

Investissement ESG : où en sommes-nous exactement ?

Chers Membres et Amis du Cercle des Administrateurs,

La newsletter du CdA donne la voix à des personnalités, des dirigeants et des experts qui apportent chaque mois leur compréhension des enjeux contemporains. Ils proposent des axes de réflexion et des éléments de réponse afin d'accompagner les dirigeants et les administrateurs dans un contexte imprévisible.

Cette semaine, Anne-Sophie d'Andlau et Catherine Berjal, co-fondatrices de CIAM, s'interrogent sur l'état de l'investissement ESG et dessinent les perspectives futures qu'il pourrait emprunter.

Bonne lecture !

Caroline Ruellan, Présidente du Cercle des Administrateurs



Anne-Sophie d'Andlau et Catherine Berjal, Co-fondatrices de CIAM

Investissement ESG, où en sommes-nous exactement ?

Ce n'est un secret pour personne, la croissance des fonds ESG a été très importante depuis 2019 et la demande de la part des allocateurs pour ce type d'actifs ne semblent pas se tarir. Mais la composition de portefeuilles ESG vient avec un certain nombre de contraintes : non exposition à certaines industries dites polluantes (pétrole, ciment, etc), à certaines sociétés n'ayant pas un score ESG suffisamment élevé, et/ou à certains secteurs controversés (comme le tabac ou les armes).

[Lire la suite...](#)

Ce n'est un secret pour personne, la croissance des fonds ESG a été très importante depuis 2019 et la demande de la part des allocateurs pour ce type d'actifs ne semblent pas se tarir. Mais la composition de portefeuilles ESG vient avec un certain nombre de contraintes : non exposition à certaines industries dites polluantes (pétrole, ciment, etc), certaines sociétés n'ayant pas un score ESG suffisamment élevé, et/ou certains secteurs controversés (comme le tabac ou les armes). Détenir ce type d'entreprises dans les portefeuilles peut entraîner des frictions avec les donneurs d'ordre, qui de façon tout à fait légitime, ne veulent pas être vus comme investissant dans des fonds

ESG qui, en réalité, n'en seraient pas. Par conséquent, dans cette première phase du développement de l'ESG dans l'industrie de la gestion de fonds, il est important d'être vu comme exemplaire et de ne surtout pas s'exposer à quelques critiques que ce soit. Le risque d'être affublé de *greenwashing* est grand. Cela est compréhensible, certains acteurs du secteur ont d'ailleurs fait l'objet de violentes critiques comme, par exemple DWS en 2021.

Au-delà des exclusions, les fonds ESG pratiquent également le désinvestissement, c'est-à-dire que lorsque les critères ESG ne sont plus remplis, ou qu'il y a un changement dans le score ESG de l'entreprise, alors cette dernière a tendance à être sortie des portefeuilles, vendue, tout simplement. On peut d'ailleurs considérer qu'en se faisant, le gestionnaire de fonds cherche à envoyer un message significatif à l'entreprise. Cela est le cas, surtout lorsque ce vendeur est un actionnaire historique de l'entreprise. Certains secteurs ont été touchés par ces désinvestissements, comme par exemple le tabac aux Etats-Unis, conduisant à une sous-performance boursière par rapport à la qualité des résultats financiers sur des périodes de plusieurs années. Une étude de cas menée par Wilshire Associates (qui en fait cherchait à militer contre les exclusions) a montré que lorsque CalPers a décidé de sortir du tabac en 2000, une longue période de sous-performance s'en est suivie pour ce secteur. Mais cette analyse montre également que ces sous-performances sont devenues telles que quelques années plus tard, le secteur est devenu une opportunité d'achat pour d'autres types d'investisseurs dans le marché.

Mais revenons sur le rôle très important des agences de notation ESG. Notre analyse est qu'elles sont essentielles dans la définition d'une stratégie ESG et que donc elles ont un devoir d'exemplarité.

Nous constatons que cette industrie est en pleine consolidation depuis un an ou deux, ce que nous voyons comme positif. En effet, trop de scores différents pour une même entreprise (une agence, un score) peut finalement être relativement contre-productif. Pourquoi se fier plutôt à l'un ou l'autre de ces scores ? Cette industrie est donc vouée à évoluer, à s'affiner. C'est pourquoi, pendant cette phase de maturation de cette industrie, un certain nombre de gérants ESG ont préféré créer leur propre modèle de notation ESG.

Parlons enfin de la réglementation en Europe, SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) et la Taxonomie européenne. La recherche montre en effet que les fonds article 8 et article 9 de la réglementation SFDR ont un biais sectoriel important (avec des exclusions centrés sur certaines industries), permettant d'afficher des bilans carbone et humains de très bonne qualité.

Cependant, le risque est que progressivement les fonds dits ESG finissent pas se ressembler de plus en plus et que leur performance devienne de plus en plus homogène.

Nous voyons par conséquent une deuxième phase dans l'évolution des fonds ESG, provenant de la nécessaire différenciation (au risque de se faire cannibaliser par les fonds ETFs, les fonds passifs), vers des stratégies investissant dans des entreprises en transition ESG, pas encore des *best in class*.

Cette évolution nous semble nécessaire pour plusieurs raisons : la première tient au fait que les valorisations de certains secteurs ou valeurs dites ESG *winners* deviennent de plus en plus élevées, certains parlent même de bulle. Cela veut également dire que ces valeurs sont très détenues dans les portefeuilles ESG (*overcrowding*), et que par conséquent, un risque existe que cette bulle finisse par se dégonfler.

La seconde raison tient à la nécessité d'avoir un impact, c'est-à-dire en tant que gestionnaire de fonds, d'essayer d'accompagner les entreprises de manière à ce qu'il y ait des améliorations sur les critères ESG. Nous sommes persuadés que des évolutions positives sur les critères extra-financiers

sont créatrices de valeurs pour l'entreprise, ses salariés et par ricochet pour ses actionnaires. Il est certes plus simple d'exclure et de vendre, mais comme l'a montré le conflit Ukrainien, la réalité du terrain est bien plus complexe, et l'on peut se demander si par exemple exclure de façon systématique le pétrole des portefeuilles est la meilleure solution alors que nous aurons besoin de pétrole dans le phase de transition vers des énergies plus vertes. La question est posée de l'engagement actionnarial, nécessaire dans certains secteurs, pour accompagner les *best in progress* à évoluer positivement vers les *best in class*. Chez CIAM, nous pensons que l'engagement actif et l'activisme sont aussi importants que les fonds ESG dits *best in class*, et que l'activisme ESG responsable est une évolution naturelle, nécessaire et créatrice de valeur de la gestion ESG.