

Comment décrypter l'ISR...

Publié le 16 Avril 2018

Une grille de lecture pour bien comprendre l'Investissement Socialement Responsable



ISR, ESG, RSE, ESS, ODD, Engagement, Exclusion, Impact Investing, Best in Class, COP21, LTECV, CDP... Pourquoi faire simple quand on peut faire compliqué ?

L'investissement Socialement Responsable est riche de 300 ans d'histoire. A l'origine de l'ISR on trouve la volonté d'**investir conformément à ses valeurs**. Cela va se traduire essentiellement par le **refus de financer certains secteurs** mais aussi la volonté de **soutenir les plus démunis**. Le mouvement religieux philanthropique 'Quaker' refusait par exemple d'investir dans l'armement et le commerce des esclaves et prônait l'intégrité et la solidarité.

Le développement de l'ISR a été mouvementé mais bien réel et majoritairement porté par l'émergence de nouvelles approches tels que les critères **ESG, pour Environnement, Social, Gouvernance**, ou les thématiques du **développement durable** grâce à une mobilisation autour du changement climatique. Mais l'ISR reste pour la majeure partie des investisseurs **une notion encore bien trop floue**.

S'il devait se résumer en un mot, on pourrait convenir d'employer le mot : **utilité**. En effet, il s'agit du principe même qui encadre ce style de gestion car il permet de **rendre utile l'investissement pour la société**. Ce terme, qui paraît bien vendeur, se doit être accompagné d'**une obligation de transparence**.

Certains jugeront comme destructeur de performance l'ajout de critères extra-financiers dans la gestion d'actifs, quand d'autres critiqueront l'aspect purement marketing de l'ISR. Afin de contrecarrer ces jugements hâtifs, il semble **essentiel de remettre au premier plan le périmètre dans lequel s'inscrit l'ISR** et les avantages apportés par ce style de gestion.

Le but de cet exercice n'étant pas de prêcher les convaincus, mais plutôt d'amener au goût du jour **une alternative à la gestion d'actifs traditionnelle** malheureusement encore trop portée sur le court-terme et les rendements immédiats.

Certaines approches s'intéressent davantage à ce que produit l'entreprise, d'autres à la façon dont elle se comporte.

Les approches se focalisant sur les biens ou services proposés par l'entreprise sont notamment :

- **l'exclusion** : pour des raisons éthiques, liées au développement durable ou à la santé publique par exemple, certaines activités sont exclues : tabac, armement, énergies fossiles, nucléaire, etc.
- **les thématiques durables** : certains thèmes ou secteurs sont structurellement privilégiés car considérés comme contribuant positivement au développement durable : énergies renouvelables, efficacité énergétique, eau, etc.
- **l'impact investing** : cet investissement vise, outre la performance financière, à obtenir un impact environnemental ou social concret par exemple en permettant à certaines communautés défavorisées d'améliorer leur niveau de vie : microfinance, projets d'accès à l'énergie, développement de l'agriculture dans les pays émergents, etc.

Les approches se focalisant sur le comportement des entreprises sont notamment :

- **le Best in Class** : après un examen détaillé des politiques environnementales, sociales et de la gouvernance des entreprises constituant l'univers d'investissement, les entreprises les « plus responsables » de chaque secteur sont retenues.
- Le Best in Class n'implique pas de déviations sectorielles a priori mais de nombreuses variantes de celui-ci comme le **Best in Universe** ou le **Negative Screening** en implique.
- **Les filtres normatifs** : ils visent à écarter les entreprises ne respectant pas certaines conventions internationales comme le Pacte Mondial des Nations-Unies.
- **L'engagement** : plutôt que d'exclure les entreprises présentant des faiblesses sur certains aspects ESG, le gestionnaire va engager un dialogue structuré avec celles-ci pour tenter de faire évoluer leurs pratiques.

Bien entendu, **toutes ces approches peuvent être combinées** ce qui peut complexifier encore la compréhension de la démarche.

Mais alors, **pourquoi existe-t-il autant de façons de faire de l'ISR ?**

Chacun a sa propre idée de ce qui est socialement responsable :

- La plupart des investisseurs français ont une vision positive ou neutre du **nucléaire** contrairement à leurs voisins.
- Les divergences sont également nombreuses sur **l'armement** : est-ce un moyen de défendre et de protéger ou un risque pour la paix ?
- Les questions sociales ou environnementales peuvent revêtir **une importance différente selon l'institution que l'on représente, ou nos convictions et valeurs.**

Gérants et investisseurs responsables poursuivent des objectifs différents :

- **Matérialité ou responsabilité** : certains se focalisent sur les problématiques ESG qui peuvent avoir un impact sur la valeur de l'entreprise et donc sur un nombre restreint de critères tandis que d'autres favorisent une vue holistique de l'entreprise que les enjeux soient matériels ou non.
- **Conviction ou budget de risque** : des convictions ISR fortes peuvent entraîner des déviations sectorielles significatives qui ne permettent pas toujours de respecter les contraintes d'allocations et de budget de risque des investisseurs institutionnels.

Cette complexité qui résulte de l'histoire de l'ISR et des différents besoins des investisseurs peut être, de prime abord, perçue comme rébarbative mais elle constitue en réalité pour l'investisseur une opportunité d'investir sur un fonds ISR correspondant réellement à ses attentes et répondant à la question :

Qu'est-ce qui est important pour vous ?

- **Le risque de réputation** : choisissez un fonds intégrant à minima un filtre normatif.
- **Obtenir une performance qui ne soit pas trop éloignée de celle de l'indice de référence tout en étant ISR** : privilégiez une approche Best in Class sans ajout de filtres d'exclusion ou normatifs.
- **Eviter certains risques ESG de long-terme** : optez pour une démarche Best in Universe ou Negative Screening ou, à minima, pour une démarche Best in Class centrée sur la matérialité.
- **Avoir un impact en termes de développement durable** : orientez-vous vers l'impact investing et les thématiques durables.
- **Bénéficier d'opportunités financières liées à des changements structurels** : privilégiez les thématiques durables.

Selon une méta-analyse combinant 2200 études réalisée en 2015 par Friede, Busch et Bassen, environ 90% des données concluent que **l'utilisation de critères ESG dans la gestion d'actifs ne pénalise pas la performance financière de l'entreprise.**

Plus important encore, **la grande majorité des études rapporte des résultats supérieurs comparés à la gestion d'actifs traditionnelle.**

Les facteurs ESG sont d'importance stratégique dans la gestion d'actifs, une approche d'optimisation des risques ESG au sein d'une allocation d'actifs contribue à **accroître le potentiel de performance tout en minimisant les risques.** Une comparaison entre différents portefeuilles diversifiés a montré de manière encore plus probante que le risque des portefeuilles pouvait ainsi être réduit d'environ un tiers.

Il est donc possible d'avoir un impact positif grâce à ses investissements, les rendre utiles à la société, sans contrepartie en termes de performance.

H24 : Face à cette complexité et au vaste champ des possibles qu'offre l'ISR, vous pouvez aussi vous adresser au rédacteur de cette tribune : Sanso IS. La société de gestion est un spécialiste de l'Investissement Responsable et Durable et peut vous accompagner dans votre démarche d'investisseur responsable. Pour en savoir plus, [cliquez ici.](#)