



WEGELIN & Co.

BANQUIERS PRIVÉS DEPUIS 1741

# Pertinence de la gestion durable

Intégration de l'ISR dans une gestion globale

Présentation pour le

CONINCO Masterclass

Patrick Revey, Daniel von Moltke

Vevey, les 8 et 9 novembre 2010



## Objectifs de l'exposé

Répondre aux questions suivantes:

1. Quelle est la définition de l'ISR?
2. Quelle est la pertinence de l'ISR?
3. Quelles sont les approches ISR?
4. Quelles sont les caractéristiques de performance, financière et extra-financière, d'une gestion ISR?
5. Comment la gestion ISR peut-elle s'intégrer dans une gestion globale?

## Questions aux participants

1. Qu'est-ce que l'ISR signifie pour vous?

2. Votre institution a-t-elle des directives ISR?

Si oui, avec quels objectifs?

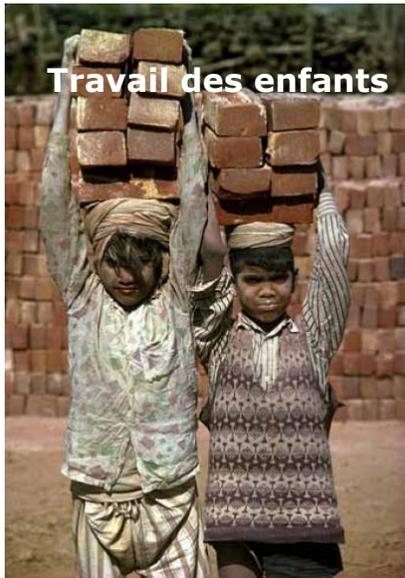
Si non, est-ce que ce thème a déjà été discuté au sein de votre institution?

3. Quelles approches ISR connaissez-vous?

4. Qu'est-ce que vous pensez de la performance des investissements ISR?

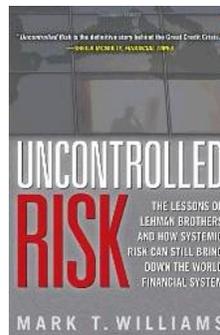
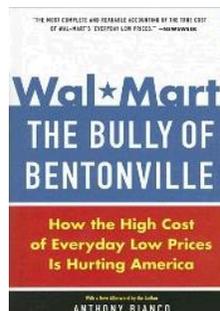
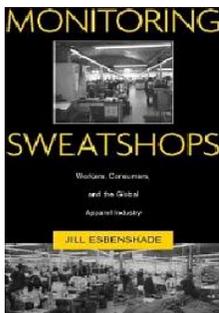
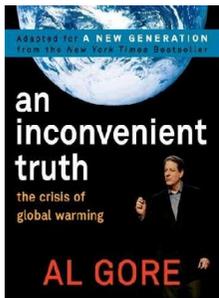


# Héritage



# ISR et facteurs ESG

Investissement socialement responsable (ISR): prise en compte, dans les décisions d'investissement, de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)



## Thèmes environnementaux

Réchauffement climatique – pollution industrielle – surexploitation des ressources naturelles – pénurie d'eau – déforestation – désertification – surpêche – perte de biodiversité – écosystèmes menacés – etc.

