L'état d'urgence climatique impose une gestion active

Natacha Guerdat
Investment Manager
Asteria Investment Managers

Fabio Sofia
Investment Manager
Asteria Investment Managers

Deux constatations s'imposent: les investisseurs institutionnels en grande majorité, déçus par les performances et les coûts de la gestion active, se sont massivement tournés vers la gestion passive. Avec comme seul objectif de reproduire la performance d'un marché de référence, le gestionnaire n'a que peu de marge pour s'éloigner du panier de titres qui le constitue. Ces stratégies passives conduisent donc à n'investir quasiment que sur des critères de taille et n'intègrent aucune analyse du modèle d'affaires des sociétés, ni de ses externalités.

Paradoxalement, investir de manière responsable devient la norme. Cette nouvelle tendance a pour vocation un tout autre objectif: celui d'intégrer dans la décision de placement le comportement de la société sur le plan environnemental, social et de sa gouvernance (ESG) et exclure les secteurs les plus controversés.

Afin de réconcilier ces deux tendances, une myriade de nouveaux indices durables, permettant des niveaux d'exclusion modulables et intégrant un scoring ESG des sociétés a vu le jour ces derniers 12 mois.

Pourtant, la question du bouleversement climatique vient nous rappeler que cela ne suffira certainement pas. Seule une réallocation massive et rapide du capital vers des objectifs de développement durable (ODD) permettra de garantir une transition effective sur des modèles de production et consommation non seulement respectueux de la planète mais également socialement inclusifs.

Moins cher, mais moins impactant

On le sait, la gestion passive est généralement gagnante sur le long terme. En achetant le marché, on réplique à faible coût sa performance, et les études statistiques montrent que seuls 10% des gestionnaires actifs proposent mieux sur un horizon moyen de dix ans.

Avec une croissance de plus de 20% par an sur les 10 dernières années, les produits indiciels représentent la majorité des investissements présents dans les portefeuilles de nos caisses de pension. Les investissement ESG n'échappent pas à cette dynamique. Selon Morningstar[1], au cours des trois dernières années, les flux vers des fonds passifs durables ont dépassé les flux vers des offres gérées activement aux États-Unis. Par ailleurs, à la fin du troisième trimestre 2019, plus de 70% des flux durables sont allés vers des fonds passifs tant en actions qu'en obligations.

Il est possible de mettre en place une approche indicielle optimisée intégrant les facteurs ESG en péjorant, par exemple, les titres mal notés et en surpondérant les bons acteurs. Cependant à moins d'opter pour une stratégie d'engagement actionnarial, la détention passive de titres n'influence que modérément la création de valeur et la prise en compte des intérêts des différentes parties prenantes.

Au-delà de la question concernant l'impact de la gestion passive sur l'efficience du marché – aujourd'hui 88% des entreprises de l'indice S&P 500 ont pour plus gros actionnaires les trois acteurs les plus importants de l'industrie indicielle –, se pose la question de l'adéquation avec les objectifs d'impact de l'investisseur.

Ces stratégies ne permettront indiscutablement pas d'investir les 2,5 millions de milliards annuels nécessaires pour atteindre les objectifs de développement durable définis par la communauté internationale. La réalité est que la performance comme unique objectif n'est plus acceptable, et oblige l'investisseur à redevenir actif dans ses choix.

La transparence comme rempart au green-washing

Il n'existe actuellement aucune méthodologie communément appliquée permettant aux entreprises de mesurer et communiquer leurs impacts positifs ou négatifs. De plus, au vu des hétérogénéités qui règnent dans le monde des fournisseurs de notations ESG, un gérant peut difficilement se fier uniquement à ces dernières.

Face à l'absence de standard et de consensus sur les méthodologies d'investissement durable, il existe un véritable risque de greenwashing. La SEC vient d'ailleurs d'ouvrir une enquête pour abus de position des fonds indiciels ESG qui chargent jusqu'à trois fois les coûts d'un fonds normal (0,42 % pour un ETF durable vs 0,15 % pour un ETF normal).

Si on considère le marché obligataire, il est intéressant de constater à quel point les climate ou green bonds, obligations émises par des sociétés dans le but de financer des projets environnementaux, sont en plein essor. L'élément différenciant avec une obligation conventionnelle est le fait de non seulement communiquer sur l'objectif recherché mais aussi de s'engager contractuellement à n'utiliser les fonds que pour cette affectation et surtout de fournir un rapport sur les résultats.

On voit d'ailleurs apparaître depuis très peu des obligations qui intègrent une variation du coupon selon l'atteinte ou non des objectifs. Cette forme d'investissement permet une réelle allocation des capitaux vers un objectif précis. Le risque de crédit de ce type d'obligation est généralement identique aux obligations conventionnelles puisque celui-ci est couvert par l'ensemble des activités de la société. On calcule qu'en moyenne une obligation verte est émise avec une prime d'environ 24 points de base par rapport à une obligation sans affectation des fonds.

La gestion active propose une valeur ajoutée en utilisant des données pertinentes de meilleure qualité que les notations standards utilisées par les gérants passifs. La capacité à fournir une compréhension approfondie et nuancée de ces données d'impact est fondamentale. Ce cadre est applicable à toutes les classes d'actifs.

Connaître et choisir, retour aux fondements de l'investissement pour plus d'impact

La question n'est plus de savoir s'il faut intégrer la durabilité mais comment et avec quelle intensité. Les investisseurs recherchent de plus en plus des stratégies qui vont au-delà des principes environnementaux, sociaux et de gouvernance traditionnels pour produire un impact significatif et mesurables pour la société et la planète.

Cette gestion à impact impose une stratégie d'investissement active qui intègre les étapes suivantes: la définition des objectifs de développement durable, la sélection des sociétés ou des projets les mieux à même de les atteindre, et finalement, un objectif de performance financière au moins égale aux indices de marché.

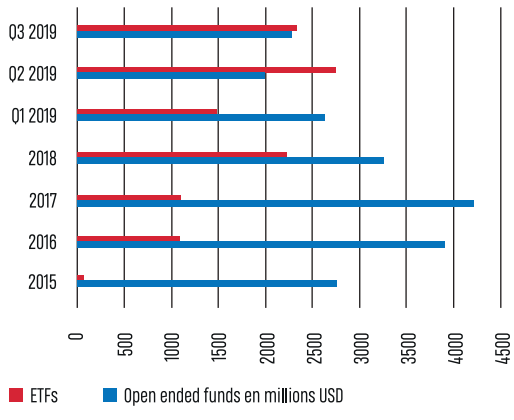
L'urgence de la situation nécessite impérativement une réponse adéquate qui ne peut reposer uniquement sur l'exclusion. Ceci passera nécessairement par une remise en question du modèle «tout passif», pour une partie en tout cas de l'allocation stratégique des investisseurs institutionnels.

Pour atteindre cet objectif, il faudra intégrer des données extra-financières de qualité et développer une recherche interne robuste. Il sera dès lors possible d'offrir une gestion de portefeuille avec les meilleurs standards possibles dont l'impact social ou environnemental restera l'objectif ultime. ■

1) https://www.morningstar.com/articles/952254/sustainable-investing-interest-translating-into-actual-investments

Selon Morningstar, au cours des trois dernières années, les flux vers des fonds passifs durables ont dépassé les flux vers des offres gérées activement aux États-Unis.

FLUX DE FONDS DURABLES: OPEN ENDED FUNDS VS ETFS



Source: Morningstar Direct. Données septembre 2019