



Make investment great again

livre blanc



Make investment great again

Les enjeux de l'investissement
socialement responsable

livre blanc

Rédigé en septembre 2017 par Baussant Conseil
Reproduction interdite sans autorisation



Sommaire

Introduction	4
Qu'est-ce que l'Investissement Socialement Responsable ?	7
1. Définition et approches	8
2. Le marché de l'ISR et ses acteurs	12
3. Les enjeux de l'ISR	19
Où se situe l'ISR dans le couple performance-risque ?	21
1. L'ISR est-il capable d'apporter de la performance ?	22
2. Quid de la performance extra-financière ?	29
3. L'ISR pour mieux appréhender les risques	31
4. Quelle place pour l'ISR aujourd'hui dans son allocation financière ?	33
L'Investissement Socialement Responsable, l'avis des professionnels	37
Rencontre avec trois expertes de l'ISR : Sonia Fasolo – La Financière de l'Echiquier, Anne-Laurence Roucher – Mirova, Bertille Knuckey – Sycomore AM	
Conclusion et prospective	55

Introduction

par Pascale Baussant



Complexité, opacité, scandales financiers multiples : nous avons été témoins de la déception et de la lassitude des épargnants ces dernières années. Les investisseurs recherchent aujourd'hui une façon plus responsable et plus éthique de gérer leurs avoirs : il est temps de les réconcilier avec la finance.

L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est-il capable de répondre aux souhaits du plus grand nombre, en apportant cette transparence et cette éthique tant attendues ? Et tout d'abord, que recouvre exactement l'ISR - quels sont aujourd'hui les acteurs, que signifient les labels, quels sont les critères ? L'ISR apporte-t-il réellement une valeur ajoutée et les performances sont-elles au rendez-vous ? Où et comment trouver ce type d'investissement en pratique ? Du côté des professionnels, quelles sont leurs convictions profondes ? Pendant de longs mois, nous avons fait des recherches, rencontré de nombreux acteurs et avons creusé ce sujet en profondeur pour essayer de répondre à toutes ces questions.

L'objectif de ce livre blanc est double : apporter un éclairage utile aux investisseurs particuliers qui veulent donner plus de sens à leur épargne, et favoriser l'essor de l'investissement socialement responsable, dans lequel nous croyons.

■ **Pascale Baussant,**

Gérante de Baussant Conseil

“ On ne subit pas l'avenir,
on le fait. ”
– Georges Bernanos



Qu'est-ce que l'Investissement Socialement Responsable ?

par Antoine Razemon

1. Définition et approches

« L'Investissement Socialement Responsable est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. »

Source : Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR).



L'Investissement Socialement Responsable est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental.

L'ISR respecte la politique du développement durable et favorise donc une économie responsable par l'intégration de critères extra-financiers dans la sélection des valeurs. Les entreprises sont ainsi notées à l'appui de 3 critères, les critères **ESG** :



Concerne l'impact direct ou indirect de l'activité de l'entreprise sur l'environnement, cela englobe notamment la gestion des déchets et l'émission de CO2.



Porte sur le comportement de l'entreprise en matière sociale. La formation du personnel, les normes de travail ou encore la qualité des conditions de travail vont être ainsi prises en compte.



Concerne la manière dont l'entreprise est pilotée, ce qui va inclure notamment le pouvoir dont disposent les actionnaires, la lutte contre la corruption ou encore la transparence de la rémunération des dirigeants.

Les critères ESG cherchent ainsi à privilégier les entreprises ayant les meilleures pratiques au regard du développement durable. Les entreprises peuvent également être sélectionnées selon des approches supplémentaires. En effet, chaque fonds ISR arbore ses propres caractéristiques et a recours à une méthode de sélection

Les critères ESG cherchent ainsi à privilégier les entreprises ayant les meilleures pratiques au regard du développement durable.



spécifique. Il existe ainsi différentes approches ISR, chacune correspondant à un objectif différent.

Tout d'abord, les approches de sélection ESG. Il en existe deux principales : l'approche **best in class** et l'approche **best in universe**. L'approche *best in class* est l'approche la plus répandue en France, elle vise à privilégier les meilleures pratiques des entreprises au sein du secteur d'activité dans lequel elles évoluent. Le gérant d'un fonds *best in class* a ainsi pour objectif d'investir en priorité dans les entités qui font le plus d'efforts pour promouvoir les aspects ESG dans leur domaine d'activité, les « meilleurs élèves » sont de ce fait privilégiés par cette approche.

L'approche *best in universe* consiste quant à elle à privilégier les entreprises les mieux notées selon les critères extra-financiers, indépendamment du secteur d'activité dans lesquels elles évoluent, à la différence de l'approche *best in class*.

BEST IN
CLASS

BEST IN
UNIVERSE

L'approche *best in class*
est l'approche la plus
répandue en France

On recense également **les approches d'exclusion**. La première méthode, l'exclusion normative, se traduit par une exclusion des portefeuilles des entités qui ne respectent pas les conventions internationales et/ou qui n'ont pas ratifié certains traités.

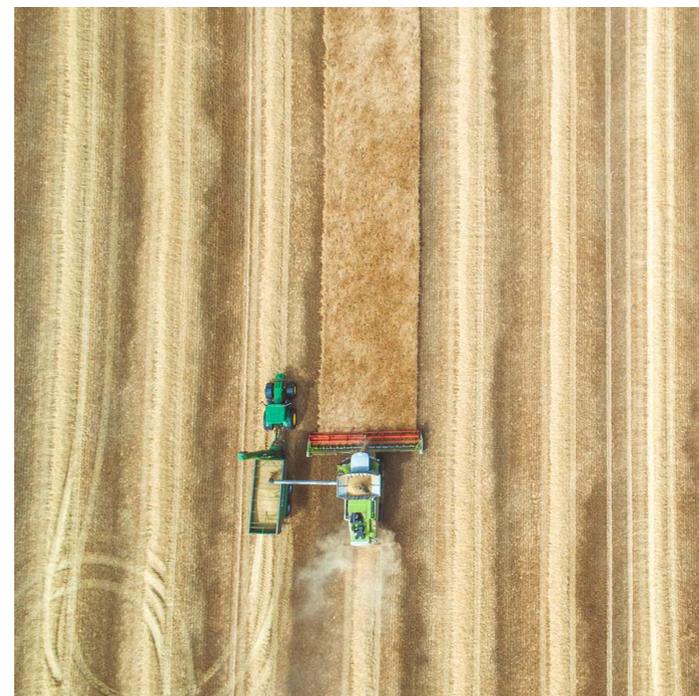
La deuxième méthode d'exclusion est l'exclusion sectorielle, elle consiste à exclure des portefeuilles les entreprises de certains domaines d'activités comme le tabac, l'alcool, l'armement ou la pornographie pour des raisons éthiques, ou encore les OGM et le nucléaire pour des raisons environnementales.

L'approche thématique consiste quant à elle à investir dans des entreprises ayant leurs secteurs d'activité ou des thématiques liés au développement durable, tels que les énergies renouvelables, l'eau, la santé, ou plus généralement le changement climatique, l'efficacité énergétique et la santé.

Enfin, **l'approche engagement actionnarial** consiste, pour les investisseurs, à exiger des entreprises une politique de responsabilité sociale plus forte, soit en les interpellant directement, soit par l'exercice des droits de vote lors des assemblées générales. Cette approche peut être combinée avec les

approches *best in class* et thématique.

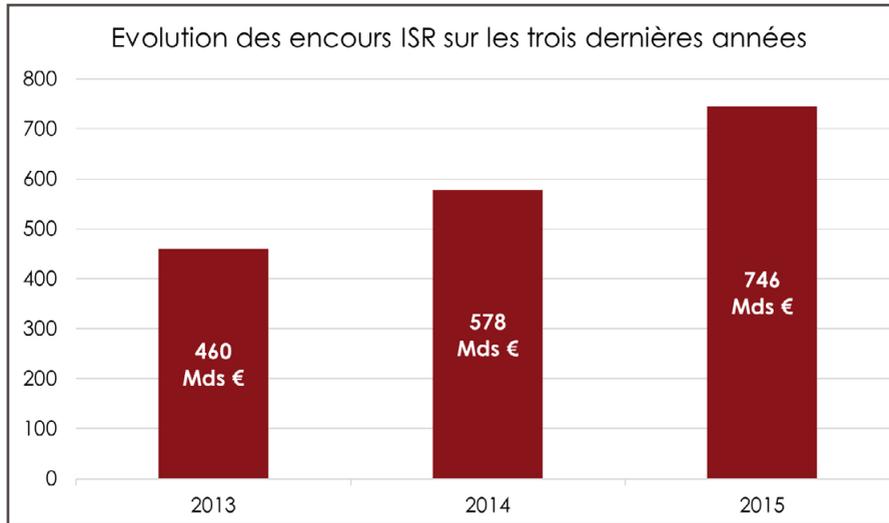
On compte également des **fonds solidaires** et des **fonds de partage**. Les fonds solidaires affectent généralement 5% à 10% de leur actif à des entreprises locales : participation à l'insertion professionnelle ou encouragement de l'agriculture biologique, etc... Les fonds de partage versent quant à eux une partie de leurs revenus à une association.



