

La tendance à investir conformément aux principes ESG a fortement augmenté. Les opportunités et les risques qui y sont associés doivent être soigneusement pesés.

# Une approche plus différenciée de l'investissement grâce aux critères ESG

Les considérations religieuses, sociales ou politiques ont toujours influencé les investissements. Par le passé, l'exclusion des titres associés au «péché» (tabac, alcool, jeux, contrôle des naissances) ou de thèmes politiques tels que la guerre du Vietnam a favorisé l'émergence de fonds spéciaux. Aujourd'hui, l'environnement et la gouvernance d'entreprise sont au cœur de l'investissement axé sur des principes. Dans la phase initiale, les contenus environnementaux fondamentalistes dominaient et les investisseurs étaient prêts à renoncer à une partie du rendement. Aujourd'hui, la tendance est à la réconciliation des principes écologiques et économiques, dans l'optique d'impacter favorablement l'attitude des entreprises. Les investissements dans des entreprises à la pointe de l'approche ESG visent des rendements conformes au marché et corrigés du risque.

## Tout est dans le bon dosage

L'approche ESG doit d'abord être identifiée du point de vue stratégique (allocation d'actifs). La stratégie de placement, autrement dit la pondération optimale des différentes classes d'actifs, constitue la décision la plus importante et détermine plus de 90% du rendement attendu. Elle repose sur les instruments du marché monétaire, les actions, les obligations et l'immobilier sur le marché national. Des paramètres de rendement, de risque et de corrélation sont attribués à chaque classe d'actifs. Un investisseur qui souhaite atteindre des rendements plus élevés doit aussi accepter des risques plus élevés. Les combinaisons de placements sont optimales lorsqu'un objectif de rendement est atteint avec un risque minimal ou que le rendement est maximisé avec un niveau de risque donné.

En fonction du risque tolérable, d'autres combinaisons de placements peuvent être optimales. Les portefeuilles qui optimisent le profil risque/rendement en tenant compte des corrélations mutuelles se situent au seuil d'efficacité (SE, cf. premier graphique, page 41 dans l'article allemand).

## Géographie de l'optimisation patrimoniale

Prenons l'hypothèse d'un portefeuille P, composé de modules de base dans la monnaie locale. Lorsque la composition du portefeuille parvient à se situer au seuil d'efficacité entre les points A et B, l'investisseur récolte un double avantage: le risque baisse et le rendement augmente par rapport au point de référence P. Si celui-ci est prêt à prendre davantage de risques, le rendement peut augmenter avec une composition de portefeuille qui se situe au seuil d'efficacité à droite du point B. Les autres configurations, sud-ouest ou sud-est, ne sont pas pertinentes sur le plan économique.

Les problèmes sont les mêmes pour tous les investisseurs:

1. Le portefeuille global doit atteindre le seuil d'efficacité.
2. Il faut composer un portefeuille atteignant le seuil d'efficacité en fonction de l'objectif de rendement et en tenant compte du risque acceptable. La situation initiale peut s'améliorer si l'univers de placement est élargi, par exemple par le biais d'une diversification internationale, de manière à déplacer le seuil d'efficacité vers le haut. L'élargissement des possibilités de placement est aujourd'hui largement exploité.

## Industrialisation de l'approche ESG

L'approche ESG soumet tous les placements à une logique de valorisation supplémentaire d'une grande diversité. Les trois piliers ESG sont fractionnés en thèmes sur la base desquels des indicateurs sont développés:

- **Environnement:** biodiversité, émissions et déchets, énergie et changement climatique, raréfaction de l'eau;
- **Société:** droits humains, droits des travailleurs et chaînes d'approvisionnement, clients et parties prenantes;
- **Gouvernance d'entreprise:** gouvernance, freins et contrepoids (checks and balances), corruption et fraude, investissements.

Les indicateurs sont regroupés en notes collectives et globales (scores ESG), souvent sur une échelle de AAA à CCC, à l'image des notations obligataires. Les participants au marché financier soumis à un devoir de diligence fiduciaire (caisses de pensions, assurances, fondations, sociétés de fonds) sont particulièrement sollicités. Ils doivent élaborer une solution optimisée, susceptible de rallier la majorité pour le collectif d'investisseurs ou en sous-traiter la conception. En font partie la définition, la notation et la pondération des thèmes et indicateurs ainsi que les exclusions éventuelles (bombes à sous-munitions ou énergie nucléaire). La gestion des controverses doit également être définie (par exemple, les plaintes collectives contre le groupe chimique Bayer qui a racheté Monsanto, accusé d'avoir fabriqué pendant des décennies un pesticide prétendument cancérigène).

#### Que faire des FANG?

De plus en plus importants, les modèles d'affaires Internet dominant pour ainsi dire les marchés actions. Le deuxième graphique montre la contribution à la performance des actions Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google et Microsoft (FANG 6) par rapports aux actions internationales depuis la fin 2017.

Le prix à payer pour exclure des titres selon l'approche ESG pleinement légitime aurait été énorme: pratiquement aucune participation à la performance des actions de plus de 30%. Un gérant de fortune actif serait révoqué de son mandat sur-le-champ pour une telle sous-performance. Il est évident que des organes tels que les conseils de fondation souhaitent adopter un comportement irréprochable eu égard aux critères ESG. L'exemple des FANG montre le prix potentiellement élevé de critères d'exclusion rigoureux. C'est la raison pour laquelle le seuil d'efficacité et le profil risque/rendement ainsi optimisé doivent également définir le cadre des placements basés sur des principes.

Une solution peut être une approche d'investissement qui recouvre la majorité des secteurs, investit dans des entreprises présentant une performance ESG

supérieure à la moyenne dans chaque secteur (par exemple, les meilleurs deux tiers dans une approche best-in-class) et optimise tous les facteurs de risque au niveau du portefeuille, y compris eu égard aux comparaisons d'indice. Une telle solution pourrait dégager des résultats plus avantageux et plus stables qu'une approche (trop) rigoureuse avec de nombreuses exclusions (secteurs entiers). L'évaluation quantifiée des risques d'écart dans le potentiel de rendement et la structure de risque par rapport aux univers d'actions globaux tels que le MSCI Monde est essentielle, quelle que soit la solution choisie.

#### ESG, catalyseur de la dynamique des politiques sociales

Les investisseurs peuvent optimiser leur stratégie de placement en tenant compte de leur profil de risque et de leurs attentes en matière de rendement. Les objectifs des politiques sociales et les phases du cycle de vie peuvent même être formulés en tant que contraintes du processus d'optimisation. Outre les multiples opportunités ESG positives, le prix des restrictions devrait être explicitement pris en compte. Une opinion publique de plus en plus critique, alliée à la transparence sur le comportement ESG des entreprises, influencera les cours en bourse et le comportement des entreprises. Ceci produira des rétroactions sur l'élaboration des stratégies et le positionnement des entreprises, et guidera sans doute l'innovation sur la voie de la responsabilité.

C'est ainsi que la tâche la plus difficile est déléguée aux investisseurs. Ils sont seuls responsables de la formulation de leur stratégie de placement, dans le cadre de leur éthique de conviction personnelle. Lorsqu'ils peuvent formuler clairement leurs attentes en matière d'objectif d'investissement, de propension au risque et de contraintes (sociales), la quête du portefeuille optimal est un problème technique qui peut aussi être délégué dans l'optique d'une éthique d'action.



Regardez  
les graphiques  
à la page 41.