

L'investissement responsable : au-delà du mythe

Mars 2021

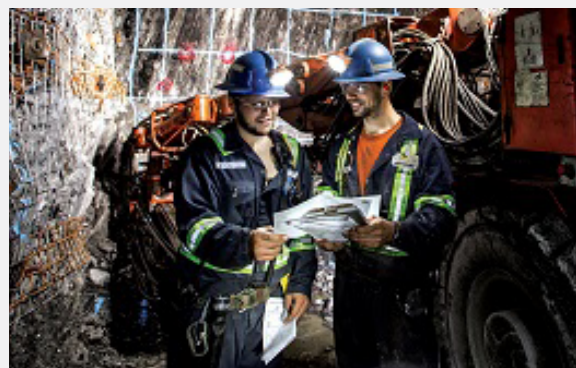


Tout investisseur poursuit des objectifs financiers qui lui sont propres. Il dispose d'une panoplie d'options pour y arriver. Parmi celles-ci, l'investissement responsable (IR) gagne en popularité depuis quelques années. Un nombre croissant d'investisseurs cherchent ainsi à faire une différence en faveur d'une prospérité durable. Ces derniers prennent en compte des critères autres que financiers au moment de choisir leurs placements. En même temps, ils se butent à un mythe tenace : investir de façon responsable équivaudrait à sacrifier une partie du rendement financier qu'ils pourraient obtenir autrement. Qu'en est-il vraiment? Les termes « investissement » et « responsable » sont-ils antinomiques? État de la question.

Qu'est-ce que l'IR

Avant toute chose, commençons par établir ce qu'on entend par investissement responsable, puisqu'une certaine confusion existe à savoir ce que c'est vraiment. L'utilisation sans discernement d'attributs comme éthique, socialement responsable, thématique, durable ou autres pour qualifier un investissement a certainement contribué à brouiller les cartes.

Simplement dit, l'investissement responsable consiste à prendre en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le cadre d'un processus de sélection de titres et de répartition d'actif. Ainsi, l'évaluation d'une entreprise dans une perspective d'investissement responsable inclut, outre l'analyse financière, la prise en compte de critères extrafinanciers susceptibles d'avoir une incidence notable sur la valeur d'un placement.



Le cas d'une société minière

Une société minière qui exerce ses activités à proximité d'un territoire autochtone doit intégrer à son modèle d'affaires la gestion des relations avec les parties prenantes, dont les Premières Nations, sans oublier les mesures pour minimiser l'incidence environnementale de ses activités et assurer la santé et la sécurité des travailleurs. En négligeant ces enjeux, la société s'expose à un risque réputationnel en cas de conflit ou d'incident, ce qui pourrait se traduire par d'importantes répercussions sur sa rentabilité à long terme.

L'investissement responsable consiste à prendre en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le cadre d'un processus de sélection de titres et de répartition d'actif.

Rentable ou non? La persistance d'un mythe

Il est vrai que la première génération de fonds dits socialement responsables n'offrait pas toujours un rendement financièrement attrayant, notamment en raison d'une approche fondée d'abord et avant tout sur l'exclusion de titres. Les détracteurs de cette approche ne manquaient pas d'arguer que les valeurs dites sociales allaient à l'encontre de la discipline financière. Ils insistaient sur le fait que cela limitait l'éventail de possibilités compte tenu d'un univers de titres admissibles réduit.

