

Option Finance

www.optionfinance.fr

Les Rencontres ISR et Performance 1^e édition avec **Funds** magazine

DOSSIER SPÉCIAL

MEESCHAERT
Asset Management

ROBECO
The Investment Engineers

FEDERAL
FINANCE GESTION
SPINOFF DE CRÉDIT MUTUEL ARKIA

CM-CIC
Asset Management
L'INVESTISSEMENT MUTUEL

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Humanis

GRIZZLY
RESPONSIBLE INVESTMENT

LA FINANCIÈRE
RESPONSABLE

MORNINGSTAR

af2i
Association Française
des Investisseurs
Responsables

CNCGP
Chambre Nationale des Conseils
en Gestion de Patrimoine

CNCF
Commissariat National
à l'Éthique et à la
Transparence
de la Finance

afg
Association Française
de Gestion
des Investisseurs
Responsables

FIR
FORUM POUR
L'INVESTISSEMENT
RESPONSABLE

novethic

anacoli
Association Nationale
des Amis de la
Cote d'Azur
et de la Côte d'Azur
Immobilier

CAPITALCOM

ISR et performance : les nouveaux défis

En France, comme partout ailleurs, l'investissement ISR a connu au cours des dernières années une très forte progression. Dans le même temps, le phénomène de désinvestissement des énergies fossiles s'est intensifié. Dans ce contexte, les sociétés de gestion se structurent davantage, portées notamment par la mise en place de la loi sur la transition énergétique. Les gérants de fonds ont aujourd'hui la mission de mettre en place une offre lisible, respectant des critères exigeants sans pour autant rogner sur leur mission première : la recherche de performance.

Quel ISR en 2016 ?

Au cours des dernières années, l'investissement ISR a connu une très forte progression. Pour autant, dans l'Hexagone, le marché reste largement dominé par les investisseurs institutionnels, qui à eux seuls rassemblent 87 % des encours. De quelle façon les investisseurs appréhendent-ils ces produits en plein développement ? Plus précisément, comment faire pour intégrer les critères ESG dans une stratégie d'allocation d'actifs dont la vocation première demeure la recherche de rendement ?

C'est aujourd'hui acté. L'investissement ISR gagne du terrain. «Nous ne sommes plus du tout dans un phénomène de niche. L'ensemble des investisseurs a aujourd'hui mis en place des critères de notation extra-financiers. Si la Grande-Bretagne et la Norvège ont été les premiers à se pencher sur le sujet, on voit à présent apparaître la mise en place de critères d'investissements ISR partout dans le monde et notamment au sein de fonds de pension japonais», explique Thierry Bogaty, directeur Amundi Expertise ISR au sein d'Amundi, qui détaille : «Au cours des derniers mois, les informations les plus importantes qui nous sont parvenues au sujet du groupe Volkswagen concernaient la gouvernance du groupe. Ce ne sont pas les critères financiers qui ont fait chuter l'action, mais bien des éléments de nature extra-financière.»

«On voit à présent apparaître la mise en place de critères d'investissements ISR partout dans le monde.»

Thierry Bogaty, directeur Amundi Expertise ISR, Amundi



Des processus de gestion très poussés

L'affaire Volkswagen, largement relayée par les médias, montre l'importance de la prise en compte des trois piliers de la gestion ISR, à savoir l'environnement, le social et la gouvernance. Le législateur s'est d'ailleurs emparé du sujet, via l'article 173 de

la loi sur la transition énergétique qui oblige les investisseurs à se structurer davantage. De plus en plus, les acteurs du secteur sont amenés à mettre en place des méthodologies très poussées. Il n'est cependant pas facile de les intégrer dans une stratégie d'allocation d'actifs, explique Nicolas Bénéton, spécialiste de l'investissement responsable chez Robeco. «Robeco est un des pionniers de l'intégration ESG. Pour autant, cette intégration est le résultat d'une longue réflexion, car dans les faits, il n'est pas possible d'appliquer une seule et même philosophie à l'ensemble de nos produits. Nous devons à chaque fois tenir compte de la sensibilité des investisseurs. Aussi, nous intégrons les critères ESG de façon très différente en fonction de la typologie de gestion (quantitative ou fondamentale). Nous avons choisi d'intégrer les critères ESG au cas par cas. Notre conviction est de travailler en amont avec l'investisseur autour des leviers à mettre en place. Ce travail est fondamental, il permet de matérialiser les choix de l'investisseur.»



