



Principaux résultats | CROSS ASSET Investment Strategy

Investissement responsable et valorisation des marchés actions : principaux résultats

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Investissement responsable et performance : les résultats de notre étude de 2018

L'investissement responsable évolue très rapidement, à mesure qu'un nombre croissant d'investisseurs intègre l'ESG dans leurs expertises, que des initiatives redéfinissent les schémas d'investissement et que les régulateurs s'impliquent pour renforcer le rôle des critères liés à l'Environnement, le Social et la Gouvernance. En peu de temps, l'ESG a acquis ses lettres de noblesse et est devenu un thème incontournable en finance.

Agir en tant qu'institution financière responsable est un engagement fondamental d'Amundi. Cet engagement se retrouve dans nos processus d'investissement responsable et se traduit par une large gamme de solutions d'investissement développée pour les investisseurs.

Afin de mieux servir nos clients dans cet environnement en constante évolution, il est indispensable de développer une solide compréhension des nombreuses facettes de l'ESG. Les équipes de recherche d'Amundi en ont fait une priorité et ont publié en 2018 un article fondateur explorant l'impact de l'investissement ESG sur le prix des actifs des marchés actions sur la période 2010-2017. Les principaux enseignements de cette étude sont les suivants :

- (1) Entre 2010 et 2013, l'investissement ESG a eu tendance à pénaliser les investisseurs, tant sur le périmètre de la gestion active que sur celui de la gestion passive optimisée (ou gestion tiltée).
- (2) À l'inverse, sur la période 2014-2017, l'investissement ESG a été une source de surperformance en Europe et en Amérique du Nord, et il est même devenu une stratégie de Beta dans la zone Euro.
- (3) Deux piliers de l'ESG ont particulièrement tiré leur épingle du jeu sur la période 2014-2017 : le pilier Environnement en Amérique du Nord et le pilier Gouvernance dans la zone Euro.

Compte tenu de la rapidité avec laquelle l'ESG redéfinit les politiques d'investissement, nous avons décidé d'actualiser nos résultats sur la période janvier 2018-juin 2019. Bien que la plupart des résultats obtenus sur la période précédente soient confirmés, de nouvelles tendances intéressantes apparaissent, reflétant la complexité croissante et la diversité de l'investissement responsable.



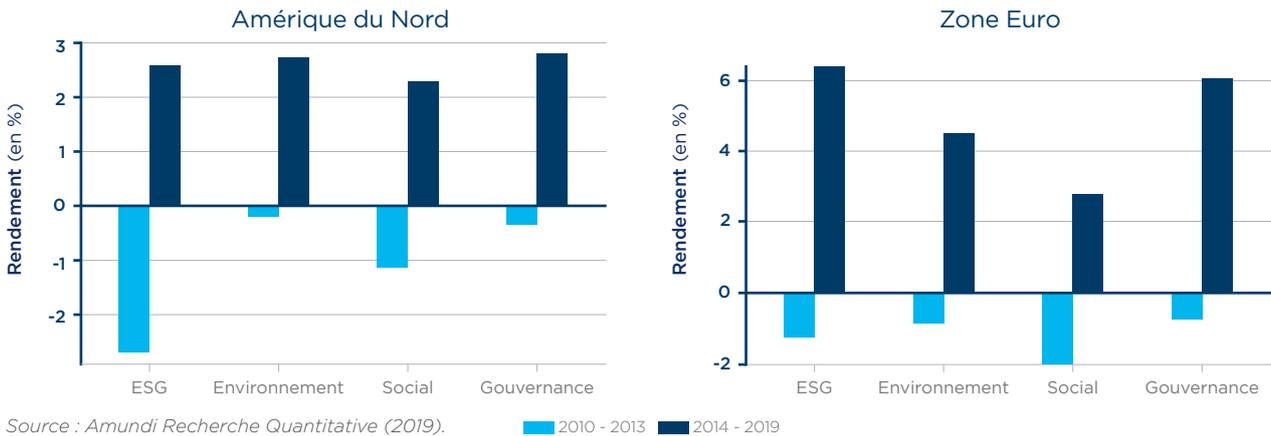
“En tant que gestionnaire d’actifs responsable, il est de notre devoir de suivre de manière permanente les dynamiques de l’investissement responsable, pour être sûrs de rester à la pointe de celui-ci. Les résultats démontrent que l’investissement avec une approche ESG est un processus complexe mais en définitive fructueux.”