## Thèmes sociaux

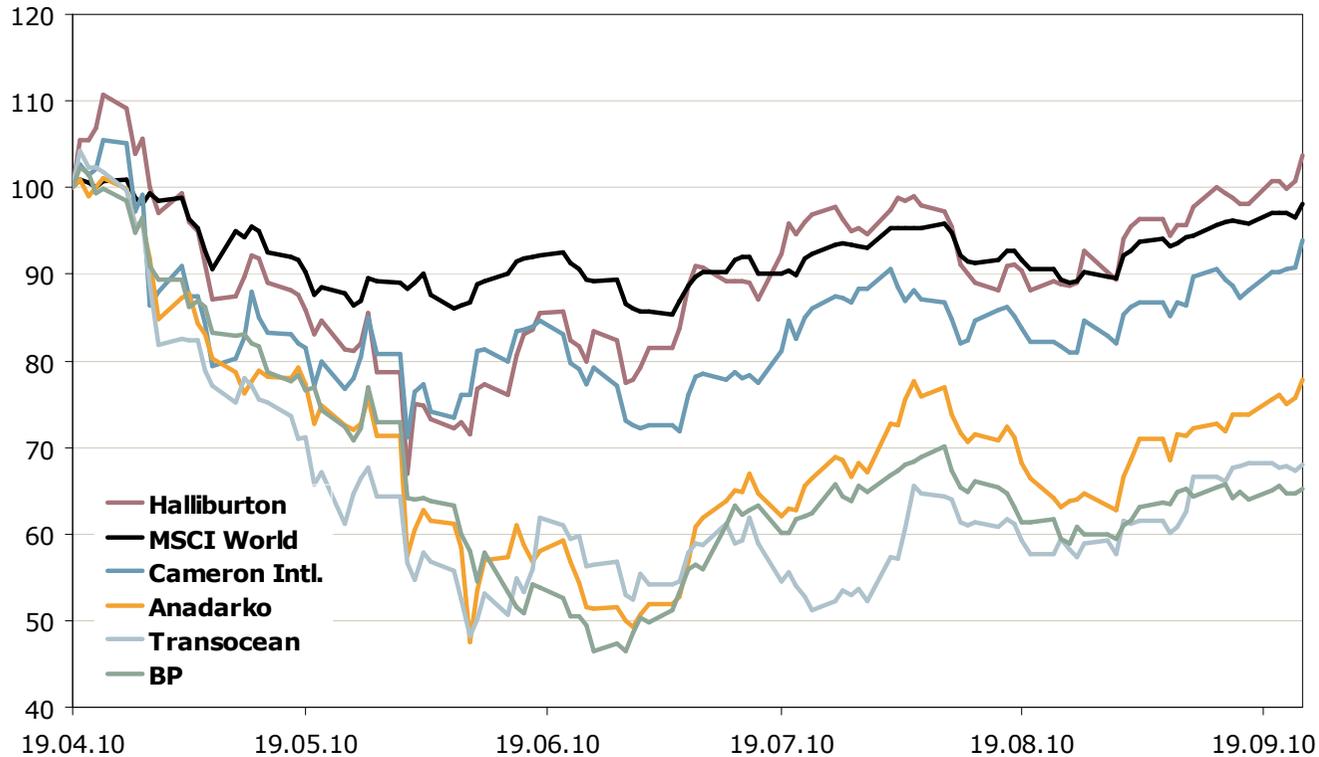
Santé et sécurité au travail – droit des syndicats – égalité des opportunités – gestion de la chaîne de fournisseurs – travail des enfants – etc.

## Thèmes de gouvernance

Composition et fonctionnement des conseils d'administration – indépendance de la révision – contrôle et gestion des risques – politique de rémunération – etc.

# Pertinence de l'environnement (E)

BP et ses fournisseurs: performance boursière depuis l'accident Deep Water Horizon dans le Golfe du Mexique

