

INVESTISSEMENTS DURABLES

# Investissements ESG : un choix davantage positif que négatif



Les investisseurs qui misent sur des entreprises conformes à leurs convictions et à leurs valeurs personnelles et attachent une grande importance au caractère durable se sentent sans aucun doute bien. Il est toutefois essentiel que les investisseurs regardent les chiffres. Une étude de MSCI révèle que les investissements durables ou ESG n'ont rien à envier aux investissements

traditionnels. Nous en exposons ici les points principaux.

Cette étude s'est penchée sur la manière dont les attitudes des entreprises en matière d'ESG ont un impact sur leur cotation en bourse. À cet effet, les chercheurs ont créé trois « canaux de transmission » dans le cadre d'un modèle standard de flux de trésorerie actualisés

(DCF)<sup>1</sup> : le canal du flux de trésorerie, le canal du risque et le canal de la valorisation. Les deux premiers sont idiosyncrasiques, ce qui signifie qu'ils sont propres à l'entreprise. Le troisième est systémique, c'est-à-dire qu'il se réfère, par exemple, à l'ensemble de la stratégie d'investissement.

Ces trois canaux de transmission sont :

<sup>1</sup> L'actualisation des flux de trésorerie (Discounted cash flow – DCF – en anglais) est une méthode d'évaluation utilisée pour déterminer la valeur d'un placement en fonction de ses flux de trésorerie futurs.

<sup>2</sup> Le risque de queue ou « tail risk » fait référence à des événements extrêmes qui, statistiquement, ne sont pas fréquents, par exemple des catastrophes naturelles, la fusion du cœur d'un réacteur nucléaire, etc.

### Canal du flux de trésorerie

Le canal de transmission du flux de trésorerie peut être résumé comme suit :



1. Les entreprises ayant un profil ESG fort sont plus compétitives que leurs concurrentes. Cet avantage concurrentiel peut par exemple résulter d'une utilisation plus efficace des ressources, d'une meilleure formation des collaborateurs ou d'une meilleure gestion de l'innovation. Par extension, les entreprises ayant un score ESG élevé sont généralement meilleures pour élaborer des plans d'activité à long terme.

2. Les entreprises ayant un score ESG élevé utilisent leur avantage concurrentiel pour générer des rendements plus élevés, ce qui finira par mener à une meilleure rentabilité.

3. Une meilleure rentabilité se traduit par des dividendes plus élevés.

L'étude de MSCI indique que « l'avantage concurrentiel » des entreprises ayant un score ESG élevé n'est pas facilement mesurable. L'analyse se concentre dès lors sur les deuxième et troisième étapes du canal du flux de trésorerie, à savoir la meilleure rentabilité et les dividendes plus élevés.

### Canal du risque

Le deuxième canal de transmission propre à l'entreprise précise comment les entreprises ayant un score ESG élevé gèrent leurs risques commerciaux et opérationnels. Le cours de leurs actions présente généralement un risque de queue idiosyncrasique plus faible, comme expliqué ci-dessous :



1. Les entreprises ayant de caractéristiques ESG fortes disposent généralement de normes supérieures à la moyenne en matière de gestion des risques et de respect de celles-ci au sein de l'entreprise.

2. Grâce à de meilleures normes en matière de gestion des risques, les entreprises ayant un score ESG élevé seront

moins souvent impliquées dans des incidents graves comme de la fraude, des détournements de fonds, de la corruption ou des procès.

3. Des incidents moins fréquents finiront par entraîner moins de désavantages spécifiques et/ou de risques de queue pour le cours de l'action de la société.