2. Le marché de l'ISR et ses acteurs

a) Le marché de l'ISR

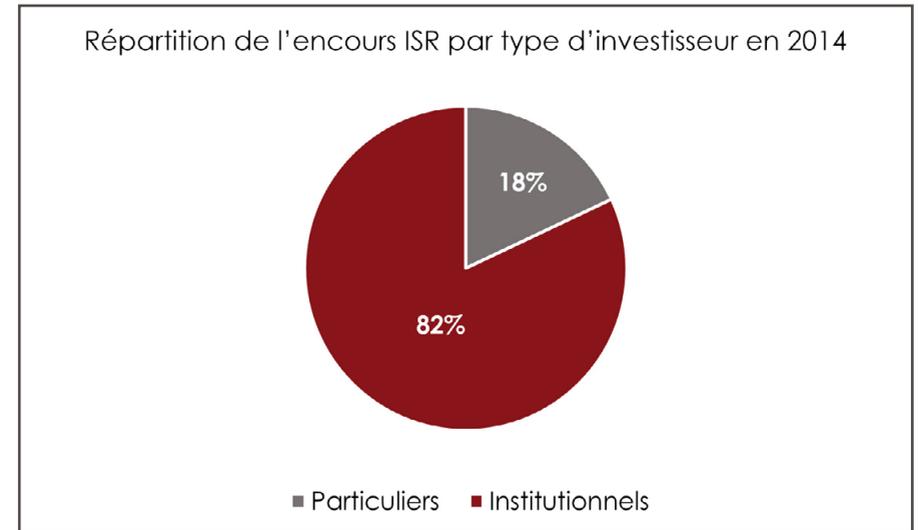
Le marché de l'Investissement Socialement Responsable a longtemps été un marché de niche mais depuis quelques années il connaît une expansion particulièrement forte en France. **Les encours ont en effet augmenté de 29% entre 2014 et 2015, passant ainsi de 578 milliards d'euros à 746 milliards d'euros (cf. graphique).**



Source : Novethic en partenariat avec le FIR, 2015.

Cette croissance est porteuse d'espoir dans un contexte où les problématiques environnementales, sociales et, dans une moindre mesure, de gouvernance apparaissent de plus en plus importantes pour les Français. Les particuliers commencent en effet doucement à privilégier les placements responsables pour soutenir les entreprises les plus vertueuses au quotidien.

Toutefois, les investisseurs particuliers représentent toujours une part minime du marché de l'ISR en France, **en 2014, 82% des encours étaient toujours détenus par des institutionnels** (cf. graphique).



Source : Novethic en partenariat avec le FIR, 2014.



Cette croissance est porteuse d'espoir dans un contexte où les problématiques environnementales, sociales et, dans une moindre mesure, de gouvernance apparaissent de plus en plus importantes pour les Français.

La France ne fait pas office d'exception dans l'accélération du développement de l'ISR, en effet **au niveau international, les investissements intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance auraient atteint 22 890 milliards de dollars début 2016, représentant ainsi une augmentation de 25% par rapport à 2014** (source : Novethic).

Aux Etats-Unis, pays précurseur en matière de finance responsable, la montée en puissance de l'ISR est également bien visible. Selon le forum américain pour l'investissement responsable, le volume des encours ISR a enregistré une augmentation de 33% entre 2014 et 2016, passant ainsi de 6 570 milliards de dollars à 8 720 milliards de dollars (source : Novethic).

L'intérêt pour l'ISR connaît donc un essor certain sur un marché où de nombreux acteurs sont présents et participent activement à son développement.



Le volume des encours ISR a enregistré une augmentation de 33% entre 2014 et 2016.

b) Les acteurs de l'ISR

On compte tout d'abord au niveau des distributeurs de produits ISR les sociétés de gestion. Généralement, elles ont développé un service dédié à l'ISR en interne, où se déroule notamment l'analyse extra-financière. Les sociétés de gestion qui ne possèdent pas l'expertise ou la structure nécessaire pour noter les entreprises en matière de responsabilité sociale, environnementale et de gouvernance font appel à des agences de notations spécialisées sur le sujet. **Les produits ISR sont également proposés par**

les compagnies d'assurance et les réseaux bancaires dont les gammes s'étoffent progressivement.

Autre catégorie d'acteurs importante, **les organismes de promotion de l'ISR** à savoir les organisations et les associations. Parmi les plus influents on compte **le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)**. Cette association rassemble des professionnels ayant une légitimité sur le thème de l'ISR. Elle a pour mission de promouvoir l'ISR à travers plusieurs axes comme l'intervention dans le cadre du débat législatif, ou l'encouragement de la coopération entre les acteurs. Le FIR pilote également de nombreux projets : il a eu une participation très active dans l'élaboration du label d'Etat et organise chaque année la Semaine de la Finance Responsable.



Le centre de recherches et d'expertise sur l'ISR, **Novethic**, est également un acteur important de la promotion de l'ISR, il diffuse de l'information en matière de RSE (responsabilité sociétale de l'entreprise) et d'ISR, réalise de nombreuses études et organise des formations à forte valeur ajoutée. Novethic a également apporté son expertise à la construction du label d'Etat.



Parmi les acteurs de l'ISR, on compte également **les pouvoirs publics**. Ils jouent un rôle important en instaurant des lois réglementant l'ISR, à l'image de la loi Grenelle II ou plus récemment à l'image de la création début 2016 du label d'Etat ISR.

Afin de favoriser le développement de l'ISR, la présence des labels pourra constituer un repère pour les investisseurs. En effet, dans de nombreuses industries, les labels jouent un rôle significatif auprès des particuliers, à l'image des labels bio ou ceux du commerce équitable. Les investisseurs d'aujourd'hui ont besoin de transparence sur les produits sur lesquels ils investissent, **les labels permettent d'apporter une certaine lisibilité et crédibilité à l'offre ISR, ils donnent également des repères aux investisseurs.**

Afin de favoriser le développement de l'ISR, la présence des labels pourra constituer un repère pour les investisseurs.



Le gouvernement français a officialisé début 2016 la création d'un label pour les produits financiers intégrant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

L'investissement socialement responsable a désormais un label officiel. En effet le gouvernement français a officialisé début 2016 la création d'un label pour les produits financiers intégrant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Ce label remplace ainsi le label Novethic, lancé en 2009 pour le marché français et qui fut le premier label européen pour les fonds prenant en compte systématiquement les normes ESG. Ce label intitulé « **Label ISR d'Etat** » est le fruit d'une association de plusieurs organismes

indépendants et a pour objectif de développer la diffusion de l'investissement socialement responsable auprès des épargnants particuliers. En effet, comme nous l'avons évoqué précédemment, les particuliers représentent une très faible part du marché, de plus la part des produits responsables dans l'épargne des français est inférieure à 4%.

Ce label est attribué au terme d'un processus strict qui se décompose en trois étapes majeures.

1 La première d'entre elles consiste à vérifier que le fonds est éligible au label ISR, le fonds se doit ainsi de fournir un certain nombre d'informations sur sa composition, son orientation et la nature de son portefeuille.

La seconde étape vise à vérifier que le fonds remplit **2** les critères de labélisation, pour cela l'organisme de certification audite le fonds en passant par plusieurs méthodes comme l'analyse des documents réglementaires, du relevé de portefeuille et du rapport de gestion du fonds mais également en réalisant des entretiens avec les dirigeants du fonds pour approfondir certains points.

3 Une fois l'audit terminé, l'organisme de certification établit un rapport présentant ses conclusions et commentant les éventuels manquements identifiés par rapport aux critères de labélisation. C'est de ce rapport que dépend la décision d'attribution du Label ISR qui représente la troisième et dernière étape.

Il est important de préciser que la décision d'attribution du « Label d'Etat ISR » est prise en toute indépendance et que **le label est accordé pour une durée de trois ans, renouvelable**. De plus, durant la période de trois ans, des contrôles sont établis afin de vérifier que le fonds est toujours respectueux des exigences du

label.

Aujourd'hui 84 fonds sont labélisés par le label d'Etat ISR. Ils sont distribués par 19 sociétés de gestion et représentent 16 milliards d'euros d'encours (source : *lelabelisr*). Le label d'Etat ISR reste pour l'instant cantonné à la France, le souhait des acteurs est d'en faire un label reconnu par l'Europe.