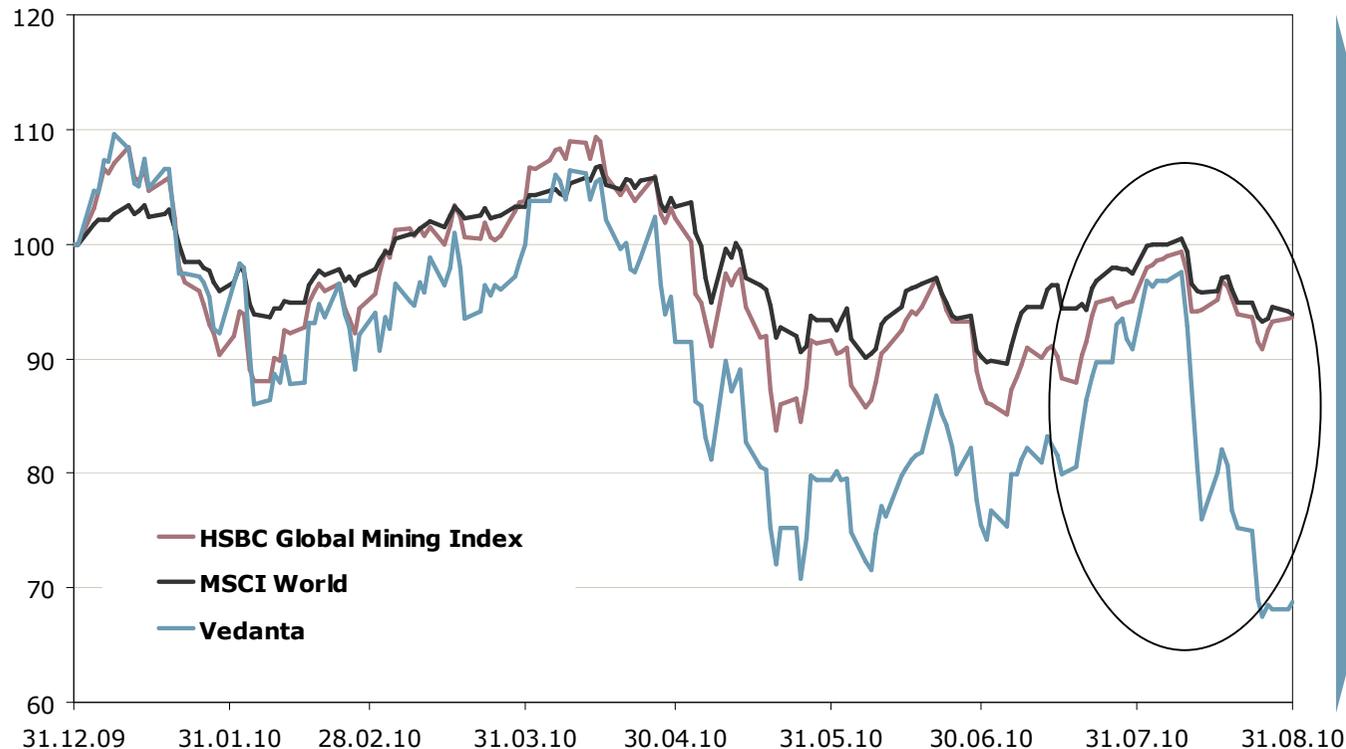


- Il est difficile de prévoir les accidents et les catastrophes
- Cependant, BP était sur des listes de surveillance depuis plusieurs années, compte tenu de plusieurs controverses environnementales
- La notation ESG de BP était déjà sensiblement à la baisse en 2009



# Pertinence des thèmes sociaux (S)

Vedanta Resources: performance boursière suite à la décision du gouvernement d'interdire la mine de bauxite à Orissa en Inde