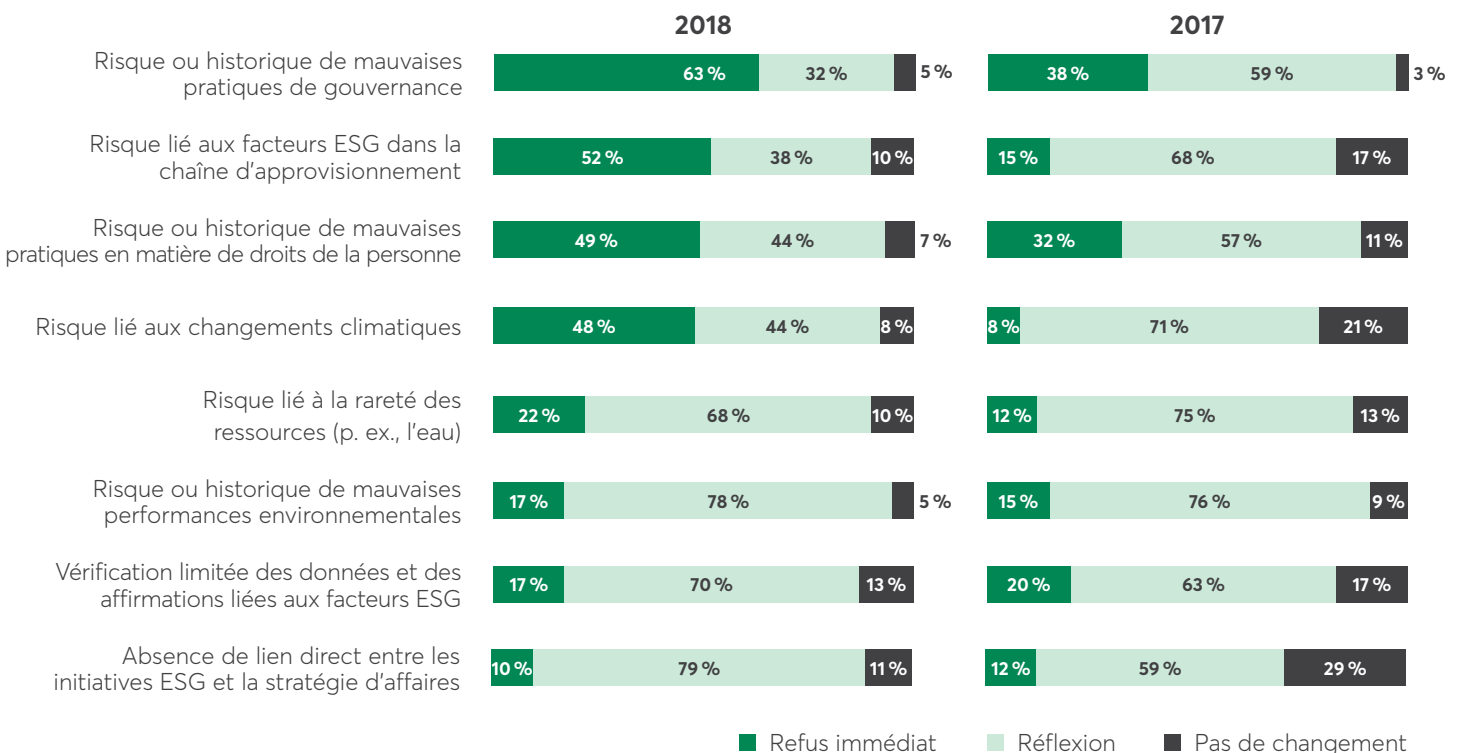
Il n'en fallait pas plus pour faire naître la perception voulant que les pratiques d'investissement responsable génèrent des rendements inférieurs à ceux d'une approche traditionnelle, jusqu'à ce que cela devienne un véritable mythe. À quoi bon opter pour l'investissement responsable si on y perd au change sur le plan financier? Dans une certaine mesure, ce mythe persiste malgré des résultats qui aujourd'hui confirment qu'il peut être rentable de faire des choix responsables.

Le vent tourne : une tendance en faveur de l'IR

Depuis peu, nous assistons à un mouvement de plus en plus favorable à l'égard de l'investissement responsable. Un sondage de la firme EY montre en effet une évolution du processus décisionnel de la part des investisseurs institutionnels. Une forte majorité des répondants ont affirmé être convaincus que l'intégration de critères ESG ne nuit pas au rendement financier.

Graphique 1 : La gouvernance, la chaîne d'approvisionnement, les droits de la personne et les changements climatiques sont les principaux facteurs ESG qui influencent les décisions liées à l'investissement¹

Comment les révélations suivantes à propos d'un possible investissement influenceraient-elles votre décision?