D'autres labels existent, notamment le label CIES (Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale) et le label Finansol. Le label CIES vise à attester que les fonds proposés dans le cadre de l'épargne salariale prennent en compte les critères ESG dans leur gestion. Le label Finansol a quant à lui pour mission de distinguer les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne auprès du grand public.



Aujourd'hui 84 fonds sont labélisés par le label d'Etat ISR. Ils sont distribués par 19 sociétés de gestion et représentent 16 milliards d'euros d'encours



3. Les enjeux de l'ISR

Cette forme d'investissement qui a notamment été favorisée par le développement du concept de développement durable revêt de véritables enjeux. L'ISR contribue tout d'abord à préserver la planète pour les générations futures en faisant notamment prendre conscience aux investisseurs de l'importance de la notion de développement durable.

L'ISR représente également un moyen d'investir dans des sociétés dont les pratiques sont en adéquation avec ses valeurs, ce qui permet de donner un sens à son investissement.

L'ISR permet de prévenir d'éventuels risques, d'identifier de nouvelles opportunités d'investissement dans des entreprises porteuses de solutions face aux enjeux actuels de notre société. L'ISR représente également un moyen d'investir dans des sociétés dont les pratiques sont en adéquation avec ses valeurs, ce qui permet de donner un sens à son investissement.

L'enjeu maintenant pour l'ISR est de continuer à accroître sa notoriété auprès des investisseurs particuliers, et de maintenir sa progression en termes de volumes collectés.

■ Antoine Razemon

Où se situe l'ISR dans le couple performance-risque ?

par Léon de Montauzan



1. L'ISR est-il capable d'apporter de la performance ?

De notre point de vue, cette question est un non-sens financier, l'ISR étant une thématique d'investissement et non une typologie de fonds. Devant la diversité des approches, la question de la performance ne se pose donc pas pour l'ISR en général mais en étudiant séparément les différentes familles de gestion ISR.

Nous l'avons vu précédemment, on peut diviser l'ISR en plusieurs catégories, fonds thématiques, d'exclusion, ou encore fonds solidaires... Certains, comme les fonds solidaires, ne cherchent pas à fournir une performance financière. Mais cette catégorie est aujourd'hui minoritaire en capitalisation dans l'approche ISR globale.



La plus grande partie des investissements ISR a pour objectif premier de fournir de la performance.

Nous allons retrouver dans cette catégorie les fonds *best in class* et *best in universe* évoqués dans le premier chapitre, qui se basent sur les critères ESG pour définir leur univers d'investissement. Pour analyser avec pertinence les performances des fonds, il faut pouvoir comparer des données significatives avec un référentiel représentatif de son univers d'investissement. L'indice choisi par le fonds ne comportant pas de critère ISR, il nous permet de trouver une réponse possible à la question de la performance pour les fonds.

Nous avons mené deux études sur les fonds à approche ISR en nous basant sur les critères d'analyses suivants :

Nous cherchions des fonds ayant un historique supérieur à 5 ans, une capitalisation supérieure à 50 millions d'euros et investis en actions pour plus de lisibilité. Nous avons concentré nos études sur les deux approches ISR les plus utilisées, le *best in class* et le *best in universe*.

L'ensemble des fonds mis en avant est un échantillon issu de la sélection du centre de recherche spécialiste de la finance responsable Novethic, qui a recensé les fonds appliquant des approches ESG, leurs approches et leurs labels. Nous vous précisons que ce panel ne constitue en aucun cas une information exhaustive et une incitation à investir.



Toutes les informations indiquées dans ce livre blanc ont un caractère exclusivement indicatif et ne constituent en aucun cas une incitation à investir. Elles ne peuvent être considérées comme étant un conseil d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ces OPCVM ne présentent aucune garantie en capital. Les performances indiquées ne sont pas garanties.

Quelques fonds ISR *best in universe*

Nom	Indice de référence	Catégorie Morningstar	Performance moyenne à 5 ans	Performance / indice de référence*	Performance / catégorie Morningstar**
CNP Assur Small Cap	MSCI Europe Small Cap NR EUR	Actions Europe Moyenne cap	16,69%	1,88%	2,60%
Mirova Euro Sustainable Equity Fund	MSCI Europe NR EUR	Actions Zone Euro Grandes cap	12,11%	0,48%	1,12%
Sycomore Sélection Responsable	EURO STOXX GR EUR	Actions Zone Euro Flex cap	14,04%	2,18%	1,80%
Parvest Global Environment Classic-Capitalisation	MSCI World NR USD	Actions Secteur Ecologie	11,90%	-1,74%	0,56%
Trusteam Roc	MSCI World NR EUR	Actions Internationales Gdes Cap. Croissance	12,72%	-0,84%	1,32%

Source : Morningstar au 17 août 2017

L'approche *best in universe* est celle que nous allons avoir tendance à mettre en avant car elle privilégie les critères ESG dans la sélection de l'univers d'investissement. La définition même de l'univers d'investissement passe en premier par l'application de critères ESG, contrairement au *best in class* qui appliquera un filtre ESG par secteur sélectionné. L'investisseur sait donc que son investissement portera sur des entreprises au comportement responsable.

En examinant les principaux fonds ISR sur le marché des actions portant une approche *best in universe* sur les 5 dernières années, nous constatons des performances en phase avec les indices et parfois plus élevées que leurs référentiels et leur concurrence directe.

*Rapport entre l'évolution moyenne du fonds sur 5 ans et l'évolution moyenne de son indice de référence sur la même période

**Rapport entre l'évolution moyenne du fonds sur 5 ans et l'évolution moyenne de sa catégorie de référence Morningstar

Il est intéressant d'analyser l'offre des fonds et les sociétés de gestion positionnées sur cette approche. En effet, nous allons retrouver des acteurs spécialisés de la finance responsable dans l'offre tels que la société de gestion Ecofi Investissements, Mirova (filiale de Natixis dédiée exclusivement à l'investissement responsable), Sycomore Asset Management, ou encore la Financière Responsable. Ces sociétés de gestion dominent le marché par une offre importante en nombre et en fonds labélisés. Nous allons retrouver aussi des fonds de gérants indépendants (Trusteam Finance, Edmond de Rothschild) et **peu d'acteurs du milieu banque/assurance**, seuls BNP Paribas/PARVEST et CNP figurant dans l'offre.

L'investisseur sait que son investissement portera sur des entreprises au comportement responsable.

Quelques exemples :

Sycomore Sélection Responsable

Un fonds au label ISR dont l'approche est doublée d'une approche best effort valorisant les entreprises prenant des mesures qui améliorent efficacement leur note ESG. En moyenne sur les 5 dernières années le fonds a surperformé de 2,18% son indice de référence EURO STOXX GR EUR et de 1,80% sa catégorie Morningstar. L'approche ISR est contrôlée par le label d'Etat et le gérant met fréquemment à disposition du public des reportings et des études spécifiques.

Mirova Euro Sustainable Equity Fund

Un fonds d'actions portant sur les grandes capitalisations

européennes qui surperforme son indice de 0,48% et sa concurrence de 1,15% en moyenne sur les 5 dernières années, en privilégiant une gestion responsable et transparente (l'intégralité du portefeuille peut être consultée en ligne).

Les chiffres nous montrent que l'approche *best in universe* a pu être associée avec la performance sur les 5 dernières années. Sans forcément être vecteur de sur-performance, l'approche ISR n'est ici pas un frein à la performance. Nous verrons plus loin que cette approche peut aussi jouer positivement sur le risque et la volatilité des fonds. L'approche *best in universe* est, malgré un développement récent, encore peu présente sur le marché français et pratiquée essentiellement par des gérants spécialisés.

l'approche ISR n'est pas un frein à la performance

Quelques fonds ISR *best in class*

Nom	Indice de référence	Catégorie Morningstar	Performance moyenne à 5 ans	Performance / indice de référence*	Performance / catégorie Morningstar**
ALM Actions Zone Euro ISR	EURO STOXX NR EUR	Actions Zone Euro Grandes Cap.	12,95%	0,70%	1,32%
Roche-Brune Zone Euro Actions	EURO STOXX NR EUR	Actions Zone Euro Flex Cap	14,96%	4,14%	3,76%
Ofi RS Euro Equity	MSCI EMU NR EUR	Actions Zone Euro Grandes Cap.	11,28%	-0,06%	0,60%
MAIF Croissance Durable	MSCI EMU NR EUR	Actions Zone Euro Grandes Cap.	11,71%	0,34%	1,00%
Lazard Equity SRI	MSCI EMU NR EUR	Actions Zone Euro Grandes Cap.	12,09%	0,24%	0,84%
Fédérés ISR Euro	MSCI EMU NR EUR	Actions Zone Euro Grandes Cap.	11,15%	-0,36%	0,28%

Source : Morningstar au 17 août 2017

L'approche *best in class* est la plus répandue à l'heure actuelle en France, **Novethic identifiant plus de 250 fonds dans cette catégorie.**

Ce concept déjà évoqué n'exclut pas de secteur d'activité par nature. La gestion va par contre choisir les entreprises ayant les meilleurs critères ESG dans leur propre secteur. L'inconvénient est donc que la sélection effectuée peut comprendre des acteurs portant des marchés polluants, ou portant des thématiques généralement distantes des convictions éthiques et responsables (exemple : secteur pétrolier). Malgré le fait d'avoir au cœur



La sélection effectuée peut comprendre des acteurs portant des marchés polluants, ou portant des thématiques généralement distantes des convictions éthiques et responsables (exemple : secteur pétrolier)

du fonds des secteurs peu en phase avec les convictions ISR, l'investisseur sait que les critères ESG seront appliqués au sein de chaque secteur.

