

SUSTAINABLE INVESTING

QUELLES NOUVELLES OPPORTUNITÉS ?

QUEL RÔLE POUR LA GESTION ?



UeAM 2019

Université d'été de l'Asset Management | Paris

Synthèse des interventions et des échanges

Rédaction : Thibault Lieurade, journaliste et consultant éditorial

INTRODUCTION

Elyès Jouini, *Membre de l'Institut universitaire de France, Directeur de la House of Finance, Paris Dauphine-PSL*

En préambule des interventions, Elyès Jouini s'est félicité que l'édition 2019 de l'**Université d'été de l'Asset Management** affiche complet avec plus de 450 inscrits. Il a souligné que cet événement de pré-rentree s'inscrivait pleinement dans les objectifs de la House of Finance de Paris-Dauphine, à savoir être une « **plateforme de collaboration**, de mise en réseau, pour **piloter des projets innovants et valoriser les résultats de la recherche**, à l'interface entre les mondes académiques et professionnels » représentés à la fois dans la salle et parmi les intervenants. Il a aussi annoncé, en écho au thème de l'édition 2019, que le lancement d'une **Chaire dédiée à « l'impact investing »** était actuellement envisagé pour compléter l'offre de formations en finance. ■



RISQUE CLIMATIQUE ET FINANCE : QUELQUES RÉSULTATS DE RECHERCHES RÉCENTES

Edith Ginglinger, *Professeur de Finance et Vice-Présidente de l'Université Paris Dauphine - PSL*



L'objectif de l'intervention d'Edith Ginglinger était de porter à la connaissance du monde professionnel **les derniers résultats importants de la recherche** en matière de prise en compte par la **finance du risque climatique**.

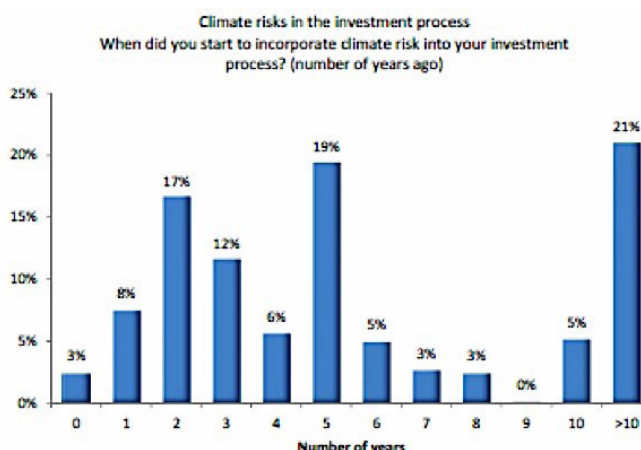
« Le risque climatique, qui a un impact sur une partie des valorisations d'actifs et sur le comportement des investisseurs, est de deux ordres :

1. **Le risque physique**, la destruction d'actifs via des phénomènes climatiques (ouragans,...) ;
2. **Le risque de transition**, comme l'apparition de technologies de rupture (véhicules électriques), mais aussi les risques juridiques ou de réputation. »

La prise en compte du risque climatique s'est généralisée relativement récemment, en particulier depuis 2015. Ainsi, une enquête menée auprès d'un panel de 439 investisseurs institutionnels dans le monde (dont 30% sont américains), révèle que 65% ont pris conscience du problème ces 5 dernières années et 20% ces 10 dernières années. (Source : Krueger, Sautner and Starks, 2019).

Aujourd'hui, la recherche estime que l'élévation régulière de la température a un **effet négatif sur la valeur des actions** : en moyenne, une hausse de 1°C de la température va entraîner une baisse de 8,6% de la valeur des actions (Bansal, Kiku, and Ochoa, 2016).