¹ Source : "Does your nonfinancial reporting tell your value creation story?", EY, 2018
https://www.ey.com/en_gl/assurance/does-nonfinancial-reporting-tell-value-creation-story

Ce revirement est dans une certaine mesure attribuable au fait que les approches en investissement responsable se sont raffinées avec le temps. L'intégration des enjeux ESG aux processus de sélection de titres et de répartition de l'actif permet de repérer les risques et les occasions d'investir parfois négligés par l'analyse financière traditionnelle.

Par exemple, la lutte aux changements climatiques fait en sorte que certaines entreprises font face à un risque accru d'une dévaluation de leurs actifs advenant une baisse marquée de l'utilisation des combustibles fossiles. Nous faisons alors référence à la notion d'actifs délaissés. En contrepartie, ces mêmes entreprises pourraient tirer avantage de la transition énergétique grâce à des investissements dans les énergies renouvelables.

Bien sûr, il existe une multitude d'autres enjeux ESG ayant des effets parfois importants, parfois moindres. Bien comprendre ces enjeux et leur incidence sur la valeur des placements peut mener à une prise de décision susceptible de contribuer à la surperformance des portefeuilles à long terme.

Par conséquent, les signes d'un changement de perceptions sont de plus en plus évidents. Des institutions financières de premier plan font part de leurs orientations en matière d'investissement responsable, tandis que les entreprises affichent un intérêt accru à l'égard des préoccupations des investisseurs en ce qui concerne les enjeux ESG.



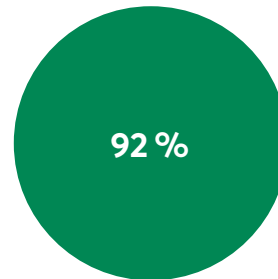
Quand les faits s'opposent au mythe

Au-delà des perceptions, plusieurs études tendent à réfuter le mythe à l'effet qu'investissement responsable est synonyme de sous-performance. Par exemple, les résultats d'une méta-analyse parus dans le *Journal of Sustainable Finance & Investment* indiquent que plus de 90 % d'un ensemble de 2 000 études publiées depuis 1970 montrent une corrélation neutre ou positive entre le rendement des sociétés selon les critères ESG et celle selon des résultats financiers². L'investissement responsable n'entraînerait donc pas de rendements inférieurs.

Graphique 2 : L'attention aux préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) ne nuit pas aux rendements, bien au contraire³.

Résultats de plus de 2 000 études sur l'incidence des propositions ESG sur le rendement des actions

Corrélation neutre ou positive



Corrélation négative



Source : Gunnar Friede et al., "ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, October 2015, Volume 5, Number 4, pp. 210-33; Deutsche Asset & Wealth Management Investment; McKinsey analysis

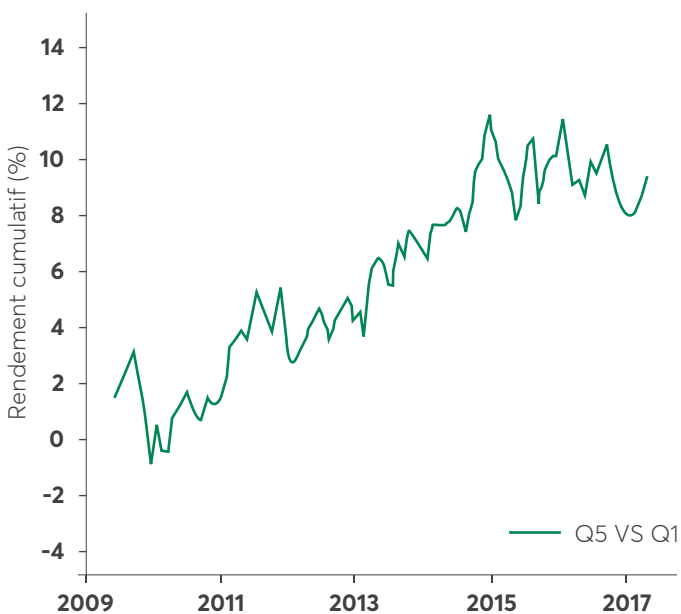
² Source : Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917>

³ Source : "Five ways that ESG creates value", McKinsey & Company, 14 novembre 2019. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>