C'est peut-être par la facilité de cette approche que l'offre s'est développée, de plus, un fonds ne se fermant aucun secteur est plus aisément comparable à un indice de référence large. **Cette offre est aujourd'hui dominée en nombre par les grands groupes de banques et assurances.** Nous retrouvons aussi des gérants indépendants et spécialisés, ainsi que des pionniers à l'image de

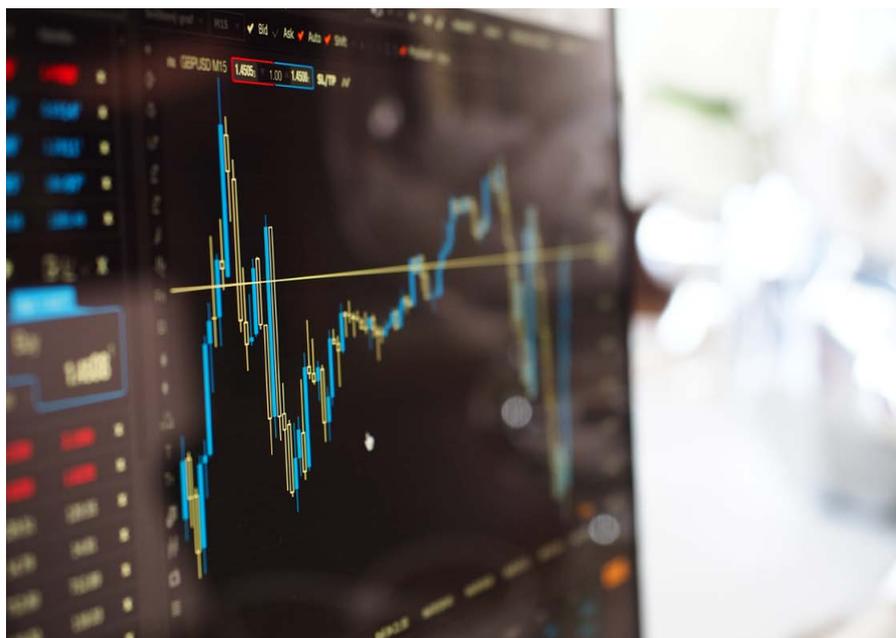
*Rapport entre l'évolution moyenne du fonds sur 5 ans et l'évolution moyenne de son indice de référence sur la même période

**Rapport entre l'évolution moyenne du fonds sur 5 ans et l'évolution moyenne de sa catégorie de référence Morningstar.

la Financière de l'Echiquier (Echiquier Major, Echiquier ISR) mais dans un nombre moins important.

Toujours est-il que cette catégorie de fonds ISR apporte aussi des performances intéressantes, à l'image du fonds **Roche-Brune Zone Euro Actions**, référencé par Morningstar dans la catégorie « Actions Zone Euro Flex Cap ». Le fonds surpasse largement sa catégorie sur les 5 dernières années mais aussi son indice de référence.

A la question de la performance financière nous pouvons donc répondre positivement pour ces deux principales catégories. Mais tout investissement ISR a pour vocation de générer un impact sur le plan extra-financier, il convient alors de porter notre analyse sur ce point.



2. Quid de la performance extra-financière ?

L'analyser de manière quantitative est impossible car il n'existe pas de mesure en la matière, la définition de la performance extra-financière dépendant de chaque gérant. Nous pouvons cependant imaginer les conséquences possibles des investissements par la façon dont l'ISR est mis en place dans le fonds. Encore une fois nous nous reportons à notre classification :

■ Un **fonds solidaire** a pour vocation d'investir directement dans l'économie responsable une partie de son capital. Les retombées sont donc relativement visibles dans la répartition du capital ou des dividendes, qui iront profiter à des structures œuvrant directement pour le développement durable, des entreprises locales favorisant l'insertion professionnelle, le logement très social, l'agriculture biologique, etc.

■ Pour les **fonds thématiques**, l'investisseur mesure clairement les conséquences de son investissement. Le thème étant choisi, les critères extra-financiers seront aisément identifiables. Prenons un fonds tel que BNP Paribas Aqua, la thématique de l'eau aura naturellement des retombées liées au financement de cette thématique.

■ La chose est moins claire dans le cas du **best in universe**. En effet, les critères extra-financiers sont appliqués à la source, jumelés souvent à des critères d'exclusion. Les retombées extra-financières sont donc peu identifiables, même si l'investisseur aura conscience que son investissement porte sur des sociétés respectant les critères ESG définis par le gérant et qu'il ne portera donc pas sur des acteurs aux mauvaises pratiques sociales, écologiques ou de gouvernance.

■ Le **best in class** porte sur une approche ressemblant à celle du *best in universe*, par le fait qu'il s'agisse d'exclusion. Là encore les retombées sont difficiles à mesurer. Néanmoins cette approche est naturellement différente du *best in universe*, car l'exclusion se fait par industrie. Sortent de l'univers d'investissement les entreprises les moins bien notées d'un secteur. L'industrie en elle-même peut aller à l'encontre des convictions éthiques et ne pas être exclue de l'univers d'investissement, mais l'investisseur aura conscience qu'au sein de chaque industrie, son investissement comportera des sociétés respectant les critères ESG définis par le gérant.



Il conviendra de préciser que **chaque fonds va porter son analyse, et ses critères propres**, et qu'il existe des approches mixtes. A titre d'exemple, l'approche *best effort* appliquée par la gestion de Sycomore Sélection Responsable évoquée précédemment.

Il est aujourd'hui difficile pour l'investisseur d'identifier clairement l'approche ESG d'un gérant et ses conséquences. Certains vont apporter de nombreuses informations sur leurs critères ESG là où d'autres fourniront moins d'informations. Il est selon nous nécessaire pour les investissements de type *best in universe* et *best in class*, de pouvoir faire valider l'approche du gérant. Le label ISR apporte une réponse et un contrôle que nous jugeons intéressant, car il se porte garant de l'orientation responsable du fonds.



Le label ISR se porte garant de l'orientation responsable du fonds.

3. L'ISR pour mieux appréhender les risques

Si on se réfère aux mesures du risque mathématique, l'ISR n'apporte pas spécialement de gain mesurable en matière de volatilité. Les fonds ISR se comportant presque comme leurs concurrents. Mais en cela comme dans la partie précédente, nous pouvons identifier des effets positifs à travers les différentes spécificités des fonds ISR.

L'exclusion

Qu'elle soit normative ou sectorielle, l'exclusion permet d'éloigner des portefeuilles les entreprises de certains domaines d'activités controversés de manière avérée (tabac, armement) dans le cadre social et écologique. Ces exclusions permettent de limiter l'impact des risques propres à ces industries souvent plus volatiles.

La note ESG, une mise en évidence des risques

Les critères ESG sont des critères souvent qualitatifs qui peuvent mettre en évidence des risques importants pour l'investisseur :



Critère environnemental

Evaluer l'impact d'une entreprise sur l'environnement qu'il soit direct ou indirect permet d'identifier des risques potentiels, amendes, ou poursuites. Un exemple éloquent est le mois de septembre 2015, mois de découverte du scandale Volkswagen. On constate un comportement relativement stable des fonds ISR vus précédemment face à un marché européen très volatil et en net recul.



Critère social

Le critère social est aussi central, la formation du personnel engage l'entreprise dans son avenir, les normes de travail et de sécurité définissent aussi son image. Une entreprise industrielle négligeant l'aspect social peut se retrouver face à des situations critiques (grèves, suicides...).