Vincent Mortier, CIO Adjoint Groupe

La rupture de 2014

Entre 2010 et 2013, si l'on considère une stratégie acheteuse/vendeuse qui consiste à acheter les 20 % d'actions les mieux notées et à vendre les 20 % d'actions les plus mal notées selon leurs scores ESG, les rendements sont négatifs pour le score global ESG et pour chacun de ses piliers (E, S et G), tant sur l'Amérique du Nord que sur la zone Euro. À l'inverse, sur la période 2014-2019, les rendements deviennent positifs et l'on note une génération d'alpha plus importante dans la zone Euro qu'en Amérique du Nord.

Fig. 1 : Rendements annualisés de la stratégie acheteuse/vendeuse



Comment expliquer cette rupture ? Nous avons observé une mobilisation massive des investisseurs institutionnels sur l'ESG, qui a eu pour effet d'impacter le mécanisme de l'offre et de la demande, et donc le prix des actifs. Même si cela concerne plus les investisseurs européens que les investisseurs américains, les actions nord-américaines ont aussi bénéficié de cette forte demande en raison de l'exposition significative des grands investisseurs institutionnels européens à l'Amérique du Nord.

L'investissement ESG depuis 2018 : l'émergence d'un clivage transatlantique

La période 2018-2019 semble s'inscrire dans la continuité de la période 2014-2017 et non comme une ère nouvelle. De fait, en intégrant la période 2018-2019 à l'analyse précédente, les rendements restent positifs pour les deux zones géographiques. Sur la seule période 2018-2019, seul le critère Environnement en Amérique du Nord affiche une performance négative. Les autres critères continuent d'afficher des performances positives, mais nous notons que l'écart entre la zone Euro et l'Amérique du Nord s'accroît.

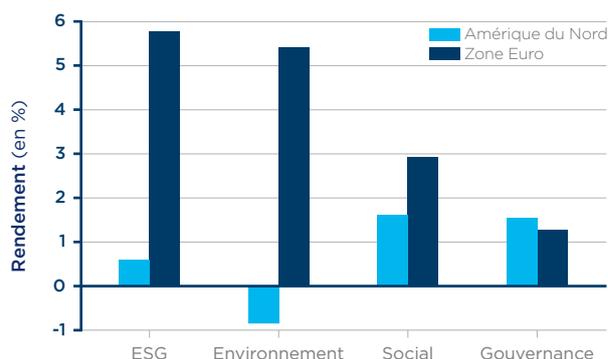
La mobilisation des investisseurs institutionnels, aussi massive qu'elle soit, particulièrement en Europe, n'est pas systématiquement garante de succès. En effet, l'investissement responsable se situe à la croisée de plusieurs chemins, et peut être influencé par l'action politique. Les investisseurs ont un impact sur l'offre et la

demande des actions quand ils mettent en place leurs stratégies d'investissement, mais les gouvernements peuvent aussi orienter les flux financiers en régulant les domaines liés à l'ESG.

Par conséquent, le retrait des États-Unis de l'accord de Paris sur le climat a pu influencer les prix des actifs de la zone nord-américaine sur le pilier Environnement.

De plus, la mobilisation massive des investisseurs institutionnels américains sur l'ESG n'a pas encore eu lieu. Et même si les deux zones géographiques ont bénéficié du changement de paradigme lié à l'ESG en 2014, les derniers résultats mis en avant par notre étude posent la question d'une possible divergence transatlantique sur l'investissement responsable.

Fig. 2 : Rendements annualisés de la stratégie acheteuse/vendeuse (2018-2019)



Source : Amundi Recherche Quantitative (2019).

Le Social sous les projecteurs

Le pilier Social, qui accusait un retard par rapport à ceux de l'Environnement et de la Gouvernance entre 2010 et 2017, devient le pilier gagnant depuis 2018. Par exemple, un portefeuille combinant des positions acheteuses sur les 20 % des sociétés les mieux notées et des positions vendeuses sur les 20 % des sociétés les plus mal notées aurait généré un rendement annualisé de + 2,9 % en zone Euro et de + 1,6 % en Amérique du nord. De même, tilter des indices MSCI pondérés par les capitalisations boursières aurait généré une surperformance de près de 60 et 40 points de base en zone Euro et en Amérique du Nord pour une erreur de réplication de 50 points de base. Bien qu'il puisse sembler spéculatif d'expliquer les raisons qui font du Social le pilier gagnant, nous pensons qu'il a été soutenu par l'émergence de la problématique sociale dans le débat public, ainsi que par des investisseurs responsables explorant d'autres frontières de l'ESG.