### Canal de la valorisation

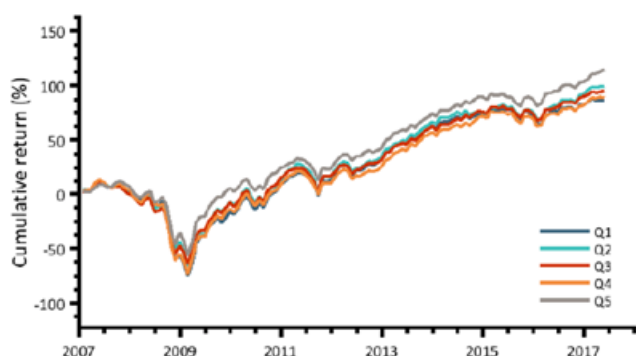


1. Les entreprises ayant un profil ESG fort sont moins vulnérables aux chocs systémiques sur le marché et présentent donc un risque systémique moindre. Ainsi, les entreprises économes en énergie ou en ressources sont moins vulnérables aux variations des prix de l'énergie ou des matières premières que les entreprises qui gèrent cet aspect de façon moins adéquate. Le cours de

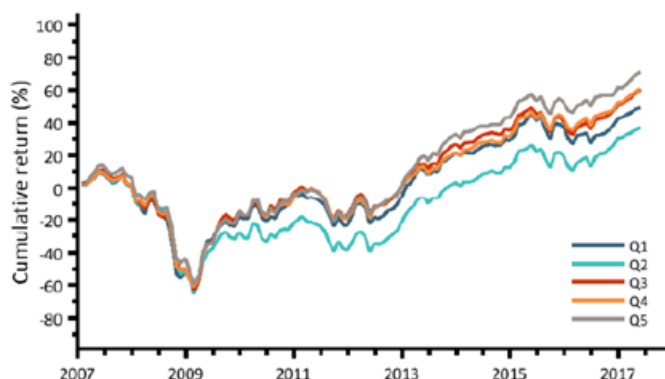
leurs actions présente donc généralement un risque systémique sur le marché plus faible.

2. Enfin, des coûts de capital moindres mènent directement à l'étape finale du mécanisme de transmission : dans un cadre de modélisation DCF, une société dont les coûts de capital sont plus faibles aurait une valorisation plus élevée.

**Graphique 1** Rendement historique des quintiles d'évaluation ESG pour les États-Unis



**Graphique 2** Rendement historique des quintiles d'évaluation ESG pour World ex US



### ESG ET PRESTATIONS FINANCIÈRES

Et pourtant, le débat reste ouvert. Les investissements dans des entreprises ayant un bon score ESG offrent-ils de meilleurs rendements ? Dans l'étude de MSCI, un test rétrospectif sur 10 ans a été effectué avec rééquilibrage mensuel de cinq quintiles de portefeuilles ESG. Ces cinq sous-portefeuilles ont été pondérés de manière égale. Q5 inclut le quintile (= 20 %) avec des entreprises ayant le score ESG le plus élevé, c'est-à-dire le meilleur. Le quintile Q1 comprend les 20 % d'entreprises les moins performantes en matière d'ESG. Étant donné qu'il peut y avoir des différences régionales, l'étude a été divisée en deux régions : les actions américaines d'un côté et, de l'autre, les actions de l'indice MSCI World ex USA.

Les graphiques 1 pour les États-Unis et 2 pour le reste du monde illustrent les performances des cinq quintiles de portefeuilles ESG sur la période 2007-2017.

Dans les deux régions, le quintile des entreprises les mieux classées en matière d'ESG (Q5) a obtenu de meilleurs résultats que les autres quintiles au cours de la période de backtesting de 10 ans. Contrairement au reste du monde, il y avait peu de différence dans les performances aux États-Unis pour les différents quintiles ESG. Il n'y avait même pas de différence de rendement statistiquement significative entre les quintiles Q1 à Q4.

De manière générale, les entreprises ayant un score ESG plus élevé ont enregistré de meilleurs résultats que celles moins bien notées.

Avec l'émergence des réseaux sociaux, les entreprises qui se comportent mal sont de moins en moins capables d'échapper à la surveillance de leurs investisseurs.

### CONCLUSION

Il y a suffisamment d'éléments qui permettent de supposer que les rendements d'investissements durables sont au moins comparables à ceux des placements qui ne sont pas sélectionnés sur la base de critères ESG. C'est logique, car cela permet d'éviter notamment les risques de queue tels que les accidents environnementaux ou les sanctions en cas de violation de

la réglementation. Des normes ESG très élevées peuvent en outre servir de fil conducteur lors de l'analyse d'une entreprise afin de confirmer quantitativement la qualité de la gestion et la durabilité à long terme d'une entreprise.