Si des difficultés inhérentes à la prise en compte du risque climatique subsistent (complexité des implications de phénomènes comme une crise de l'eau ou de la biodiversité, conséquences supportées par les futures générations, absence de décisions dans certains secteurs comme les énergies fossiles ou l'automobile), **l'importance de la transparence** sur ce risque est de plus en plus reconnue. La recherche confirme d'ailleurs que cette transparence est créatrice de valeur pour les entreprises concernées (Flammer, 2019). ■



ESG, ISR, LABEL... APRÈS AVOIR REFLÉTÉ LES CONVICTIONS DES GÉRANTS, COMMENT LES NOTATIONS PEUVENT AIDER LES INVESTISSEURS ET LES CONSEILLERS FINANCIERS ?

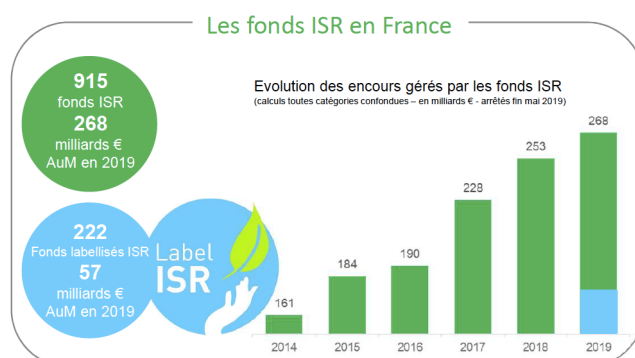


Jean-François Bay, *Directeur Général, Quantalys*

Quantalys est une société française indépendante fondée en 2007 spécialisée dans la collecte et la diffusion de datas et des solutions pour évaluer les produits et les fonds.

« Les gérants ont pris conscience du risque climatique et il est désormais temps de transmettre ces convictions aux investisseurs, en adoptant une vision large. Les encours gérés par les fonds ISR (Investissement socialement responsable) progressent d'année en année et 268 milliards seraient accessibles aux investisseurs en France.

Pour que cette dynamique s'accélère, certains freins doivent encore être levés, notamment en matière de communication auprès des particuliers qui ne comprennent pas toujours les informations en matière d'ISR et en quoi ils sont conformes à leurs propres objectifs. Les labels sont un début de réponse intéressant, mais selon les experts, ils ne permettent pas de réellement différencier les différentes approches des sociétés de gestion. Face à cette problématique de lisibilité de l'information, Quantalys a développé



une méthodologie unique. L'évaluation repose sur 4 piliers : l'intensité de l'ESG dans l'investissement, la documentation sur les critères ESG, les approches et les processus mis en place et les thématiques et secteurs des investissements. Avec cette granularité plus fine, les moteurs de recherche vont pouvoir sélectionner les produits pour se rapprocher au mieux de la demande des clients, avec des fiches d'identité qui intègrent aussi bien les éléments financiers que non financiers ». ■

LA TABLE RONDE DES INVESTISSEURS

IMPACT INVESTING : COMMENT PASSER D'UN THÈME TRÈS INSTITUTIONNEL À UNE DIFFUSION PLUS GRAND PUBLIC ?



Table ronde animée par **Nicolas Duban**, *Conseil Stratégique, Sanso IS*

Jean-François Boulrier, *Président, AF2i (Association française des investisseurs institutionnels)*

Philippe Dutertre, *Directeur, AG2R La Mondiale*

Sophie Elkrief, *CIO, MAIF*

Pascale Baussant, *Gérante, Baussant Conseil (Conseiller en gestion de patrimoine indépendant)*

Joël Prohin, *Directeur du pôle Gestion des portefeuilles, Groupe Caisse des Dépôts*

Dans cette table ronde animée par Nicolas Duban, les différents intervenants ont apporté leur témoignage sur la manière dont les démarches ISR et ESG ont été intégrées dans leurs organisations respectives. En préambule, Jean-François Boulrier s'est félicité que 60% des investisseurs institutionnels membres de l'AF2i prennent aujourd'hui en compte les critères ESG, contre 40% en 2015.

Comment l'investissement responsable a-t-il été intégré ? Par quelles démarches ?