L'investissement responsable : au-delà du mythe

Par ailleurs, d'autres études font état d'une corrélation fortement négative entre le rendement des entreprises selon des critères ESG et la volatilité de leurs titres boursiers. Autrement dit, l'investissement responsable serait associé à un risque moindre. Entre autres, une étude publiée par MSCI à partir de données portant sur plus de 1 600 titres entre 2007 et 2017 a démontré que les notations ESG d'une entreprise constituent un indicateur financier utile. Cette analyse a révélé que les sociétés qui adoptent de bonnes pratiques ESG ont tendance à afficher une rentabilité supérieure et à déclarer un rendement en dividendes plus élevé, tout en présentant des risques résiduels plus faibles, en plus d'une volatilité systémique moindre et une valorisation supérieure⁴.

Graphique 3 : Rendement financier du meilleur et du pire quintile pour ce qui est de la conjoncture ESG⁴



Notes : Différence de rendement cumulatif entre le meilleur et le pire quintile pour ce qui est de la conjoncture ESG. La conjoncture ESG est définie comme étant l'évolution du pointage ESG sur 12 mois.



⁴ Source : Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance", Guido Giese, Linda-Eling Lee, Dimitris Melas, Zoltan Nagy, and Laura Nishikawa, The Journal of Portfolio Management, July 2019, 45(5) 69-83.
<https://www.msci.com/www/research-paper/foundations-of-esg-investing/0795306949>

Exemples de l'influence des facteurs ESG sur le rendement



Émissions

Sur la base des émissions totales de gaz à effet de serre (GES) et de type 1, les faibles émetteurs ont ajouté **3,1% aux rendements annuels** dans les secteurs pertinents.



Taux de roulement des employés

Un faible taux de roulement des employés profite aux entreprises et ajoute **0,8% (3 ans) et 3,0% (5 ans) aux rendements annuels**.



Diversité

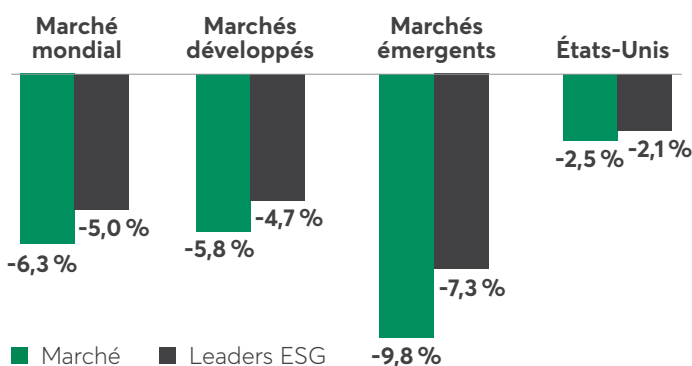
Les entreprises ayant une plus grande proportion d'employées féminines ont bien performé. La diversité féminine a ajouté **3,3% aux rendements annuels** dans tous les sous-secteurs.

Basé sur des tests rétroactifs. Source : The PM's Guide to ESG Revolution, Goldman Sachs, avril 2017, basé sur les composantes de l'indice d'actions mondiales MSCI ACWI, 2010-2015.

Dans le cadre d'un projet de recherche conjoint, Desjardins Gestion internationale d'actifs (DGIA) et CIRANO ont démontré qu'il est possible de diminuer substantiellement l'empreinte carbone d'un portefeuille sans altérer ses caractéristiques risque-rendement⁵. Le Mouvement Desjardins s'est notamment appuyé sur les résultats de cette étude pour cibler une réduction de 25% de l'empreinte carbone de son portefeuille.

Enfin, au cours de la période d'incertitude causée par la pandémie de COVID-19, les entreprises qui enregistrent des scores ESG supérieurs à ceux de leurs pairs ont démontré une meilleure résilience.

Graphique 4 : Les performances de la première moitié de l'année 2020 (jusqu'au 30 juin 2020)⁶.