Avec l'émergence des réseaux sociaux, les entreprises qui se comportent mal sont par ailleurs de moins en moins capables d'échapper à la surveillance de leurs investisseurs. Étant donné que la valorisation d'une entreprise dépend de plus en plus d'actifs immatériels tels que la réputation de la marque, la pertinence sociale, etc., la performance environnementale et sociale est actuellement plus importante que jamais. De plus, les gens veulent non seulement investir leur argent dans des entreprises durables qui partagent leurs valeurs, mais ils souhaitent aussi travailler pour ou avec elles. Les entreprises ayant des normes ESG élevées peuvent en outre bénéficier d'un effet "halo", c'est-à-dire d'un a priori positif lorsqu'il s'agit d'attirer les meilleurs talents ou de trouver des financements.

À court terme, la demande d'entreprises ayant un caractère durable prononcé peut causer un problème de liquidité, la demande étant supérieure à l'offre. Il va néanmoins sans dire que les entreprises seront également tentées d'apposer un label ESG sur un projet dans le seul but d'attirer des investisseurs et d'avoir bonne presse – une pratique appelée « greenwashing ». Les analystes sérieux ne verront pas cela d'un bon œil. •

### Disclaimer

Ce document est une publication de la société Leo Stevens & Cie, société réglementée par la BNB (Banque nationale de Belgique) et la FSMA (Autorité des services et marchés financiers).

Cette publication ne peut être considérée comme une proposition d'investissement. Il s'agit d'un document informatif n'engageant en aucun cas la société. La société Leo Stevens & Cie ne garantit pas que les instruments financiers utilisés dans ce document vous correspondent. Toutes transactions financières réalisées par vos soins tenant compte des informations financières délivrées dans cette brochure sont exécutées à votre entière responsabilité. Investir dans certains instruments financiers (comme les actions) peut induire certains risques importants. Avant l'exécution de toute transaction, l'investisseur doit disposer d'un niveau de connaissance et d'expérience nécessaire à la compréhension des risques liés à l'utilisation de certains instruments financiers. Dans certains cas, ces risques peuvent conduire à la diminution temporaire voire la perte de tout ou partie du capital investi.

Les collaborateurs de la société Leo Stevens & Cie peuvent vous aider dans la diversification des instruments financiers.

Les éventuels rendements qui pourraient figurer dans la présente brochure

sont établis sur base du passé. Ceux-ci ne constituent, en aucune manière, une garantie pour le futur. Nous ne sommes, également, aucunement en mesure de garantir que les scénarios attendus et les niveaux de risques explicités dans la brochure ne prendront forme dans la réalité. Ceux-ci doivent uniquement être utilisés comme indicateur informatif. L'ensemble des données qualitatives et quantitatives dans cette brochure sont à considérer comme indicateur et sont également susceptibles d'évoluer dans le temps. Les fluctuations des devises peuvent également influencer les résultats et les rendements affichés. Les informations établies dans cette brochure par l'auteur des articles sont éditées à une date précise. Bien que les analyses émanent de sources fiables, nous ne pouvons garantir de manière absolue l'authenticité, le caractère complet et la mise à jour parfaite des données utilisées. La société Leo Stevens & Cie ne peut, en aucun cas, être tenue responsable du caractère incorrect ou incomplet des données utilisées dans la présente brochure.

Aucun article figurant dans cette brochure ne peut, sans l'autorisation écrite et formelle de la société Leo Stevens & Cie être reproduite ou publiée à quelque fin que ce soit. Cette publication est soumise au droit belge ainsi qu'à la juridiction exclusive des tribunaux de Belgique.

---

## Leo Stevens & Cie — Gestion de patrimoine avec une mission pure et personnelle

Leo Stevens & Cie vous accompagne dans la gestion de votre patrimoine comme aucune autre institution financière en Belgique : une mission pure et personnelle.

Schildersstraat 33  
2000 Anvers  
T +32 3 242 03 70  
F +32 3 242 03 89

BTW BE0404.496.829  
RPR Antwerpen  
info@leostevens.com  
www.leostevens.com