Critère de gouvernance

La gouvernance d'entreprise est un des éléments clés de la confiance des investisseurs qui participe directement à la création de valeur de l'entreprise. La note de gouvernance permet à l'investisseur d'identifier le comportement du cœur décisionnaire de l'entreprise, de la transparence des rémunérations des dirigeants aux prises de décisions cruciales. La pérennité de l'entreprise en jeu, ce critère s'avère crucial en période de crise.

Notre avis

Qu'il soit best in class ou best in universe, voire thématique, **l'ISR a toute la capacité à fournir de la performance à ses investisseurs en donnant du sens à ses investissements.** De plus, l'ISR apporte **une visibilité supplémentaire sur le risque.** L'ISR a donc pour nous toute sa place dans une allocation à partir du moment où le fonds choisi respecte les critères de sélection que tout autre OPCVM que nous proposons applique.

4. Quelle est la place de l'ISR dans l'allocation financière ?

A l'heure actuelle, dans les allocations recommandées par les conseillers en gestion de patrimoine, l'ISR reste en retrait, même s'il a fortement progressé dans les allocations par le biais de certains fonds. La raison de cette faible présence est une problématique d'offre ; le marché ISR en France n'a pas encore touché tous les acteurs de la gestion d'actifs.

Comment identifier un fonds ISR ?

Difficile de s'y retrouver au premier abord, mais il existe plusieurs outils à notre disposition :

🔍 Le site Morningstar a commencé à mettre en évidence les critères ESG des OPCVM en 2016, par une notation nouvelle sous forme de planètes :



Source : <http://www.morningstar.fr>

Si l'approche est louable, et prouve qu'un **changement commence à avoir lieu dans la philosophie d'investissement,**

nous trouvons ce système de notation limité par ses critères majoritairement quantitatifs. De plus la notation reste opaque, l'approche ESG est donc peu identifiable. Elle aura tout de même le mérite de mettre en évidence la thématique et de soulever des interrogations quant aux fonds que nous conseillons dans nos allocations.

🔍 La seconde possibilité, nettement plus informative, est de rencontrer les sociétés de gestion. Le cheminement est intéressant, bien que chronophage. Ces asset managers nous ont présenté leur mode de fonctionnement complet, leurs méthodes de notation et leur philosophie ESG. Nous avons donc pu apprécier pleinement les différentes approches.

🔍 Le label ISR est notre troisième outil, et celui que nous considérons comme le plus approprié car il permet de faire valider une approche ESG par un acteur spécialisé et indépendant.

Quels fonds responsables pour aujourd'hui ?

Vu le contexte de taux actuel, les fonds ISR que nous mettons en avant aujourd'hui sont exclusivement des fonds d'actions. Les fonds diversifiés ou flexibles de qualité avec une approche ESG sont relativement rares pour le moment.

Bien entendu, l'approche ISR ne doit pas occulter l'approche traditionnelle de nécessité du respect du niveau de risque de toute allocation d'actifs définie avec le client final et de son adéquation entre ses objectifs, son profil et ses investissements.

Pour les clients souhaitant détenir une part actions dans leur portefeuille, nous allons pouvoir leur proposer des OPCVM investis en actions européennes. En effet, aujourd'hui, il est plus aisé pour nous de suivre les approches ESG des gérants européens, du fait de la proximité et de la transparence des entreprises européennes.

Les fonds ISR que nous mettons en avant aujourd'hui sont exclusivement des fonds d'actions. Les fonds diversifiés ou flexibles de qualité avec une approche ESG sont relativement rares pour le moment.

A titre d'exemple, depuis deux ans, le fonds Sycomore Sélection Responsable a pris place dans les allocations proposées à nos clients. Ce fonds labélisé ISR s'est particulièrement bien comporté en 2016.

Nous retrouvons aussi dans notre sélection des fonds gérés par Mirova (groupe Natixis). Leur gestion spécialisée ISR nous a convaincus par son expertise (plus de 20 fonds labélisés !), mais elle a l'inconvénient de ne pas être référencée chez tous les dépositaires ou les plates-formes à l'heure actuelle.

Dans notre démarche, nous avons aussi identifié et différencié des fonds que nous utilisons déjà sans prendre en considération le côté « responsable » de l'investissement. Ainsi, les fonds de la gamme Avenir d'Oddo Meriten AM, que nous utilisons depuis un certain temps, pratiquent maintenant une approche ESG plus prononcée dans leur gestion. Nous avons pris le parti d'intégrer ces éléments dans nos grilles de sélection et dans notre veille financière.

■ Léon de Montauzan



L'Investissement Socialement Responsable, l'avis des professionnels

par Delphine Landes

Le métier de l'asset management est d'ordinaire très masculin. Pourtant, au fil de nos rencontres avec les sociétés de gestion, nous nous sommes aperçus que les équipes dédiées à l'ISR sont majoritairement constituées de femmes. L'ISR serait-il le domaine de prédilection des femmes ?

Pour le savoir, nous nous sommes également intéressés à l'histoire de l'ISR en France. Force est de constater que de nombreuses femmes ont contribué à la mise en place de l'ISR et de la finance responsable en France. L'histoire retiendra notamment le nom de Sœur Nicole Reille qui est considérée comme la pionnière. Elle crée en 1983 le premier fonds d'investissement éthique en France dont le but est de financer les retraites de sa communauté en investissant dans des entreprises respectueuses des valeurs humaines et catholiques qui sont les siennes. Sans oublier Geneviève Féron qui fonde en 1997 ARESE, première agence française de notation sociale et environnementale pour les entreprises cotées. Nous pouvons également citer Anne-Catherine Husson-Traore qui est depuis 2006 la directrice générale de Novethic, le media expert de l'économie responsable.

Qu'en est-il du côté des investisseurs ? Les études révèlent que, dans leur choix d'investissement, les femmes sont plus sensibles aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance que leurs homologues masculins. Une étude Morgan Stanley datant de février 2015 indique que 40% des femmes cherchent à atteindre un équilibre entre le rendement et l'impact lorsqu'elles investissent contre 23% chez les hommes. La même étude conclue que 76% des femmes pensent que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont des critères importants à considérer lors d'un investissement, contre 60% pour les hommes.



76% des femmes pensent que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont des critères importants à considérer lors d'un investissement, contre 60% pour les hommes.

C'est pourquoi, nous avons souhaité laisser la parole à trois expertes de l'ISR afin qu'elles nous fassent part de leurs avis, qu'elles partagent avec nous leurs convictions et qu'elles nous livrent leurs expériences dans ce domaine.



Sonia FASOLO

Gérante d'Echiquier Major et ISR
chez la Financière de l'Echiquier



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

Titulaire d'un DESS Finance à l'Université de Montpellier I, et diplômée de la SFAF, Sonia Fasolo a débuté sa carrière en 2003 au poste d'analyste financier «Small & Mid cap» chez Euroland Finance puis au sein de l'équipe de recherche action France de Berenberg Bank à partir de 2007. Fin 2010, elle rejoint La Financière de l'Echiquier au poste d'analyste financier sur les fonds petites et moyennes valeurs, puis intègre, en 2015, l'équipe de gestion d'Echiquier Major et devient également gérante du fonds Echiquier ISR.



Anne-Laurence ROUCHER

Directrice Générale Déléguée
et Directrice Développement
et Opérations de Mirova



Anne-Laurence Roucher est diplômée de l'ESCP (Ecole Supérieure de Commerce de Paris). Elle a travaillé durant 5 ans dans le cabinet de conseil en stratégie AT Kearney en tant que business analyst puis consultante senior auprès d'institutions financières. Après deux années à la Direction de la Stratégie de Natixis, Anne-Laurence rejoint Natixis AM en 2007. Depuis janvier 2015, Anne-Laurence est directrice générale déléguée. Depuis 2012, elle est également en charge du développement et de la coordination de Mirova.



Bertille KNUCKEY

Responsable de la Recherche ESG
& Gérante chez Sycomore AM



Bertille Knuckey détient un Master d'économie politique internationale de la London School of Economics, un Master en Environnement, développement durable et risques de Sciences Po Paris et une licence en European Studies du King's College à Londres. Elle est titulaire du CFA UK Level 4 Certificate in Investment Management. Elle débute dans l'investissement responsable en 2009 chez Oddo Securities avant de rejoindre le pôle Gouvernance et Investissement Responsable de F&C Asset Management à Londres en 2010. En 2014, elle revient s'installer à Paris et intègre La Financière de L'Echiquier. Bertille a rejoint Sycomore Asset Management en mai 2015 en qualité de Responsable de la Recherche ESG et gérante des fonds Sycomore Sélection Responsable et Sycomore Happy@Work.

1) L'ISR serait-il un domaine plus féminin que d'autres pans de la finance? Si oui, comment l'expliquez-vous? Les femmes seraient-elles plus préoccupées par le monde que nous laisserons à nos enfants? Seraient-elles plus engagées?