«Nous avons choisi d'intégrer les critères ESG au cas par cas.»

Nicolas Bénéton, spécialiste de l'investissement responsable, Robeco



QUELLE RESPONSABILITÉ DES FINANCIERS (INVESTISSEURS, SOCIÉTÉS DE GESTION) ? QUEL RÔLE DES POUVOIRS PUBLICS ? QU'EST-CE QU'UNE FINANCE SANS CARBONE ? ISR OU CRITÈRES ESG ? QUEL IMPACT SUR L'ÉCONOMIE RÉELLE ? LABELS ET CRÉDIBILITÉ ?



Avec (de gauche à droite) : **Sylvain Sérar**, responsable analyse crédit et ISR, Federal Finance Gestion, **Olivier Rousseau**, membre du directoire, Fonds de réserve pour les Retraites, **Nicolas Bénétou**, spécialiste de l'investissement responsable, Robeco et **Thierry Bogaty**, directeur Amundi Expertise ISR, Amundi. Débat animé par **Jean-François Bay**, directeur général, Morningstar France.

Même constat pour Olivier Rousseau, membre du directoire du fonds de réserve pour les retraites (FRR) : «Aujourd'hui, la gestion ISR fait entièrement partie de notre quotidien. C'est la raison pour laquelle, nous demandons toujours aux candidats qui répondent aux appels d'offres de nous présenter leurs processus d'intégration ESG. A mon sens, un gérant qui ne prête pas attention aux normes ESG prend de mauvais risques. Par exemple, il existe actuellement un risque carbone évident. La mise en place d'une nouvelle taxe carbone imposant des restrictions quantitatives pourrait, en effet, avoir de lourdes conséquences sur les gérants qui n'ont pas composé leur portefeuille en tenant compte de cette perspective.»

la recherche de rendement reste prioritaire

Chez Federal Finance également, le sur-mesure est de mise, comme l'explique Sylvain Sérar, responsable analyse crédit et ISR. «Afin de répondre aux attentes de nos clients, nous privilégions la mise en place de solutions au cas par cas. Notre premier fond ISR date de l'an 2000. Il existe un rapport direct entre pratiques ESG et performances financières et c'est la raison pour laquelle nous avons choisi d'intégrer ces critères



«Il existe un rapport direct entre pratiques ESG et performances financières.»

Sylvain Sérar, responsable analyse crédit et ISR, Federal Finance Gestion

«Un gérant qui ne prête pas attention aux normes ESG prend de mauvais risques.»

Olivier Rousseau, membre du directoire, Fonds de réserve pour les Retraites



de façon globale tout au long de notre gestion. Une des façons d'avoir un véritable impact est de nous placer sur des sociétés françaises emblématiques à l'instar des petites biotechs. Cette démarche d'intégration a un impact tangible pour les investisseurs qui sont ainsi au plus près de l'économie réelle.»

Reste que la recherche d'investissements répondant aux critères ESG ne doit pas occulter la recherche de rentabilité, comme le souligne Nicolas Bénétou : «Les investisseurs sont avant tout à la recherche de rendement. Notre priorité est donc de préserver le profil rendement/risque, tout en cherchant le meilleur moyen d'intégrer les critères ESG.»

Une nécessaire recherche de rendement qui se retrouve chez l'ensemble des acteurs et notamment au sein du FRR : «Il faut bien avoir à l'esprit que si le fonds de réserves pour les retraites est associé au concept d'investissement responsable depuis sa création, notre mission est de gérer l'argent que l'État nous confie en vue de financer les retraites. Aussi, le respect des critères ESG ne peut en aucun cas être l'unique moteur de nos choix d'investissements. Il faut regarder avant tout le portefeuille de référence ainsi que le track record du gérant», conclut Olivier Rousseau. ■

Investisseurs : la nouvelle donne



QUELLE(S) CAUSE(S) : ÉCOLOGIE, CLIMAT, DÉVELOPPEMENT DURABLE ? VÉRITABLES INVESTISSEMENTS OU STANDARD TRANSVERSE ? PORTEFEUILLES EXISTANTS : COMMENT RÉDUIRE L'EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE ? LOI SUR LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE : QUELLES OPPORTUNITÉS ? INVESTISSEMENT DIRECT OU DANS DES FONDS ? QUELLE APPROCHE DU RISQUE ?