Investissement ESG : vers plus de complexité

Ce serait une erreur de considérer que l'ESG suit une trajectoire simple et linéaire. À mesure que l'investissement ESG devient plus mature et qu'il est pris en compte par un nombre croissant d'investisseurs, il s'avère plus complexe à appréhender.

En premier lieu, comme nous l'avons précédemment illustré, il existe des tendances divergentes selon les zones géographiques, avec des acteurs et régulateurs européens qui poursuivent leurs avancées à un rythme beaucoup plus soutenu que leurs homologues nord-américains.

Parallèlement, tandis qu'au cours des 5 dernières années le changement climatique a été la priorité absolue de l'investissement responsable, de nouveaux thèmes émergent rapidement, le pilier Social étant l'un d'eux. Nous voyons ainsi apparaître des cycles d'investissement. À mesure que le marché intègre

certains critères ESG de façon croissante, ceux-ci cessent de surperformer pour être remplacés par de nouveaux critères jusque-là faiblement valorisés par le marché. L'adage selon lequel les résultats passés ne garantissent pas les résultats futurs s'applique donc également à l'investissement responsable.

Ainsi, il est important d'identifier les mécanismes adaptatifs de détermination des prix à partir des effets rétroactifs du marché afin de capturer la valeur née de l'intégration des critères ESG dans les expertises de gestion.

Enfin, l'investissement ESG va au-delà de la seule exclusion des sociétés les moins bien notées.

De nos jours, l'intégration complète de l'ESG dans les processus de sélection de titres est une réalité. Nous avons en particulier remarqué que la relation croissante entre le classement ESG et la performance est parfois altérée, et que les actions classées dans le quatrième quintile¹ peuvent surperformer. Nous faisons l'hypothèse que la performance en apparence anormale de ces actions reflète en réalité l'émergence de stratégies anticipatrices, certains investisseurs

préférant investir dans des sociétés en devenir du point de vue ESG que sur des sociétés d'ores et déjà bien notées.

L'émergence de ces stratégies *momentum* sur l'ESG et l'orientation vers une vision dynamique constituent néanmoins une évolution positive. En effet, la complexité croissante de l'intégration des critères ESG prouve que les investisseurs durables cernent mieux les problématiques sous-jacentes et s'éloignent d'une vision binaire – tout noir ou tout blanc – des entreprises.



“En matière d’ESG, les fondamentaux traditionnels subsistent et les approches consistant à acheter les sociétés les mieux notées et à exclure les sociétés les plus mal notées continuent dans certains cas de fonctionner. Cependant, les investisseurs ESG ont parallèlement élaboré des approches dynamiques visant à capturer les performances nées d’améliorations apportées par les entreprises à leur profil ESG. L’intégration des critères ESG est ainsi devenue plus complexe et plus variée en terme d’horizon temporel.”

Thierry Roncalli, Responsable de la Recherche Quantitative

1. La méthodologie suivie par notre étude consiste à classer les sociétés en fonction de leur score ESG. Le premier quintile regroupe les 20 % des sociétés les mieux notées et le cinquième quintile regroupe les 20 % les plus mal notées. Le quatrième quintile réunit quant à lui les 20 % des sociétés se classant avant le cinquième quintile.

Mise à jour 2019 – Principaux résultats

En suivant la même méthodologie que pour notre précédente recherche, nous avons étudié la période de janvier 2018 à juin 2019 et mis en évidence des nouvelles tendances comparées à celles observées sur la période 2014-2017. Certains de ces résultats étaient prévisibles alors que d'autres sont indéniablement plus surprenants.

1 La divergence transatlantique

Après huit années d'évolution comparable sur l'investissement responsable, nous observons depuis 2018 une divergence entre la zone d'Amérique du Nord et la zone Euro. En Amérique du Nord, on remarque une baisse de la génération d'alpha sur toutes les dimensions, et même une performance négative sur le pilier Environnement, alors que pour la zone Euro, la dynamique positive de génération d'alpha continue d'opérer, les piliers E et S affichant des surperformances très importantes. On observe bien un ralentissement sur le pilier G, mais ceci n'est pas surprenant car il a été le pilier le plus dynamique au cours de la précédente période.