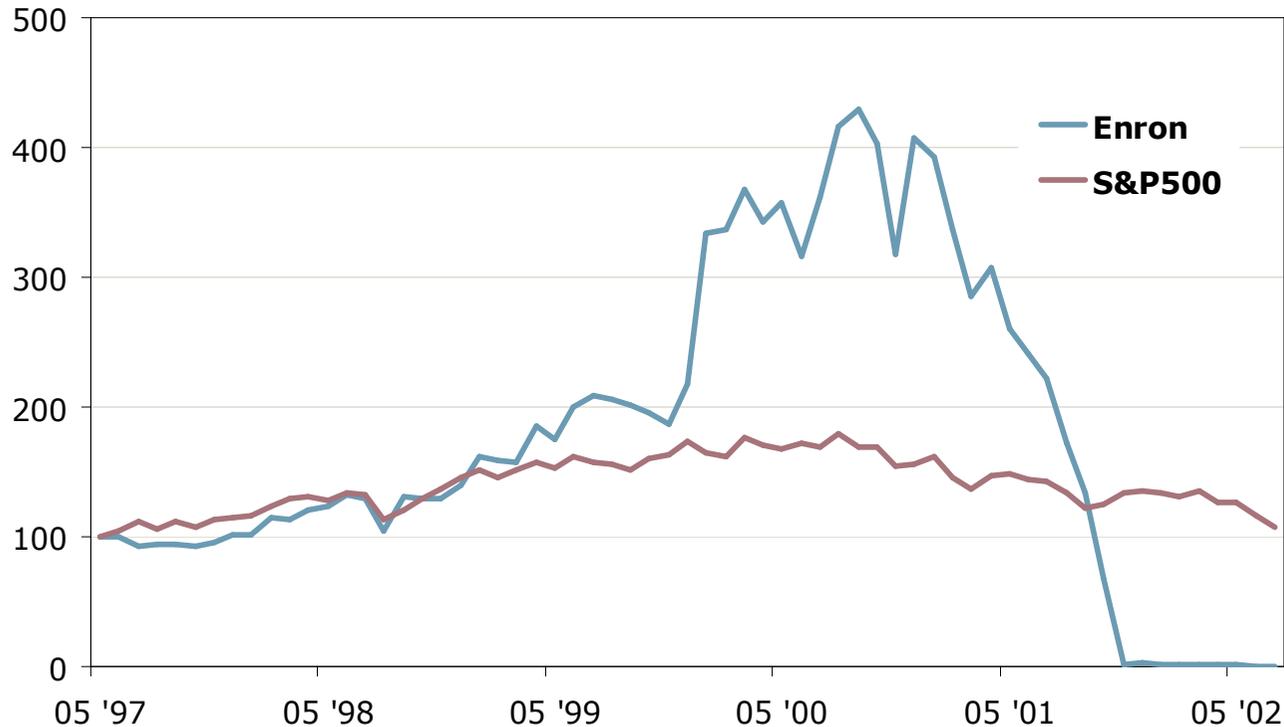


- En août 2010, le gouvernement indien a refusé définitivement l'autorisation pour la mine de bauxite à Orissa
- Raisons: conflit direct avec les peuples indigènes et non-respect de normes environnementales
- Une meilleure prise en compte des enjeux des parties prenantes dès le début aurait évité la chute/volatilité boursière



# Pertinence de la gouvernance (G)

Enron: falsification du bilan et faillite en 2001

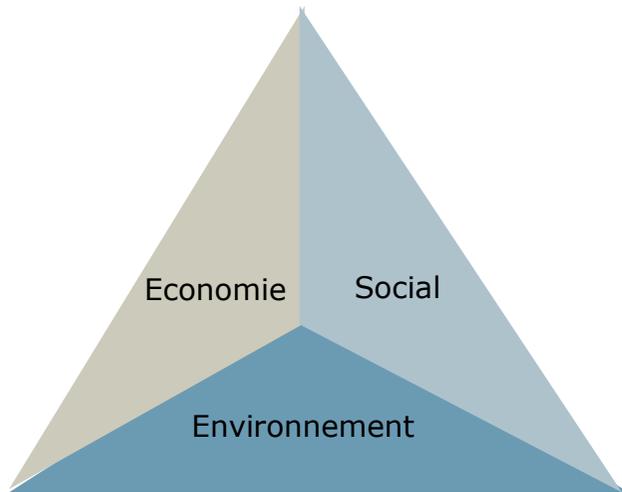


- Même si une recherche ESG reste impuissante face à la mésinformation et à la fraude ...
- ... une meilleure gouvernance aurait assuré un fonctionnement plus effectif des instances de contrôle

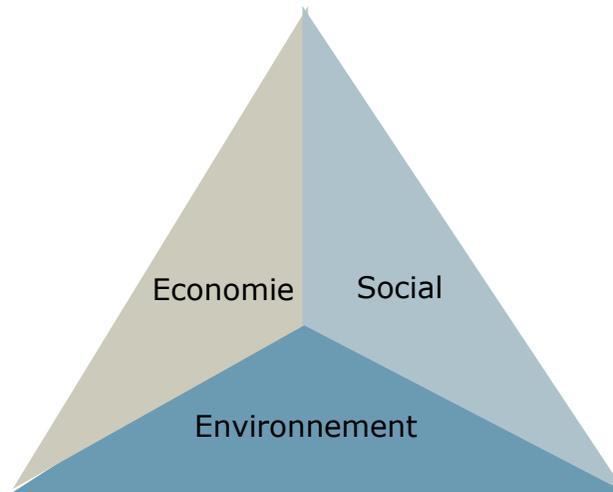


# Concept ESG à trois niveaux

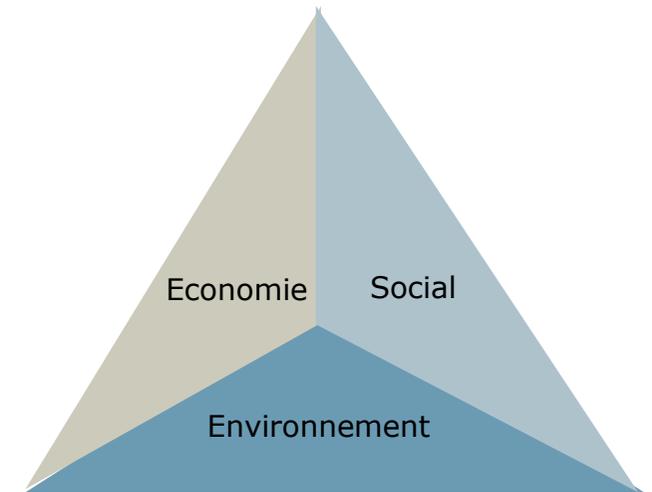
## Gouvernements



## Entreprises



## Investisseurs



### Développement durable

- 1992 Rio
- 1997 Kyoto
- 2000 Objectifs du millénaire
- 2002 Johannesburg
- 2009 Copenhague