Philippe Dutertre (AG2R La Mondiale) : « Dès 2000, nous avons

entrepris au sein de notre société de gestion interne d'expérimenter et de valider les placements avec une appréciation ISR. En 2016, nous avons adopté une charte de l'investissement responsable qui couvre l'ensemble de nos actifs ».

Sophie Elkrief (MAIF) : « Le sujet est au cœur des valeurs humanistes de la mutuelle. Par exemple, la MAIF n'investit pas sur des dettes souveraines de pays qui ont aboli la peine de mort. Donc pas d'obligations américaines. L'intégration de critères sociaux s'est structurée petit à petit, à partir du début des années 2000 ».

Joël Prohin (Caisse des Dépôts) : « Au milieu des années 2000, la CDC climat a été créée ; en 2012, nous avons adopté une charte d'investisseurs responsables, etc. Plus généralement, nous avons une mission de long terme confiée par les pouvoirs publics qui intègre l'étude des critères extra financiers ».



Quelles sont les priorités du moment ?

Pascale Baussant (Baussant Conseil) : « Ce n'est pas toujours facile de comprendre les labels, les notations, ou les acronymes. On s'est attelé à écrire un livre blanc qui nous a aidés à comprendre l'ESG et l'ISR et à apporter de la pédagogie à nos clients et collaborateurs ».

Joël Prohin (Caisse des Dépôts) : « Il s'agit de communiquer auprès du grand public sur l'impact des investissements. Par exemple, des prêts fléchés vers l'isolation thermique peuvent faire la fierté des français détenteurs de Livret A et LDDS (livret de développement durable et solidaire), mais ils ne le savent pas toujours. (...) On doit aussi tenir compte impérativement des feuilles de route +2 degrés d'ici la fin du siècle et des Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies ».

Sophie Elkrief (MAIF) : « La stratégie de la MAIF était

historiquement sur «S» (sociaux) de ESG ; on va progressivement sur le «E» (environnementaux). Pour cela, on s'interroge sur les risques, leur mesure et leur anticipation. En ce qui concerne la diffusion grand public, il y a des progrès à faire, notamment en matière de transparence ».

Que pouvons-nous faire ensemble pour répondre à ces enjeux ?

Sophie Elkrief (MAIF) : « On a intérêt à avoir une discussion plus équilibrée avec les pouvoirs publics pour ne pas être pénalisés par la réglementation. Ces sujets, comme l'empreinte carbone, sont encore assez récents, et il y a un travail de pédagogie à poursuivre ».

Philippe Dutertre (AG2R La Mondiale) : « Il faut se regrouper, c'est un impératif. 'Engagez-vous, vous verrez du pays', est une fameuse réplique du célèbre album de BD 'Astérix légionnaire'. En matière d'ISR, c'est la même chose : engagez-vous au sein des

associations professionnelles, dans les groupes de travail. C'est ce rapport de force qui fera bouger les choses. 'Quand l'homme de 100kg parle, celui de 50kg écoute', disait le dialoguiste Michel Audiard. Enfin, je voudrais citer Che Guevara qui disait 'Soyons réalistes, demandons l'impossible'. Je dis 'Soyons responsables, exigeons l'ESG', car c'est une exigence de nos épargnants ».

Joël Prohin (Caisse des Dépôts) : « Cette exigence de collaboration est primordiale. Plus on est d'acteurs, plus on a de poids pour faire pression sur les entreprises. Il y a aussi un travail à mener sur la qualité des données. Joignons nos efforts pour proposer des grilles de lecture simples, mais pas simplistes. Autres sujets : démonstration de l'intérêt du sujet, intégration des risques physiques pour qu'ils puissent être mieux pris en compte par le régulateur, etc. » ■

SOLUTIONS : COMMENT L'INDUSTRIE DE LA GESTION RÉPOND AUX ENJEUX DE DEMAIN ?

Quantifier la contribution d'une entreprise aux objectifs de développement durable ?