Avec (de gauche à droite) :
Thierry Philipponnat, président, FIR
Philippe Troesch, président du directoire, Meeschaert Asset Management,
Michel Lepetit, fondateur, Beyond Ratings
Philippe Dutertre, directeur adjoint de la direction des investissements et du financement en charge de l'ISR et du développement, AG2R la Mondiale, président du groupe de travail ISR, AF2I, vice-président du FIR
Christian Carrega, directeur général, Préfon
Débat animé par **Anne Carmier**, directrice de projet, Capitalcom

Le mouvement de désinvestissement des énergies fossiles est une réalité. A travers le monde, près de 500 institutions sont aujourd'hui concernées, pour un montant total de 3 400 milliards de dollars. Depuis 2008, la donne semble avoir changé. Les fonds ESG, dotés de valeurs souvent plus résilientes que les autres, permettent d'afficher de bonnes performances.

L'investissement socialement responsable serait-il un simple effet de mode ? Sûrement pas, explique Thierry Philipponnat, président du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) : «Si effet de mode il y a eu, c'était uniquement au début. Cela a permis d'impulser un mouvement qui est à présent bel et bien engagé !» «En 1974, très peu de gens se préoccupaient des problématiques de



«L'article 173 stipule que tous les investisseurs doivent se doter de reporting ESG.»

Thierry Philipponnat, président, FIR



«L'accord de Paris lors de la COP 21 va vers davantage de responsabilisation des acteurs.»

Michel Lepetit, fondateur, Beyond Ratings,

ressources en eau en France. Nous étions alors tournés vers le développement de l'industrie automobile et du pétrole. A présent, c'est une thématique que nous abordons au quotidien», abonde Philippe Dutertre, directeur adjoint de la direction des investissements et du financement en charge de l'ISR et du développement au sein d'AG2R-La Mondiale et président du groupe de travail ISR au sein d'AF2I. Un mouvement en marche désormais inscrit dans la loi,

via l'article 173 de la loi de transition énergétique. «A mon sens, cet article est intelligent. Il stipule que tous les investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou Sicav, doivent se doter de reporting ESG. Toutefois, l'article ne dit pas comment le faire, il invite simplement les investisseurs à dire ce qu'ils font sans pour autant les contraindre», explique Thierry Philipponnat, président FIR. «Cet article permet de positionner l'ESG à l'étage du directeur général et du conseil d'administration. Les notions environnementales, sociales et de gouvernance prennent ainsi toute leur place au sein des entreprises», ajoute Philippe Dutertre.

Les critères ESG sont indissociables

Pour Michel Petit, fondateur de l'agence de notation Beyond Ratings, «l'un des volets les moins relayés par l'article 173 de la loi de transition énergétique concerne la



«Notre rôle est de mettre en place des indicateurs au service d'une démarche de pédagogie.»

Philippe Dutertre, directeur adjoint de la direction des investissements et du financement en charge de l'ISR et du développement AG2R la Mondiale

«Finalement, la notion d'ISR parle peu au grand public.»

Christian Carrega, directeur général, Préfon



partie établissements de crédit. Cela va permettre d'éclairer un autre type de portefeuille, celui des dettes financières. Il s'agit là d'un début de prise de conscience qui va permettre de définir des trajectoires carbone. L'accord de Paris lors de la COP 21 va également vers davantage de responsabilisation des acteurs. Tous ces éléments vont, à mon sens, dans la bonne direction.»

Reste à arbitrer entre critères ESG et recherche de rentabilité. Au sein de Meeschaert Asset Management, un fonds excluant les énergies fossiles a été créé. Un phénomène qui reste marginal, comme l'explique Philippe Troesch, président du directoire du groupe : «Nous avons une trentaine de fonds, tous sont gérés avec des critères ESG.