### «Corporate Social Responsibility»

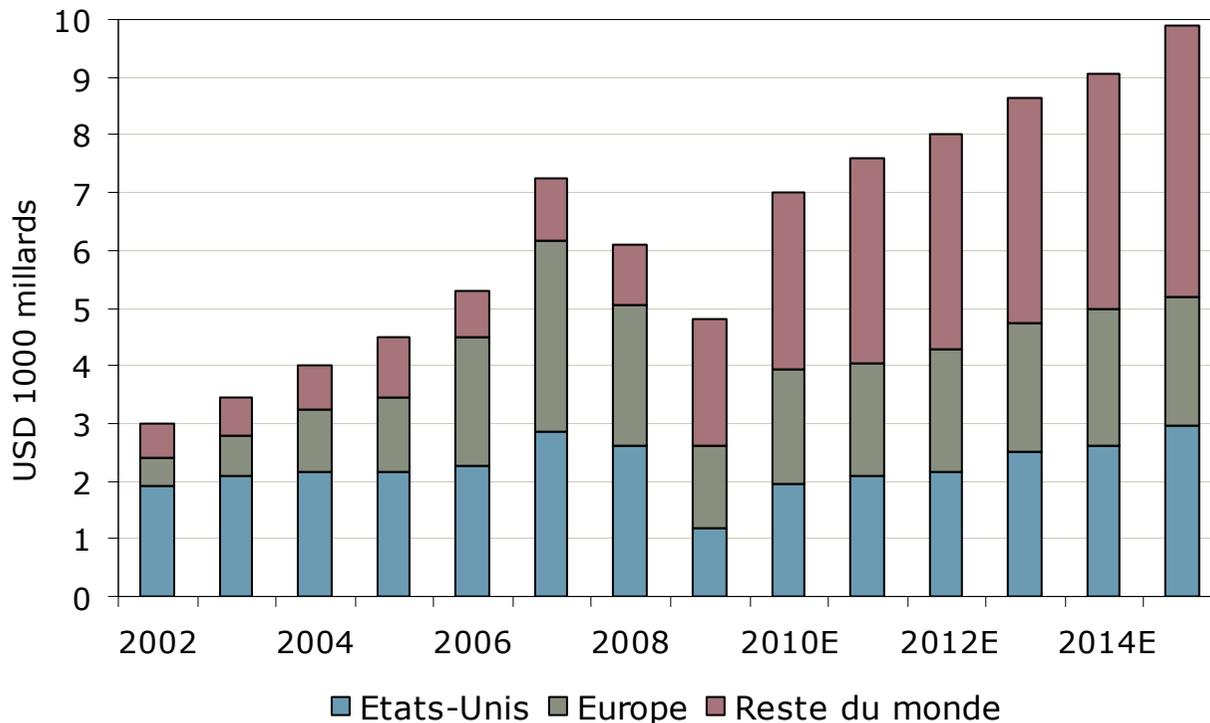
- 1992 WBCSD
- 1997 CSR Europe
- 2000 GRI
- 2002 Global Compact
- 2010 ISO 26'000

### ISR

- 1989 SIF
- 2000 CDP
- 2001 Eurosif
- 2006 UNPRI
- 2009 P8 Group (P12)

