



ESG : Gestion du risque ou spéculation verte ?



Auteur(s)
Lloyd McAllister

Publié
23 Juin 2023

Longue
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 États-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 surmédiation 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/rendement¹.

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 facteurs².

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 clients³.

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 35⁵. 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 4,9⁶. 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-doi-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights/>

² « L'obligation fiduciaire au 21^e 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/>

⁵Source : Carmignac, MSCI, mars 2023.

⁶Source : Carmignac, MSCI, mars 2023.

Investissement durable: notre conviction

Notre mission est de créer de la valeur pour nos clients et d'avoir une empreinte positive sur la société et l'environnement

En savoir plus



COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est destiné à des clients professionnels.

Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document n'est pas destiné à fournir, et ne devrait pas être utilisé pour des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Il vous est fourni uniquement à titre d'information et ne peut être utilisé par vous comme base pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou participations décrits dans ce document ni à aucune autre fin. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles se rapportent à la situation à la date de rédaction et proviennent de sources internes et externes considérées comme fiables par Carmignac, ne sont pas nécessairement exhaustives et ne sont pas garanties quant à leur exactitude. À ce titre, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et aucune responsabilité découlant de quelque autre façon pour des erreurs et omissions (y compris la responsabilité envers toute personne pour cause de négligence) n'est acceptée par Carmignac, ses dirigeants, employés ou agents.

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. 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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le présent document ne s'adresse pas aux personnes relevant d'une quelconque juridiction où (en raison de la nationalité ou du domicile de la personne ou pour toute autre raison) ce document ou sa mise à disposition est interdit(e). Les personnes auxquelles s'appliquent de telles restrictions ne doivent pas accéder à ce document. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Les fonds ne sont pas enregistrés à des fins de distribution en Asie, au Japon, en Amérique du Nord et ne sont pas non plus enregistrés en Amérique du Sud. Les Fonds Carmignac sont immatriculés à Singapour sous la forme d'un fonds de placement de droit étranger réservé aux seuls clients professionnels. Les Fonds ne font l'objet d'aucune immatriculation en vertu du US Securities Act de 1933. Le fonds ne peut être proposé ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « US person » au sens de la réglementation S américaine et du FATCA. Les risques et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le KID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du KID. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital, attendu que les Fonds n'offrent pas de garantie de capital. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de capital.

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.

En Suisse : Le prospectus, KID, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com/fr-ch et auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. [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".](#)

En France : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.com/fr-fr, ou sur demande auprès de la Société de gestion. [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".](#)

Au Luxembourg : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.com/fr-lu, ou sur demande auprès de la Société de gestion. [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".](#)

Pour Carmignac Portfolio Long-Short European Equities : Carmignac Gestion Luxembourg SA, en sa qualité de Société de gestion de Carmignac Portfolio, a délégué la gestion des investissements de ce Compartiment à White Creek Capital LLP (immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OCC447169) à compter du 2 mai 2024. White Creek Capital LLP est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen désigne le compartiment Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI immatriculée au RCS du Luxembourg sous le numéro B285278.