CAS PRATIQUE

Trois titres suffisent à modifier le profil carbone d'un portefeuille

En réalisant l'analyse d'un portefeuille de façon trimestrielle durant six années, Valéry Lucas-Leclin, président analyste fondateur chez Grizzly Responsible Investment, a mis en exergue les différents enjeux qui se posent aux asset managers et aux asset owners en termes d'émission carbone. Ainsi, il constate que l'un des grands enjeux actuels ne se limite pas à la réduction des émissions à un instant donné mais à la réalisation d'une trajectoire conforme à un objectif à horizon 2050. Prenant l'exemple d'un portefeuille relativement concentré, composé de 40 ou 50 titres, il

constate qu'un nombre limité de titres peut avoir un impact très significatif sur l'empreinte carbone global du portefeuille. Ainsi, son étude donne à voir une performance globale de portefeuille largement en deçà du benchmark qui s'est inversée suite à la prise de position du gérant sur trois valeurs. A elles seules, ces valeurs ont permis de modifier complètement le profil carbone global. «Cette observation apporte la preuve que les gérants qui font une photo de l'état de leur portefeuille de façon annuelle obtiennent des résultats qui ne reflètent pas la réalité du profil carbone du portefeuille»,

précise-t-il. Autre observation faite par l'analyste : le manque d'adéquation entre nomenclature boursière et critères ESG. «Les deux cimentiers Lagarde-Holcim et Saint-Gobain sont classés dans le même secteur boursier. Pourtant, le rapport d'émission carbone entre les deux valeurs est de 13», précise-t-il. Autant d'éléments à prendre en compte dans une stratégie d'allocation d'actifs.



«L'un des grands enjeux actuels ne se limite pas à la réduction des émissions à un instant donné.»

Valéry Lucas-Leclin, président analyste fondateur, Grizzly Responsible Investment

Les rencontres d'Option Finance/ISR et Performance

Un seul fonds a une position stricte sur la décarbonation. Nous constatons que la performance de ce fonds est relativement bonne, notamment du fait de la baisse du pétrole. A mon sens, l'impact de la décarbonation est secondaire. Il ne doit en aucun cas faire disparaître l'aspect social et l'aspect gouvernance.» «Ainsi, le vrai sujet n'est pas de ne plus investir sur un cimentier au motif que son empreinte carbone est trop élevée, mais au contraire de se placer sur le cimentier qui demain sera prêt à réduire son empreinte carbone», complète Thierry Philipponnat.

Les particuliers ont besoin de pédagogie

A l'autre bout de la chaîne, les clients utilisateurs finaux ne comprennent pas toujours le rôle de cette analyse extra-financière, constate Christian Carrega, directeur général de Préfon, association de caisse de retraite qui gère actuellement plus de 15 milliards d'euros d'encours : «Notre problématique est d'expliquer à nos affiliés l'importance de l'analyse extra-financière. Finalement, la notion d'ISR parle peu au grand public. C'est la raison pour laquelle nous avons mis en place 13 indicateurs que nous utilisons à la fois sur la partie action et sur la partie dette souveraine. Il s'agit par exemple du nombre d'heures de formation par an ou encore de la part de femmes exerçant des fonctions d'encadrement dans l'entreprise. Notre reporting se base sur ces indicateurs qui sont tangibles, tant pour le grand public que pour les

«L'impact de la décarbonation ne doit pas faire disparaître l'aspect social et l'aspect gouvernance.»

Philippe Troesch,
président du directoire,
Meeschaert AM



asset managers. Cette façon de procéder nous permet par ailleurs de nous affranchir des benchmarks. Le portefeuille Préfon délivre de bonnes performances à long terme, qui ne sont pas comparables avec celles de professionnels qui se focalisent sur un rendement court terme.»

