FLASH NOTE

23.06.2023

ESG : Gestion du risque ou spéculation verte ?

Auteur(s)
Lloyd McAllister

Publié
23 Juin 2023

Longueu
5 mi

Un débat politique

C'est avec stupéfaction que nous observons les États-Unis s'empêtrer dans des querelles politiques au sujet des critères d'investissement dits « ESG ». Les rebondissements du feuilleton relatif à la réglementation mise en place par le Département du travail aux Etats-Unis (United States Department of Labor) illustrent très bien cette situation : des responsables politiques aux opinions opposées débattent et se demandent s'il est ou non acceptable que les gérants de fonds intègrent les critères ESG « financièrement importants » à leur processus de décision d'investissement.

Imaginez un instant : vous êtes gérant de fonds et vous discutez avec un retraité qui a travaillé dur toute sa vie pour se constituer une épargne ; vous devez lui annoncer que vous lui avez fait perdre de l'argent parce que vous êtes tenu, par la loi, de ne pas tenir compte des éléments suivants dans vos décisions d'investissement :

- l'impact potentiel d'une évolution de la réglementation environnementale sur les revenus des entreprises ;
- l'impact potentiel d'une faible satisfaction client sur la génération de revenus ;
- l'impact potentiel d'une faible satisfaction des employés sur la fidélisation des talents, la productivité et les grèves ;
- l'impact potentiel de l'incapacité - par manque de temps - des administrateurs non exécutifs à demander des comptes à la direction de l'entreprise.

Ces sujets ESG ont manifestement une véritable « matérialité financière » et doivent être intégrés à tout processus d'investissement soucieux de bien appréhender les risques. Malgré la surmédiatisation de la réglementation du Département du travail américain, il a toujours été clair dans les formulations juridiques respectives de Donald Trump et du président Joe Biden que n'importe quel facteur pouvait être pris en compte dans un investissement, tant qu'il est pertinent pour l'analyse du couple risque/rendement[1].

La règle édictée en 2020 par Donald Trump imposait un examen fiduciaire renforcé pour les facteurs ESG, ce qui avait suscité des doutes quant au bien-fondé des considérations ESG dans le cadre des processus d'investissement.

Des approches divergentes sur les définitions de l'ESG

La principale source de confusion dans la presse et dans les débats politiques semble liée au manque de distinction entre l'investissement éthique, durable, à impact et l'intégration ESG. En règle générale, l'expression « intégration ESG » décrit une approche d'investissement éprouvée et très répandue qui utilise les critères ESG en plus des sources d'informations traditionnelles (comptes financiers, rapports sectoriels, etc.) afin de mieux déterminer le profil risque/rendement d'un titre.

Le rapport des Principes pour l'investissement responsable des Nations unies sur l'obligation fiduciaire l'a réaffirmé : la prise en compte des facteurs ESG dans l'activité d'investissement fait partie de l'obligation fiduciaire, tout en reconnaissant que cette position repose sur la « matérialité financière » de ces facteurs[2].

Bien entendu, la « matérialité financière » d'un sujet ESG peut être très subjective. Tout aussi subjectif, le fait de déterminer si la dépréciation d'une devise, un cycle économique ou un problème de liquidité a une incidence prononcée ou non sur le prix d'un titre financier. C'est précisément ce type de situation qui crée un marché : des points de vue différents et des intérêts contradictoires.

Là où les choses se compliquent, c'est lorsque l'approche d'investissement n'utilise pas seulement les données ESG pour mieux appréhender le couple risque/rendement, mais également pour éviter des préjudices importants ou obtenir une exposition plus élevée à des entreprises à impact positif, dans des secteurs comme l'éducation, la santé ou les énergies propres. La prise en compte des données ESG peut être liée à une volonté de prendre en compte des risques ou des opportunités financières spécifiques, mais elle peut aussi être déjà intégrée dans le cours de bourse ou simplement correspondre à un style de gestion souhaité par le client final.

Une prise en compte des considérations ESG généralisée

Aujourd'hui, l'intégration ESG est tellement répandue dans le secteur de la gestion d'actifs que, lorsqu'on leur pose la question, les gérants de fonds et les analystes répondent généralement « bien sûr que nous intégrons ces facteurs ».