2 D'une approche statique à une approche dynamique

Nous observons un nouveau développement dans l'intégration des critères ESG, avec des résultats surprenants pour certains des piliers. Le quatrième quintile – qui regroupe les 20 % des sociétés ayant une note ESG immédiatement supérieure au 20 % des sociétés les moins bien notées – performe étonnamment bien, ce qui signifie que l'investissement responsable ne répond pas à des relations purement linéaires. Nous l'interprétons comme une évolution vers des stratégies d'investissement anticipatrices, les investisseurs se tournant aussi bien vers les entreprises en devenir d'un point de vue ESG que vers les entreprises les mieux notées. Cela signifie que les investisseurs ESG ne se contentent plus de mettre en place des politiques d'exclusion (pour les sociétés les plus mal notées) ou de sélection (pour les sociétés les mieux notées), mais pilotent désormais des stratégies plus actives intégrant une vision dynamique de la notation ESG.

3 Stratégies tiltées : différentes approches, différents enjeux

Les stratégies ESG tiltées traditionnelles fondées sur l'exclusion continuent de surperformer. Pour les portefeuilles optimisés ou tiltés, l'étude met en évidence des différences par rapport à la période 2014-2017, avec une réduction globale de la surperformance. Néanmoins, les portefeuilles affichant un budget de risque inférieur à 50 pbs (niveau communément accepté par les investisseurs institutionnels) continuent d'afficher des résultats positifs.

4 Social : le pilier gagnant

Entre 2014 et 2017, nous avons constaté que le pilier Social affichait des résultats différés par rapport aux piliers Environnement et Gouvernance. Ce n'est plus le cas. Nous observons désormais sur la période 2018-2019 une performance très élevée du Social tant sur les stratégies actives que sur les stratégies tiltées, très probablement en raison la préoccupation croissante des investisseurs pour les sujets sociaux, tel que l'accroissement des inégalités.

5 Statu quo du côté factoriel

Enfin, notre analyse factorielle reste inchangée sur cette période : l'ESG demeure une stratégie d'alpha en Amérique du Nord, tandis qu'en zone Euro il confirme son statut de facteur commun le plus explicatif des rendements des titres. Cela signifie que même si l'ESG contient de l'information en Amérique du Nord, il offre peu de bénéfices de diversification dans un cadre multi-factoriel, alors qu'il améliore la diversification d'un portefeuille déjà bien diversifié en zone Euro.



Ce matériel n'est pas réputé avoir été communiqué ou utilisé par une personne, un investisseur qualifié ou non, d'un pays ou d'une juridiction dont les lois ou règlements interdiraient la communication ou l'utilisation. Les investisseurs potentiels doivent examiner si les risques attachés à un investissement sont adaptés à leur situation, et doivent également s'assurer qu'ils comprennent l'intégralité du contenu du présent document. En cas de doute, il est recommandé de consulter un conseiller professionnel afin de déterminer si un investissement est approprié. La valeur et les revenus d'un investissement sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse. Les stratégies n'offrent aucune garantie de performance. En outre, les performances passées ne sont ni une assurance, ni un indicateur fiable des rendements futurs. Les performances données ne tiennent pas compte des commissions et coûts encourus lors de l'émission ou le rachat d'actions. Chaque investisseur doit déterminer si les risques propres à un investissement sont compatibles avec son objectif d'investissement et doivent assurer qu'ils comprennent parfaitement le contenu de ce document. Ce document est communiqué à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre d'achat, un conseil en investissement ou une sollicitation de vente de produit. Ce document ne constitue ni un contrat ni un engagement d'aucune sorte.

Ce document n'a pas été rédigé en conformité avec les exigences réglementaires visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière ou de la recherche en investissement. Amundi Asset Management n'est donc pas liée par l'interdiction de conclure des transactions sur les instruments financiers mentionnés dans le présent document. Les projections, évaluations et analyses statistiques présentes sont fournies pour aider le bénéficiaire à l'évaluation des problématiques décrites aux présentes. Ces projections, évaluations et analyses peuvent être fondées sur des évaluations et des hypothèses subjectives et peuvent utiliser une méthode parmi d'autres méthodes qui produisent des résultats différents. En conséquence, de telles projections, évaluations et analyses statistiques ne doivent pas être ni considérées comme des faits ni comme une prédiction précise d'événements futurs. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Elles sont établies sur des sources considérées comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. Les informations et prévisions sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Amundi Asset Management n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi Asset Management ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. MSCI ne parraine pas, n'endosse pas et ne fait pas la promotion des fonds ou des titres mentionnés aux présentes, et MSCI n'assume par ailleurs aucune responsabilité à l'égard de ces fonds, de ces titres ou de tout indice sur lequel se fondent ces fonds ou ces titres.

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à fin janvier 2020, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Document produit par Amundi Asset Management, Société par actions Simplifiée - SAS au capital de 1 086 262 605 euros - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com - Crédit photo: Getty Images — Plus - MirageC - Composition : Art6.