⁵ Source : DGIA, 2017

⁶ Source : <https://www.jpmorgan.com/wealth-management/wealth-partners/insights/sustainable-investing-in-the-spotlight>

Responsable et rentable peuvent aller de pair

À la lumière de ces observations, de plus en plus d'investisseurs demeurent convaincus que la prise en compte des enjeux ESG peut avoir des effets favorables sur le rendement des portefeuilles à long terme. À leurs yeux, responsable peut rimer avec rentable. Pour atteindre les objectifs poursuivis, il leur est essentiel de bien comprendre les nuances entre les différentes approches d'investissement responsable. Une mauvaise compréhension pourrait avoir comme conséquence d'augmenter le risque lié à l'écoblanchiment, ce qui contribuerait à renforcer le mythe de la non-rentabilité.

Quoi qu'il en soit, il est clair que la prise en compte des enjeux ESG dans le cadre de la sélection de titres et de la répartition d'actifs dans une perspective de saine gestion des risques et afin de repérer les occasions d'investir est tout à fait cohérente avec le devoir fiduciaire d'un gestionnaire de portefeuille. Dans ce contexte, les faits semblent démontrer que les termes « investissement » et « responsable » ne sont pas antinomiques. En définitive, tout investissement ne devrait-il pas être responsable, par définition?

L'approche de Desjardins Gestion internationale d'actifs

Chez DGIA, nous sommes fiers de faire des gestes en faveur d'une prospérité durable et inclusive. Nos orientations en matière d'investissement responsable sont directement liées à la raison d'être de Desjardins, qui consiste à contribuer au mieux-être économique et social des personnes et des collectivités.

INVESTIR DE FAÇON RESPONSABLE, C'EST :

ÊTRE COHÉRENT AVEC LE MANDAT QUI NOUS EST CONFÉ

La prise en considération des enjeux ESG dans l'allocation et la sélection des placements dans une perspective de saine gestion des risques et d'identification d'occasions de placement est, selon nous, en parfaite cohérence avec le **devoir fiduciaire** du gestionnaire de portefeuille.



AGIR, INNOVER

Innover exige de l'action qu'elle soit fondée sur des faits et qu'elle s'appuie sur un processus de recherche exhaustif. Au cours des dernières années, l'évolution et la sophistication des approches en IR nous ont amenés à **réfuter le mythe de la sous-performance**; les études récentes le démontrent⁷.



L'approche de DGIA en IR repose sur 4 convictions

INSPIRER, INFLUENCER

L'**engagement actionnarial** est un levier de changement. Les activités de dialogue et de vote par procuration permettent d'exercer une influence positive sur les sociétés et, dans bien des cas, se révèlent bénéfiques pour l'ensemble des parties prenantes⁸.



MODIFIER IMPÉRATIVEMENT L'HORIZON TEMPOREL

Il faut se donner les incitatifs permettant de se soustraire à la myopie à court terme au profit d'une **vision à long terme**, une vision tournée vers l'avenir.



⁷ Source : Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (Décembre 2015), ESG & Corporate Financial Performance: Mapping the global landscape, Aggregated Evidence from more than 2,000 Empirical Studies, Deutsche Asset & Wealth Management and Hamburg University.

⁸ Source : E. Dimson, O. Karakas & X. Li (Août 2015), Active Ownership, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2154724.

L'investissement responsable : au-delà du mythe

Le présent document a été préparé par Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (DGIA) à titre informatif seulement. Les informations incluses dans ce document sont présentées à des fins d'illustrations et de discussion seulement. Les renseignements ont été obtenus de sources que DGIA croit fiables, mais ils ne sont pas garantis et peuvent être incomplets. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. DGIA n'assume aucune obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets, les titres ou stratégies évoqués.

Les informations présentées ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achats ou de ventes de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Rien dans le présent document ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation d'un investisseur. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres, stratégies ou les marchés qui sont analysés dans le présent document.



Équipe d'investissement responsable

Christian Felix
Directeur, Recherche et Investissement responsable
christian.felix@desjardins.com

Solène Hanquier
Conseillère principale, Investissement responsable
solene.hanquier@desjardins.com

Pierre-Alexandre Renaud
Analyste, Investissement responsable
pierre-alexandre.renaud@desjardins.com