Une étude mondiale menée auprès de sociétés gérant l'équivalent de 31 milliards de dollars d'actifs a montré que 82% d'entre elles utilisent des données ESG dans leur processus d'investissement, la majorité parce qu'elles estiment qu'il s'agit d'un facteur de performance ou d'une exigence de la part des clients[3].

On peut également craindre - de manière légitime - que la notion ESG ne soit à l'origine de « bulles spéculatives vertes » en termes de valorisations, compte tenu de l'intérêt accru des investisseurs pour ce sujet, du durcissement des réglementations y afférentes (tel que le règlement européen SFDR), et des multiples innovations en matière de technologies propres, très intéressantes pour le style de gestion « growth » – le risque principal étant qu'un flux de capitaux ESG se déverse sur un nombre restreint de titres considérés comme « ESG ».

En effet, la banque centrale des banques centrales elle-même - la Banque des règlements internationaux - a déclaré en septembre 2021 que « les valorisations des actifs ESG pourraient avoir atteint des niveaux élevés »[4].

L'hypothèse d'une bulle spéculative réfutée, mais sous surveillance

Toutefois, l'analyse des ratios cours/bénéfices et cours/valeur comptable ne plaide pas en faveur d'une bulle verte. Par exemple, le ratio cours/bénéfice (PER) moyen de l'indice MSCI ACWI est de 35. Le PER des actions avec les meilleures notes ESG est aussi de 35[5]. Quant à celui des valeurs les moins bien notées, il ressort à 42, ce qui montre que les actions les moins performantes sur le plan ESG présentent les prix de marché les plus élevés. Il en va de même pour le ratio cours/valeur comptable : celui de l'indice MSCI ACWI s'établit à 6,2, celui des bons élèves ESG à 5,7 et celui des mauvais élèves ESG à 4,9[6]. Autrement dit, les entreprises ayant un score ESG moyen sont les plus valorisées, tandis que les valorisations des entreprises ayant un score ESG élevé ou faible et les acteurs des technologies propres sont plus faibles. Un indice dédié aux technologies propres présente un PER plus élevé que le MSCI ACWI, ce qui prouve que les investisseurs sont prêts à payer davantage pour bénéficier de perspectives de croissance verte à long terme.

Ces divers niveaux de valorisation ne nous convainquent pas de l'existence d'une bulle verte systémique. Les réglementations telle que le SFDR de l'UE et l'intérêt croissant des clients pour l'ESG pourraient théoriquement accroître la demande de titres alignés sur ces intérêts. Toutefois, les réglementations sont si vagues et l'intérêt des clients pour l'ESG si varié qu'il n'existe pas pour l'instant de marque d'intérêt suffisante pour créer une bulle. Il s'agit toutefois d'une préoccupation légitime qui mérite un suivi très étroit.

[1] https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/02/esg-investing-after-the-dol-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights/

[2] « L'obligation fiduciaire au 21è siècle », Nations unies (2016).

[3] « Why and How Investors use ESG information: Evidence from a Global Survey by Amel-Zadeh and George Serafeim », Financial Analysis Journal (2018).

[4] https://www.reuters.com/business/sustainable-business/global-markets-bis-esg-urgent-2021-09-20/

[5] Source : Carmignac, MSCI, mars 2023.

[6] Source : Carmignac, MSCI, mars 2023.

Informations légales importantes

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre le risque de change.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment. La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou de la société de gestion.

Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. La durée minimum de placement recommandée équivaut à une durée minimale et ne constitue pas une recommandation de vente à la fin de ladite période.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations du présent document : -appartiennent à Morningstar et / ou ses fournisseurs de contenu ; ne peuvent être reproduites ou diffusées ; ne sont assorties d'aucune garantie de fiabilité, d'exhaustivité ou de pertinence. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des préjudices ou des pertes découlant de l'utilisation desdites informations.

La décision d'investir dans le(s) fonds promu(s) devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. Les risques, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. Les Fonds sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM ou AIFM.

La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays.Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".