Sonia FASOLO (SF) : Oui, je constate que les femmes y sont très représentées. L'équipe ISR de La Financière de l'Echiquier est d'ailleurs à ce jour intégralement féminine, même si notre prochaine recrue sera un homme. La bonne nouvelle, c'est que l'ISR décolle - l'opportunité de féminiser un secteur encore très masculin ! C'est aussi vrai chez nos client(e)s : la gente féminine est particulièrement bien représentée parmi ceux qui s'intéressent à l'ISR. Les raisons ? Outre celles que vous évoquez, et qui sont tout à fait pertinentes, j'en ajouterai une : la maîtrise du risque. De nombreuses études ont démontré que les gérantes sont généralement plus prudentes que leurs homologues masculins. L'intégration des critères ESG dans sa gestion permet de réduire les risques, ce qui explique sans doute l'appétence féminine pour ce sujet. Elles ont également tendance à privilégier le long terme, ce qui est nécessaire lorsqu'on fait de l'ISR. Le monde de la gestion étant très masculin, le choix de se spécialiser (en ISR par exemple) est un moyen de se différencier et de trouver sa place.



De nombreuses études ont démontré que les gérantes sont généralement plus prudentes que leurs homologues masculins. L'intégration des critères ESG dans sa gestion permet de réduire les risques, ce qui explique sans doute l'appétence féminine pour ce sujet.

Anne-Laurence ROUCHER (ALR) : Une étude statistique réalisée par Morgan Stanley fait ressortir le fait que les personnes les plus intéressées par l'ISR sont les femmes et la génération Y (*note : personnes nées entre 1980 et 2000*). A titre personnel, je pense que les femmes font plus facilement le lien entre ce qui relève de la sphère économique et ce qui relève de la sphère privée, je pense également qu'elles ont des vies moins dissociées que les hommes.

Il y a une dimension féminine mais il y a surtout une dimension générationnelle, le développement durable est beaucoup mieux compris par les jeunes générations que par les anciens. Ce constat est intéressant car cette tendance ne peut que continuer à s'affirmer. Je pense que la raison est assez simple, à savoir que les médias parlent de plus en plus des enjeux liés au développement durable, ils n'en parlaient pas autant il y a 30 ans, le développement durable n'était clairement pas un sujet à l'époque. Aujourd'hui, les adolescents sont bercés depuis leur enfance par les enjeux du développement durable, ils sont sensibilisés à la pollution, au mauvais traitement des employés dans les pays émergents... Les enjeux sociaux et environnementaux sont désormais bien connus du grand public.



Il y a une dimension féminine mais il y a surtout une dimension générationnelle, le développement durable est beaucoup mieux compris par les jeunes générations que par les anciens. Ce constat est intéressant car cette tendance ne peut que continuer à s'affirmer.

Bertille KNUCKEY (BK) : Je suis persuadée qu'un recensement des professionnels de l'ISR révélerait que la proportion homme/femme y est à peu près équivalente à celle qui existe dans la société. Par rapport au reste de la finance qui est très masculin, cela change ! En revanche, les hommes et les femmes sont tout aussi préoccupés par notre avenir et engagés ; je ne pense pas que cela soit une question de sexe. Il existe beaucoup de figures féminines comme masculines qui possèdent ces deux qualités...

2) Comment êtes-vous « tombée » dans le monde de l'ISR ?
Qu'est-ce qui vous plaît dans l'ISR ?

SF : Je suis «tombée» dans l'ISR il y a 7 ans, en entrant à La Financière de l'Echiquier, en tant qu'analyste small et mid cap. L'équipe de gestion de La Financière de l'Echiquier s'est toujours impliquée dans l'ISR, notamment en menant les entretiens ESG organisés avec le management des entreprises. Ayant rejoint en 2015 l'équipe d'Echiquier Major, l'un de nos deux fonds labellisés ISR, c'est assez naturellement que j'ai accepté la proposition qui m'a été faite de prendre la responsabilité de la gestion ISR pour l'ensemble des fonds. J'aime creuser des sujets délaissés par la plupart des investisseurs. La prise en compte de cette masse d'informations «différentes» est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles l'ISR génère de la performance. Les sujets ESG sont souvent l'occasion de débats passionnants avec les entrepreneurs. La plupart de ceux que nous interviewons sont engagés dans une dynamique de progrès et très en demande de ces échanges.

ALR : Pour ma part, je voulais intégrer dans ma vie professionnelle une dimension sociétale, j'ai commencé à travailler dans la finance et j'ai repéré l'investissement socialement responsable. J'ai trouvé que c'était une bonne synthèse par rapport à ce que je souhaitais

faire de ma vie professionnelle. Ma dominante professionnelle était d'abord économique et ensuite à titre personnel, je voulais rajouter une dimension sociétale, l'ISR est apparu comme une bonne conciliation de ces deux aspirations.

BK : Jeune étudiante, le développement durable me paraissait être une notion confuse et plutôt ennuyeuse... C'était avant de rencontrer Thierry Hommel et Olivier Godard, deux enseignants passionnants, lors de ma première année à Sciences Po Paris, avant de mieux connaître les grands défis environnementaux et sociétaux que nous avons à relever au 21ème siècle, avant d'approfondir les relations entre scientifiques, politiques et acteurs du secteur privé, avant de comprendre les phénomènes de changement climatique et de dégradation des sols... Cette année, ainsi que celles qui ont suivi, furent riches en enseignements ! Par la suite, c'est un stage avec Jean-Philippe Desmartin chez Oddo Securities puis quatre ans au sein de l'équipe de Karina Litvack chez F&C Asset Management (désormais BMO Asset Management) à Londres qui m'ont convaincue que je pourrais être utile dans le monde de l'ISR.

Je n'ai jamais pensé que je m'intéresserais un jour de manière aussi poussée aux questions environnementales ! Mais j'ai toujours été très curieuse et soucieuse de participer au développement d'un monde agréable pour tous. C'est en posant des questions, en essayant de se mettre à la place des autres, en remettant en cause l'ordre établi, sans cesse, que l'on contribue à faire bouger les lignes. Ce qui me plaît dans l'ISR, c'est cet effort constant pour équilibrer développement économique, contribution sociétale et impact environnemental.



C'est en posant des questions, en essayant de se mettre à la place des autres, en remettant en cause l'ordre établi, sans cesse, que l'on contribue à faire bouger les lignes. Ce qui me plaît dans l'ISR, c'est cet effort constant pour équilibrer développement économique, contribution sociétale et impact environnemental.

3) Quels sont vos atouts pour exercer ce métier ?

SF : Les qualités pour exercer ces métiers sont similaires à celles des analystes financiers/gérants : curiosité, rigueur et esprit critique. Si les chiffres ne mentent pas, la matière ESG est très qualitative. Les entreprises peuvent être tentées d'enjoliver la réalité, il faut donc être capable de faire la part des choses.

ALR : Le fait sans doute de combiner une dimension technique importante, à savoir être un bon professionnel de la finance, accommodé à une dimension éthique. Concrètement, cumuler un intérêt personnel avec des compétences financières pointues pour faire partie des meilleurs professionnels du secteur.

BK : Les qualités dont il faut faire preuve ? Beaucoup de pragmatisme, l'envie d'agir et une bonne dose de patience !

4) L'ISR est encore marginal dans l'épargne financière des Français. Vous considérez-vous comme une pionnière ?

SF : La Financière de l'Echiquier a clairement été pionnière en France sur l'ISR. Nous célébrons cette année 10 ans d'engagement en faveur de l'investissement responsable et continuons à déployer

sans cesse de nouvelles actions en faveur de l'ISR, comme par exemple le lancement de notre fonds Echiquier ISR que nous transformons en SICAV et qui investit dans des entreprises qui apportent des solutions aux enjeux du développement durable. Un travail de pédagogie en direction des investisseurs particuliers est nécessaire. Ils ont besoin de comprendre ce qu'est l'ISR, de se sentir en confiance et surtout de se forger la conviction que les produits ISR sont performants. Les réseaux bancaires ont leur rôle à jouer, les cabinets de conseil indépendants aussi. En tant que gérants responsables, notre devoir est de continuer à promouvoir l'ISR, de démontrer, par les performances, que la prise en compte de critères extra-financiers crée de la valeur. Nous devons aussi fournir des outils à nos partenaires pour poursuivre ce travail d'éducation.

ALR : Pionnière est un bien grand mot. Je pense que c'était pionnier il y a 30 ans, aujourd'hui ça ne l'est plus. A l'heure actuelle, l'innovation, c'est de proposer des solutions d'investissements dans des classes d'actifs peu connues notamment dans le non coté et dans le private equity. J'ai envie de faire une comparaison avec l'alimentation bio : longtemps le bio a été marginal dans les habitudes des consommateurs, cela l'est beaucoup moins à l'heure actuelle. Pour l'ISR c'est la même chose, petit à petit, les investisseurs attachent de l'importance à donner du sens à leur investissement.