Même constat pour Philippe Dutertre qui conclut : «Le sociétaire de La Mondiale n'émet pas de demande spontanée en ce qui concerne la lutte contre le réchauffement climatique. Ses attentes portent avant tout sur le rendement, la sécurité et la performance. Notre rôle est donc de mettre en place des indicateurs au service d'une démarche de pédagogie.» ■

Produits ISR : l'embaras du choix

L'offre «green» est aujourd'hui en très fort développement. Nombreuses sont les sociétés de gestion à proposer des placements thématiques. Pour autant, tous les fonds ne mènent pas la même stratégie d'allocation d'actifs ni la même stratégie de gestion. Dans ce contexte, comment se démarquer ? Et comment rendre intelligible la stratégie d'un fonds à l'investisseur ou à l'épargnant ?

«C e n'est pas parce qu'un fonds est thématiquement vert qu'il est ISR», met en garde Olivier Johonet, président de la financière responsable qui précise : «Il faut bien avoir à l'esprit que la notion d'ISR suppose un équilibre entre trois composantes : le social, l'environnemental et la gouvernance. Ainsi, par exemple, les panneaux solaires en provenance de Chine ont finalement une empreinte carbone considérable ! Autant de problématiques auxquelles il est essentiel de réfléchir lors de l'allocation d'actifs.» Reste que, partout dans le monde, l'offre green est en fort développement. En France, l'opportunité de la COP 21 a amené de nombreuses sociétés de gestion à lancer des fonds climats, surfant ainsi sur l'actualité. Difficile donc de comparer les différentes offres sur le marché. «Certains produits mettent en avant une thématique plus qu'une autre. Ce n'est pas gênant. Il s'agit là à mon sens de donner au grand public un élément sur lequel se concentrer. En réalité, le plus important demeure la prise en compte des différentes compo-



santes, dans un objectif global de performance», détaille Martine Léonard, gérante ISR au sein de CM CIC Asset Management. Le secteur semble néanmoins se structurer au fil du temps, comme l'explique Dominique Blanc, directeur de la recherche chez Novethic : «Lorsque l'on se penche sur l'évolution des produits ISR, nous constatons que tout a commencé avec une approche bipolaire du secteur, via des fonds développement durable qui omettaient bien souvent les aspects sociaux ou de gouvernance. Depuis deux ans, nous allons vers des réflexions plus complexes qui, de fait, mènent à des situations plus

«Il est impératif pour le gestionnaire d'actif d'être en capacité de délivrer une performance.»

Dominique Blanc, directeur de la recherche,
Novethic



GREEN VS ISR, ENERGIES RENOUVELABLES, CLEANTECHS, INFRASTRUCTURES - FONDS SPÉCIALISÉS, INDICES ET ETF : CONTRAINTES ET RÉGLEMENTATION, INFORMATION, REPORTING, LABELS, NOTATION - MARKETING ET DISTRIBUTION : QUELLE OFFRE ? QUELLE MATURITÉ ? QUELLE LIQUIDITÉ ? QUELLES ALTERNATIVES ? QUELLE DEMANDE DU GRAND PUBLIC (CGPI) ?



Avec (de gauche à droite) :
Grégory Schneider-Maunoury, responsable ISR, Humanis Gestion d'Actifs
Martine Léonard, gérante ISR, CM CIC Asset Management
Olivier Johanel, président, La Financière Responsable
Dominique Blanc, directeur de la recherche, Novethic
 Débat animé par **Catherine Rekk**, rédactrice en chef, Funds Magazine

confuses. Il est à mon sens essentiel d'avoir une approche différenciée en fonction des secteurs. Ainsi, par exemple, si le fonds se positionne sur la thématique climat, certaines valeurs devront être écartées. Dans le même temps, il est impératif pour le gestionnaire d'actif d'être en capacité de délivrer une performance.»

Et, dans les faits, chaque fonds applique sa propre stratégie de gestion : «Il faut bien avoir à l'esprit que la démarche ISR ne peut pas être la même pour l'ensemble des acteurs ! A titre de comparaison, lorsque l'on mentionne la notion de gestion de conviction, celle-ci se traduit de façon très différente d'une société de gestion à l'autre», précise Olivier Johanel. Dans ce contexte, la mission de l'investisseur est de trier le bon grain de l'ivraie, alors que dans le même temps, les sociétés de gestion doivent redoubler d'ingéniosité pour mettre en avant le fondement de leurs démarches. C'est ainsi que les labels sont souvent un gage de sérieux pour les fonds. «Un label est un élément de distinction et de mise en avant du fonds. En ce sens, les labels délivrés par Novethic ou par le CEIS sont de véritables éléments de reconnaissance que nous affichons dans nos agences», explique Martine Léonard. Pour Grégory Scheinder-Maunoury,

«Il faut bien avoir à l'esprit que la démarche ISR ne peut pas être la même pour l'ensemble des acteurs !»