# L'ISR a le vente en poupe (1/3)

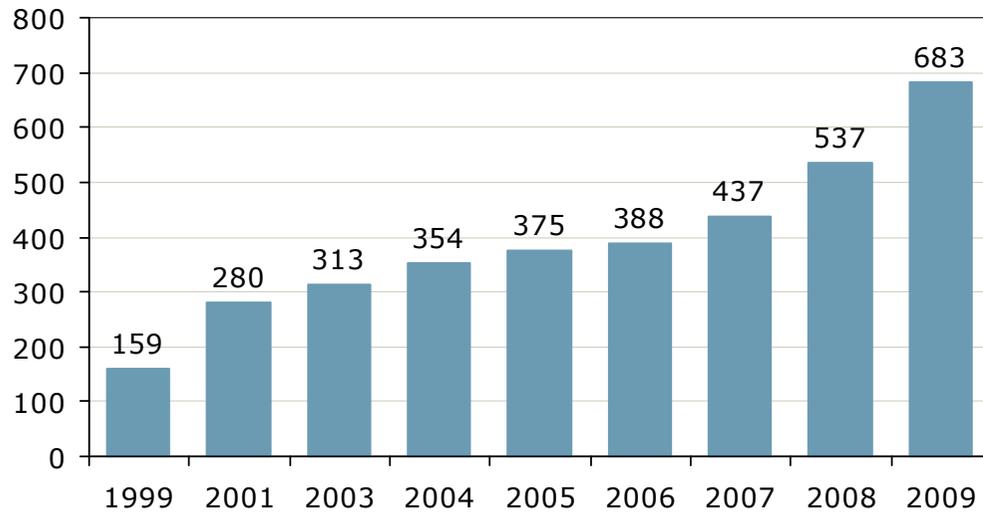
## Evolution historique et projetée du marché ISR



- Part du marché global  $\approx$  7%, USA 10%, Europe 7%, Asie 2%
- Depuis 2002, le marché ISR a enregistré une croissance plus importante que les investissements traditionnels
- Investisseurs et consultants anticipent une continuation de cette croissance

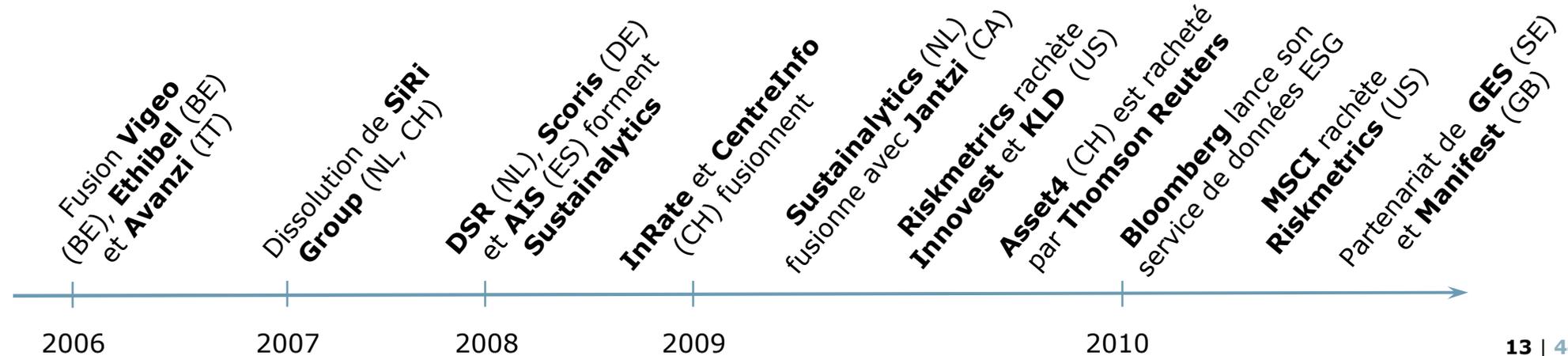
# L'ISR a le vente en poupe (2/3)

Nombre de fonds ISR en Europe 1999-2009



Source: Vigeo Italia (2009)

## Consolidation des agences de recherche durable



# L'ISR a le vente en poupe (3/3)

## UNPRI: la plus grande initiative du secteur financier



### Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (UNPRI):

- Etablis en 2006, 6 principes pour l'investissement responsable
- 1. Intégration de facteurs ESG dans la gestion, 2. Actionnariat actif, 3. Publication d'informations ESG, 4. Promotion des principes, 5. Collaboration entre investisseurs et 6. Transparence et reporting
- Membres: investisseurs institutionnels, sociétés de gestion, consultants
- Plus de 800 membres provenant de 44 pays représentant >USD 18'000 mia.
- Croissance: de 50 à 800 membres en 4 ans