BK : Je suis malheureusement loin d'être une pionnière de quoi que ce soit ! Je m'appuie sur des connaissances que d'autres m'ont transmises en me demandant ce que ces personnes que j'admire auraient fait à ma place. En ce qui concerne la marginalité de l'ISR en France, cela me paraît toujours difficile à expliquer : les Français sont d'ordinaire tellement engagés, pourquoi ne pas exiger l'ISR ? Les barrières à une adoption plus large d'un investissement

responsable (performances des fonds ISR, distribution, pédagogie, etc.) sont en train de tomber : à profil de risque/rendement comparable, il n'y a plus à hésiter ! Pour participer de manière plus active à la sensibilisation des citoyens à ces enjeux, Sycomore AM a d'ailleurs rejoint le conseil d'administration du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), association multipartite de promotion de l'ISR en France créée en 2001.



J'ai envie de faire une comparaison avec l'alimentation bio : longtemps le bio a été marginal dans les habitudes des consommateurs, cela l'est beaucoup moins à l'heure actuelle. Pour l'ISR c'est la même chose, petit à petit, les investisseurs attachent de l'importance à donner du sens à leur investissement.

5) Certains sont très sceptiques vis-à-vis de l'ISR. Pouvez-vous nous faire part des obstacles que vous rencontrez ? Quels sont vos arguments pour convaincre les entreprises et les investisseurs de s'intéresser à ce sujet ?

SF : Pour les entreprises, la mise en œuvre d'une politique RSE différenciante peut être à la fois un argument commercial fort, un moyen de séduire ou de retenir les talents et d'attirer de nouveaux investisseurs ; elles y sont de plus en plus sensibles. En ce qui concerne les investisseurs, nous devons encore lutter contre l'idée reçue selon laquelle choisir l'ISR implique de renoncer à une partie de la performance. Notre meilleur argument reste la démonstration de notre capacité à générer de l'alpha avec des

produits ISR. Puisqu'il est possible d'être performant tout en investissant dans des entreprises responsables et vertueuses, pourquoi s'en priver ?



Pour les entreprises, la mise en œuvre d'une politique RSE différenciante peut être à la fois un argument commercial fort, un moyen de séduire ou de retenir les talents et d'attirer de nouveaux investisseurs ; elles y sont de plus en plus sensibles.

ALR : Il y a plusieurs éléments de réponse. Il y a des sociétés qui pratiquent le greenwashing (éco-blanchiment) et il existe effectivement des propositions ISR qui ne le sont pas vraiment. Dans la liste des autres défauts de l'ISR, il y a le fait que cela peut être vu comme une boîte noire car certaines sociétés de gestion ne sont pas assez transparentes sur la façon dont elles mettent en œuvre l'investissement responsable dans les portefeuilles. Ces deux défauts existent chez certains acteurs. Cependant, il est possible de trouver des offres d'investissement réellement responsables et transparentes qui génèrent une performance qui est au moins équivalente à la moyenne du marché non ISR, voire supérieure. A partir de là, il est difficile d'être critique quand on choisit bien son approche ISR. J'ai croisé plusieurs personnes sceptiques, une fois qu'elles se sont intéressées au sujet, elles se sont dit que finalement c'était beaucoup plus intéressant qu'il n'y paraissait au premier abord.



il est possible de trouver des offres d'investissement réellement responsables et transparentes qui génèrent une performance qui est au moins équivalente à la moyenne du marché non ISR, voire supérieure. A partir de là, il est difficile d'être critique quand on choisit bien son approche ISR.

BK : Il arrive que certains clients éprouvent encore quelques réticences vis-à-vis des performances financières des produits ISR bien que de nombreuses études aient démontré que leurs performances étaient égales, voire supérieures, à celles des fonds « classiques ». Pour convaincre de la pertinence de ces études, il est intéressant de citer des entreprises qui ont su anticiper et capter de nouvelles opportunités et mieux appréhender certains risques d'origine environnementale, sociale ou de gouvernance (ESG). Ainsi, avant d'être économique, c'est un impératif de long terme, à la fois environnemental et sociétal, qui a conduit Danone à se diversifier dans les produits laitiers végétaux en rachetant la société WhiteWave Foods aux Etats-Unis. A l'inverse, ce sont de forts impacts négatifs sur l'environnement, couplés à une mauvaise gouvernance, qui ont pénalisé des sociétés telles que BP, Vedanta ou Volkswagen, ainsi que leurs actionnaires. Mieux vaut anticiper les risques et les opportunités en ayant en permanence une vision à 360° de l'entreprise, qui tient compte de facteurs économiques et ESG.

De mon point de vue, le débat concernant le rendement ajusté du risque des fonds ISR est désormais dépassé, l'enjeu aujourd'hui

pour nous, gestionnaires d'actifs ISR, consiste à démontrer que nos investissements ont également un impact positif sur la société et l'environnement, ce que nous nous efforçons de faire chez Sycomore AM.



Mieux vaut anticiper les risques et les opportunités en ayant en permanence une vision à 360° de l'entreprise, qui tient compte de facteurs économiques et ESG.

6) Les inégalités hommes-femmes persistent dans les entreprises en France. Pensez-vous que l'approche ISR peut réduire les écarts de salaire ou permettre aux femmes d'accéder à des postes plus stratégiques ?

SF : La réduction des inégalités fait souvent partie de la feuille de route des entreprises les plus avancées en matière de RSE. De nombreuses études démontrent de plus que la diversité, notamment au sein des comités de direction, est source de performance économique. Les entreprises l'ont bien compris et elles sont nombreuses à se mettre en mouvement sur le sujet.

ALR : L'approche ISR se traduit dans notre politique d'engagement et de vote responsable ; l'un des éléments importants que l'on met en avant est la diversité dans la gouvernance, effectivement nous participons donc à lutter contre ces inégalités. Donc oui, l'ISR peut permettre de réduire les écarts.

BK : Certaines entreprises se sont engagées à réduire les écarts salariaux entre hommes et femmes et à tendre vers une égale

représentation des sexes dans leur management. AccorHotels, Unilever, Schneider Electric, Vodafone ont par exemple toutes rejoint le mouvement HeforShe des Nations Unies pour faire évoluer les comportements et l'égalité des sexes dans le monde. L'approche ISR, et en particulier le dialogue entre les investisseurs et les entreprises, peut tout à fait aider à réduire ces inégalités : c'est en débattant de ces questions et en demandant aux dirigeants d'entreprises d'en faire une priorité que les choses avanceront.



L'approche ISR, et en particulier le dialogue entre les investisseurs et les entreprises, peut tout à fait aider à réduire ces inégalités : c'est en débattant de ces questions et en demandant aux dirigeants d'entreprises d'en faire une priorité que les choses avanceront.

7) Selon vous, quel est l'avenir de l'ISR en France, à horizon 5-10 ans ?

SF : L'ISR a de beaux jours devant lui. La demande des particuliers finira par prendre le relais des investisseurs institutionnels. Et sans doute qu'un jour, on ne parlera plus d'ISR, la prise en compte des critères extra-financiers fera partie du processus d'investissement «standard».

ALR : Je suis persuadée que le poids relatif de l'ISR dans les allocations des investisseurs ne fera qu'augmenter, je ne serai pas étonnée qu'il double ou qu'il triple d'ici 5 à 10 ans.

BK : L'ISR a un bel avenir. A l'instar du chemin parcouru depuis

la création du premier fonds ISR en France au début des années 1980, les dix prochaines années verront les encours ISR continuer à gagner du terrain sur la gestion active « classique ». Que ce soit la montée des inégalités, l'insécurité, l'accès aux soins et à un travail décent ou encore la pollution de l'air, ces sujets sociétaux et environnementaux nous concernent tous au plus haut point. En matière d'organisation, il est possible que le rôle que j'occupe aujourd'hui n'existe plus dans dix ans, ce qui me convient très bien ! La plupart des professionnels de l'ISR « rêvent » certainement de voir un jour leur rôle disparaître, car si tous les gérants s'ingénient à intégrer des critères ESG et cessent d'investir dans des entreprises qui ne sont pas responsables, un responsable ISR ou ESG n'a plus lieu d'être... Je ne pense toutefois pas que ce soit pour demain car il reste encore beaucoup à faire.

L'ISR a de beaux jours devant lui. La demande des particuliers finira par prendre le relais des investisseurs institutionnels. Et sans doute qu'un jour, on ne parlera plus d'ISR, la prise en compte des critères extra-financiers fera partie du processus d'investissement « standard ».