Nicolas Beneton,
*CFA, Spécialiste
Investissement
Durable, Robeco
France*

Robeco est un gérant d'actifs international spécialisé depuis 23 ans dans l'investissement durable qui place la recherche au cœur de sa philosophie.

« On a mis en place une méthodologie qui prend en compte les ODD de l'ONU. On commence par analyser les produits et services de l'entreprise et la manière de les produire. S'ils ne contribuent pas à réaliser un ou plusieurs ODD, on laisse l'entreprise de côté. On va également vérifier qu'il n'y a pas de controverses, ce qui permet de se prémunir face au risque du déclaratif des entreprises. C'est le processus inverse à celui utilisé traditionnellement (ce qui nous permet d'économiser bon nombre de critères à évaluer).

Sur environ 600 émetteurs évalués chaque année, 60% ont des contributions positives aux ODD, 16% sont neutres, et 20% négatives, donc écartées. Il ressort que dans l'alimentaire, les acteurs sont peu avancés en matière d'ODD. Seuls quelques acteurs sont éligibles. A contrario, les banques ont relativement mauvaise presse, mais leurs contributions aux ODD sont importantes (prêts dans les pays émergents, aux petites entreprises, etc.). Elles ont donc un rôle important, même si 25% sont encore évaluées négativement ». ■

Capital humain, source clé de la performance à long terme des entreprises

Le Capital humain et la Corporate governance sont les deux piliers de l'analyse ESG chez ODDO BHF AM, branche de gestion d'actifs du groupe financier franco-allemand ODDO-BHF.

« La valeur du capital humain est une ressource clé pour la performance de l'entreprise. Nous cherchons à l'évaluer grâce à un modèle bâti autour de 4 axes :

- CEO : profil, succession, capacité de vision, leadership ;
- Comité exécutif : taille, composition (diversité de genre, de nationalité, d'expériences), et fonctionnement (réorganisations, intégration des acquisitions) ;
- Management intermédiaire : complexité, nombre d'échelons dans un organigramme, capacité à générer de la croissance organique, à innover ;
- Ressources humaines : dysfonctionnement, existence de risques sociaux, formation, actionnariat salarié, etc.

Les valeurs les mieux notées dans notre modèle (indépendamment du reste) présentent de bien meilleurs niveaux de performances que les moins bien notées. La valorisation est également supérieure. Le marché prend donc déjà en compte ce capital humain ». ■



Nicolas Jacob,
*Responsable
de la Recherche ESG,
ODDO BHF Asset
Management*

L'ESG pour tous ? Les enjeux que doivent explorer les gérants de performance absolue



Arnaud Sarfati,
Co-Fondateur, LFIS



Luc Dumontier,
*Directeur du Pôle
Factor Investing, LFIS*

La Française Investment Solutions (LFIS) est un Fonds de performance absolue, c'est-à-dire spécialisé dans les « solutions visant à générer une performance positive et décorrélée des marchés ».

« LFIS, comme les autres Fonds de performance absolue, privilégie les stratégies long-short actions, qui, pour limiter les risques, combinent des positions acheteuses, 'long', et des positions de ventes à découvert, 'short'. On va

établir un scoring ESG global qui porte sur l'ensemble des positions, ce qui permet d'éviter les biais sectoriels importants. On étudie également la dynamique en termes de critères ESG, qui nous intéresse fortement. En effet, si une note ESG statique pendant quelques années se met à augmenter, cela veut dire qu'il vaut mieux acheter que vendre et générer, en théorie, plus d'expected returns.

Nous notons qu'il reste encore à améliorer la qualité de la donnée : les fournisseurs d'indicateurs ne sont pas toujours d'accord entre eux et la divulgation d'information par les entreprises reste faible. On doit pouvoir s'appuyer sur les outils de big data et de machine learning pour tenter de trouver des indicateurs ESG beaucoup plus réactifs ». ■

« La mesure d'impact positif, nouvelle frontière de la gestion ISR »



Edmond Schaff,
*Gérant de
Portefeuilles, Sanso IS*

Sanso Investment Solutions, co-organisateur l'UEAM 2019, est un acteur indépendant de la gestion d'actif dont l'intégralité de la gamme de fonds prend en compte systématiquement les enjeux de développement durable.