Olivier Johanel, président, La Financière Responsable



responsable ISR chez Humanis Gestion d'actifs, la valeur ajoutée d'un label va encore plus loin : «Il faut bien avoir à l'esprit que l'obtention d'un label dépasse largement le simple affichage. Dans les faits, la mise en place d'un label est le résultat d'un travail en commun et d'une longue réflexion. Il permet de valider le travail de la société de gestion par un organisme qui détient une réelle légitimité sociale. L'obtention d'un label apporte ainsi la preuve que les gestionnaires de fonds ont fait la démarche de prendre le temps de s'asseoir autour d'une table afin d'écouter les critiques et d'œuvrer à l'amélioration de leur offre.» Reste qu'un label ne garantit en rien une progression de la collecte : «Il n'existe pas réellement de "bonus collecte" lié à la labellisation. Dans les faits, nous constatons que la collecte reste largement fonction d'autres paramètres tels que les classes d'actifs ou encore la période de souscription», précise Dominique Blanc.

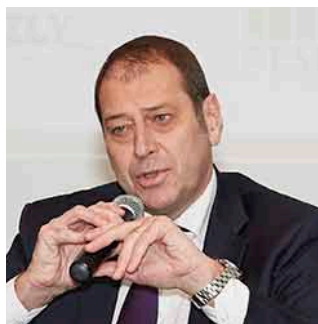
Enfin, côté performance, les valeurs vertes ont souvent fait preuve de résilience dans les moments difficiles : «Nous constatons que lorsque les marchés se replient, les fonds ISR enregistrent des baisses plus modérées. C'est bien souvent au cours des moments difficiles que les fonds respectant les critères ESG construisent leur performance», analyse Martine Léonard. Pour autant, la seule gestion ISR ne peut permettre de garantir la performance, comme l'explique Dominique Blanc : «Dans la réalité, les paramètres qui influencent la performance d'un fonds sont multiples. Il y a bien sûr l'allocation d'actifs mais également le gérant lui-même.» ■



«C'est bien souvent au cours des moments difficiles que les fonds respectant les critères ESG construisent leur performance.»

Au micro : **Grégory Schneider-Maunoury**, responsable ISR, Humanis Gestion d'Actifs ; à droite : **Martine Léonard**, gérante ISR, CM CIC Asset Management

Merci à nos intervenants et partenaires



Thierry Bogaty, directeur Amundi Expertise ISR, Amundi



Sylvain Sérandour, responsable analyse crédit et ISR, Federal Finance Gestion



Nicolas Bénéton, spécialiste de l'investissement responsable, Robeco



Philippe Dutertre, directeur adjoint de la direction des investissements et du financement en charge de l'ISR et du développement, AG2R la Mondiale



Olivier Johonet, président, La Financière Responsable



Thierry Philipponnat, président, FIR



Grégory Schneider-Maunoury, responsable ISR, Humanis Gestion d'Actifs et **Martine Léonard**, gérante ISR, CM CIC



Dominique Blanc, directeur de la recherche, Novethic



Philippe Troesch, président du directoire, Meeschaert AM



Valéry Lucas-Leclin, analyste, Grizzly Responsible Investment



Olivier Rousseau, membre du directoire, Fonds de réserve pour les Retraites



Catherine Rezik, rédactrice en chef, Funds Magazine



Michel Lepetit, fondateur, Beyond Ratings



Anne Carmier, directrice de projet, Capitalcom



Jean-François Bay, directeur général, Morningstar France



Christian Carrega, directeur général, Préfon

A contribué à ce cahier spécial : **Chloé Consigny** - Photos : **Olivier Braive**