8) Avez-vous une anecdote / un conseil / une devise à nous faire partager ?

SF : Les gérants ISR sont parfois encore perçus comme des utopistes. Si nos moyens d'actions sont limités, nous avons toutefois la possibilité de faire bouger les lignes. Ma devise, inspirée de Marc Aurèle, est d'avoir « le courage de changer les choses que je peux

changer, la sérénité d'accepter celles que je ne peux pas changer et la sagesse de distinguer entre les deux».

ALR : L'ISR ce n'est pas sauver le monde ! Etre investisseur responsable n'est pas si simple que cela dans un monde en transition, il faut être exigeant dans la façon dont on pratique l'ISR.

L'ISR c'est combiner sens et performance, de manière pragmatique, si on n'a que du sens et pas de performance cela ne fonctionnera pas car nous n'aurons plus d'investisseurs, à l'inverse si l'on n'a que de la performance mais des portefeuilles dont la qualité n'est pas suffisante en terme de développement durable cela ne fonctionnera pas non plus. Une bonne approche d'investisseur responsable est de combiner sens et performance.

BK : Pour voir les choses dans leur globalité, il faut sortir du cadre : par exemple, pour connaître la valeur d'une entreprise de fret fluvial, on peut s'intéresser à la somme actualisée de ses futurs flux de trésorerie, mais si l'on ne tient pas compte de la qualité de l'équipage, de l'environnement de navigation, ou encore des besoins des clients... nos calculs seront faussés. C'est pourquoi, lorsque nous valorisons une entreprise chez Sycomore AM, nous nous efforçons d'évaluer tous les facteurs qui pourraient avoir un impact sur sa valeur future. C'est en tenant compte des besoins de l'ensemble des parties prenantes de celle-ci, et non pas seulement de ceux des actionnaires, que nous aurons une vision plus juste du couple rendement/risque de nos investissements.

■ Delphine Landes



Conclusion et
prospective



Baussant Conseil est un cabinet indépendant de conseil en gestion de patrimoine, créé il y a 15 ans.

Notre philosophie est d'offrir un service de qualité en assurant un suivi global personnalisé sur le plan financier, fiscal et familial, à une clientèle de particuliers.

Toute l'équipe s'attache à faire du service client sa priorité et travaille à instaurer et maintenir des relations de confiance durables. Notre culture d'entreprise est fondée sur une approche éthique et responsable.



Pascale BAUSSANT
GÉRANTE

Fondatrice de Baussant Conseil en 2002, Pascale s'attache à piloter le cabinet en mettant au cœur de sa stratégie des valeurs éthiques et responsables. Elle est également en charge des clients historiques du cabinet.

« Ce livre blanc s'inscrit de façon plus générale dans ma démarche de responsabilité sociétale de l'entreprise. Il me semble important, non seulement de pouvoir proposer des investissements plus éthiques et plus responsables à nos clients, mais aussi, en interne, d'adopter une approche plus constructive et durable. Je suis convaincue que ce type de comportement permettra de fidéliser nos équipes et de fédérer de nouvelles générations autour de nos métiers »

Delphine LANDES
CONSEILLER PATRIMONIAL SENIOR

Titulaire d'un master en ingénierie patrimoniale à l'université de Caen, Delphine travaille chez Baussant Conseil depuis 2007. Aujourd'hui senior, elle met son expérience et sa compétence au service de ses clients.



« Je suis convaincue que l'investissement socialement responsable est le sens de l'Histoire. Dans ce monde en évolution constante, les problématiques

environnementales et sociétales nous concernent tous. Les jeunes y sont d'ailleurs plus sensibles que leurs aînés et ils seront les investisseurs de demain ! Ceci dit, être un investisseur responsable aujourd'hui n'est pas si simple. Il convient de se montrer sélectif, il faut analyser les données dans leur globalité et les acteurs de l'ISR doivent faire preuve de transparence. Sociétés de gestion, réseaux bancaires, conseillers en gestion de patrimoine indépendants, investisseurs, nous avons tous un rôle à jouer pour promouvoir un investissement socialement responsable de qualité.

Pour synthétiser et conclure, je retiendrai une phrase de chaque professionnelle de l'ISR que j'ai interrogée :

Anne-Laurence Roucher – Mirova : L'ISR, ce n'est pas sauver le monde ! [...] L'ISR, c'est combiner sens et performance.

Sonia Fasolo – La Financière de l'Echiquier : En ce qui concerne les investisseurs, nous devons encore lutter contre l'idée reçue selon laquelle choisir l'ISR implique de renoncer à une partie de la performance. Notre meilleur argument reste la démonstration de notre capacité à générer de l'alpha avec des produits ISR. Puisqu'il est possible d'être performant tout en investissant dans des entreprises responsables et vertueuses, pourquoi s'en priver ?

Bertille Knuckey – Sycomore AM : De mon point de vue, le débat concernant le rendement ajusté du risque des fonds ISR est désormais dépassé, l'enjeu aujourd'hui pour nous, gestionnaires d'actifs ISR, consiste à démontrer que nos investissements ont également un impact positif sur la société et l'environnement. »



Léon de Montauzan
CONSEILLER PATRIMONIAL

Titulaire du diplôme universitaire en gestion de patrimoine de l'Aurep, Léon sait allier technicité et disponibilité pour répondre aux attentes de ses clients. Il a notamment développé une expertise relative aux actions gratuites et stock-options.

« L'ISR est pour moi un investissement de bon sens, il n'handicape pas la performance et contribue à la transparence des fonds. Sans changer le monde, je le vois comme le vecteur d'une vision plus moderne de l'investissement où le long terme est privilégié. Mais les enjeux des prochaines années sont nombreux. Tout d'abord je pense qu'il faut que l'investisseur puisse identifier clairement les approches des fonds, la labélisation et le contrôle par les acteurs indépendants est une réponse claire à cette attente qu'il faut continuer à développer. La seconde problématique est celle de l'offre, aujourd'hui encore faible malgré un fort développement ces dernières années, nous aimerions voir plus de sociétés de gestion indépendantes porter l'ISR. Enfin, la sensibilisation et la communication vis-à-vis des investisseurs particuliers est essentielle, une mission à laquelle nous essayons de contribuer à notre échelle. Avec la participation de chacun, investisseur, gérant, conseil, l'ISR pourrait devenir un incontournable des portefeuilles de demain. »



Antoine Razemon

CONSEILLER PATRIMONIAL JUNIOR

En cours d'obtention du Mastère Gestion de Patrimoine de l'école PPA et en alternance chez Baussant Conseil depuis deux ans, Antoine s'est beaucoup intéressé pendant sa formation à l'ISR, puisqu'il a rédigé son mémoire de fin d'études sur ce sujet.

« L'ISR est en plein essor et cette tendance positive se confirme d'année en année. Ce phénomène est principalement dû au fait que les investisseurs d'aujourd'hui ont selon moi besoin de donner un sens à leur investissement, refroidis sans aucun doute par les crises financières et les nombreux scandales tels que l'affaire Volkswagen. L'ISR se dévoile ainsi comme une solution alternative à la finance traditionnelle et apparaît comme un placement au risque atténué qui ne renonce pas à la performance.

Des phénomènes récents participent à booster d'autant plus le développement de l'ISR, on constate en effet une demande grandissante sur les thématiques environnementales (telles que la gestion des ressources en eau, les activités liées à la collecte des déchets, ou encore la préservation de la biodiversité) et sur les Greens Bonds, ces emprunts obligataires liés à des projets de développement durable ont connu une croissance pharaonique sur les 18 derniers mois (+83,5%).

Ils convient désormais que les acteurs du marché et les responsables politiques poursuivent leurs actions de création d'une enceinte performante et transparente pour ne cesser d'attirer des capitaux vers des investissements verts. »



Retrouvez Baussant Conseil sur son site internet :

www.baussantconseil.com

Make investment great again

Les enjeux de l'investissement
socialement responsable

Livre blanc rédigé en septembre 2017
par Baussant Conseil

Reproduction interdite sans autorisation

Baussant Conseil soutient Veni Verdi



Veni Verdi est une association dont l'objectif
est de créer des jardins en milieu urbain
pour agir sur notre environnement et notre société.

www.veniverdi.fr

Graphisme et mise en page : Sylvain Leboeuf
sylvain-leboeuf.fr

Photos par Daniel Hjalmarsson, Karsten Wurth, Rawpixel.com et Tim Gouw sur
Unsplash | Icône p.29 créée par Tomasz Pasternak - Noun Project | Icônes
diverses de Icon Baron - iconbaron.com



Baussant Conseil
16 place Charles de Gaulle, 78100 Saint-Germain-en-Laye
Tél. : 01 39 21 96 08
contact@baussantconseil.com

www.baussantconseil.com