« L'impact désigne les conséquences des activités à tous les niveaux de la chaîne logistique d'un émetteur sur les parties prenantes (environnement, salariés, clients). Cet impact peut être positif, conforme aux ODD (émissions de CO2 évitées, tonnes d'eaux traitées, déchets recyclés, nombre de patients soignés, personnes formées, etc.) ou négatif (émissions de CO2, fréquence des accidents du travail, etc.). L'impact investing est de plus en plus populaire, y compris sur les classes d'actifs liquides : 62% de croissance par an en Europe de 2011 à 2017, selon l'Eurosif.

Ces mesures d'impact positif, qui sont aujourd'hui privilégiées par certains fonds

ISR anglo-saxons, constituent un aboutissement pour l'ISR, car c'est ce qui permet de donner une dimension beaucoup plus concrète aux investissements. Elles répondent aux attentes des clients sur un certain nombre de thèmes : impact sur la protection de l'environnement, lutte contre la pauvreté au travers de la création d'emploi ou d'un meilleur accès bancaire, etc. Les mesures d'impact positif sont aussi un bon outil pour se lancer en centrant l'analyse autour des ODD en dépit de données dont la disponibilité reste limitée. ■

« L'IMMOBILIER À IMPACT »

Le Groupe La Française crée et propose des solutions d'investissement ciblées pour le compte de tiers depuis plus de 40 ans.

«Ces 15 dernières années, la mondialisation était au cœur des stratégies. Il fallait réaliser des placements dans les pays émergents pour gagner de l'argent. Dans les 15 prochaines, ce seront les normes qui vont amener des changements structurels. Investir dans l'ISR ou l'ESG, c'est simplement parier sur le fait que cela rapportera de l'argent à l'avenir, c'est jouer le call qui va avoir lieu.

L'immobilier connaît particulièrement l'importance des normes.



Xavier Lépine,
Président du Groupe La Française

Sur la production de nouveaux immeubles, on a tellement de normes que même le promoteur le moins volontaire est obligé malgré lui de faire de l'impact environnemental ! Mais dans l'immobilier, l'impact est également sociétal. On ne peut pas construire des villes d'exclusion. Or, les prix dépassent les 10 000 euros du mètre carré en moyenne à Paris aujourd'hui !

Il existe quelques solutions financières pour que les prix baissent : l'emphytéose, les prêts à 100 ans ou plus, le viager... Si elle y trouve son compte, la finance peut donc aider. Elle pourra créer des produits financiers qui permettent aux gens d'acheter. Mais cela demande de changer le mindset, en guettant la norme qui obligera les choses plutôt que de rester le nez sur les indicateurs de croissance.

Plusieurs indices prouvent que l'évolution de ces normes devrait connaître bientôt une accélération : lorsque l'Europe reconnaît le risque climatique comme un risque systématique, c'est bien qu'on va établir des normes. On constate aussi, qu'en cette rentrée 2019, le G7 et le Medef s'intéressent de plus en plus au climat...» ■

CLÔTURE



Eric Pinon, *Président de l'Association Française de la Gestion financière (AFG)*

En conclusion de cette édition 2019 de l'UEAM, Eric Pinon a appelé les professionnels de l'Asset management à adopter un rôle « éducatif et pédagogique » en expliquant aux clients et aux distributeurs « la destination des actifs qu'ils sont susceptibles de placer à long terme ». Il a également insisté sur l'importance pour les Asset managers de se grouper et de « faire des déclarations au nom des sociétés de gestion ». L'objectif est d'être « force de proposition, comme les banques ou les assurances ». Eric Pinon s'est enfin satisfait de constater que les gestionnaires avaient montré un sens en retenant le sujet du 'sustainable' pour les assises de la profession en 2017. ■

