, certains gestionnaires d'actifs pratiquent une politique d'engagement sous forme d'actionnariat actif. Celle-ci consiste en :

Étape 1 : L'identification et l'analyse des problématiques ESG auxquelles sont soumises les émetteurs

Étape 2 : Des rendez-vous réguliers avec les représentants d'un émetteur pour suivre l'évolution de ses pratiques ESG et les améliorer.

Étape 3 : Une politique de vote active aux Assemblées Générales (dans le cadre des investissements en actions) en interpellant le management sur ces sujets.

Une politique d'engagement traduit un degré d'exigence plus élevé en matière d'investissement durable.

Gouvernance

Action de gérer, d'administrer et de diriger une entreprise. En matière d'investissement durable, la prise en compte de ce facteur est fondamentale pour juger l'engagement du management d'une société ou d'un État. Un suivi régulier permet ainsi de mesurer l'évolution des pratiques des émetteurs (entreprises, États) dans ce domaine.

Green bond (obligation verte)

Titre obligataire émis par une entreprise ou une entité publique (collectivité, organisation supra-nationale...) pour financer des projets de transition écologique. La différence avec une obligation classique tient aux engagements pris par l'émetteur (fléchage précis des fonds, publication d'un rapport régulier sur l'avancement du/des projets).

Investissement durable

Conjugaison de l'investissement et du développement durable, l'investissement durable se caractérise par une stratégie intégrant des critères extra-financiers. Par principe, cette approche procède d'une volonté de réduire les risques inhérents au développement économique actuel afin de privilégier un modèle de croissance pérenne (d'entreprises ou d'États) et donc plus durable.

Objectifs de Développement Durable (ODD)

Adoptés en septembre 2015, les 17 ODD établis par l'ONU visent à éradiquer d'ici 2030 la pauvreté, protéger la planète et faire en sorte que tous les êtres humains vivent dans la paix et la prospérité. Tout ce qui est entrepris à l'attention des investisseurs (produits et solutions) doit permettre de les atteindre.

Reporting ESG

Document répertoriant traditionnellement des informations financières sur l'activité d'une société cotée. Répondant à une volonté de transparence en matière d'ESG, les entreprises doivent (depuis 2001 en France) publier un reporting extra-financier relatif à leurs pratiques en la matière. Depuis août 2015, un article de la loi sur la "Transition énergétique pour la croissance verte" impose cette obligation aux investisseurs institutionnels et aux sociétés de gestion.