# Profils d'investisseurs ISR

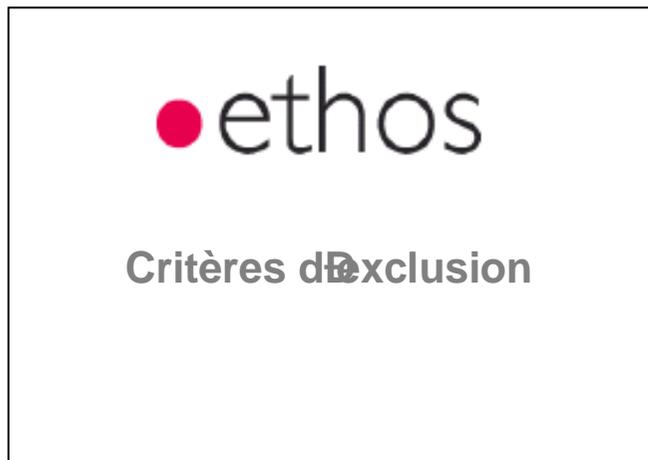
	Motivation	Types d'investisseur
Approche éthique	Investir conformément aux valeurs, à la mission et/ou aux objectifs de l'investisseur	Investisseurs privés, institutions ecclésiastiques, fondations avec mission «ESG», quelques caisses de pension
Gestion des risques	Inclure des facteurs ESG pour améliorer la gestion des risques et la réputation	Investisseurs privés, fondations avec mission «ESG», caisses de pension
Alignement avec les directives	Inclure des facteurs ESG dans les décisions d'investissement, sur la base de directives d'investissement et de la responsabilité fiduciaire	Investisseurs institutionnels, caisses de pension
Performance financière	Générer de la surperformance sur la base de facteurs ESG et de tendances phares du développement durable	Tous types d'investisseurs

# Approches ISR et pertinence économique

	Description	Pertinence économique
Sélection négative	Exclusion d'entreprises sur la base de critères éthiques et normatifs afin de concilier les placements avec les valeurs de l'investisseur	Eviter les risques découlant des activités commerciales controversées (p. ex. armement, tabac) et des infractions aux normes internationales (p. ex. droits de l'homme)
Sélection positive	<i>Best-in-class</i> : sélection d'entreprises sur la base de leur gestion des enjeux de durabilité à travers des critères ESG	La gestion proactive des critères ESG réduit certains risques et favorise la réalisation d'une plus-value à long terme
Intégration	Thématique: sélection de sociétés sur la base de thèmes durables spécifiques	Importance croissante des tendances en matière de développement durable (p. ex. énergies alternatives, protection du climat, eau)
Actionnariat actif	Prise en compte, dans l'analyse financière traditionnelle, de critères ESG ayant un impact matériel	L'intégration des risques et opportunités liés aux critères ESG améliore l'analyse et l'évaluation des entreprises
Impact Investing	Utilisation active des droits des actionnaires par l'exercice du droit de vote et un dialogue d'engagement avec les entreprises	Une prise en compte de critères ESG stratégiques réduit certains risques et contribue à la réalisation d'une plus-value à long terme
	Approches d'investissement ayant comme objectif principal un impact positif dans le domaine ISR, tout en visant des performances financières équitables (au minimum le remboursement du capital investi)	Opportunités «gagnant-gagnant» qui associent les retombées positives dans les domaines environnemental et social avec la création de valeur économique (micro-finance, participation dans des entreprises durables, investissement dans le transfert de technologies etc.)

# Approches ISR: sélection négative

Définition: exclusion d'entreprises sur la base de critères éthiques et normatifs afin de concilier les placements avec les valeurs de l'investisseur



- Exclusion sur la base d'activités sensibles, tels l'armement, le tabac, etc.
- Ou exclusion sur la base d'infractions aux normes internationales, tel le Compact Global des Nations Unies
- Ecart de performance éventuel (positif ou négatif)
- Les exclusions sont souvent combinées avec une sélection positive ou une approche d'engagement actionnarial



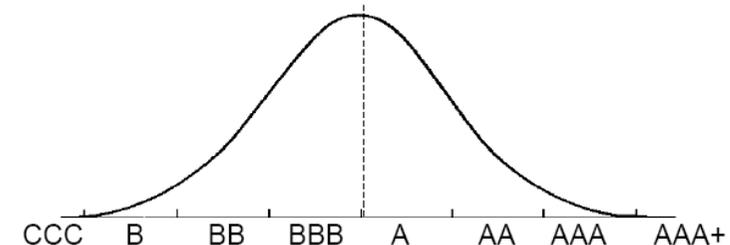
**HUMAN RIGHTS**  
**LABOUR**  
**ENVIRONMENT**  
**ANTI-CORRUPTION**

# Approches ISR: sélection positive *best-in-class* (1/2)

Définition: sélection d'entreprises sur la base de leur gestion des enjeux de durabilité à travers des critères ESG

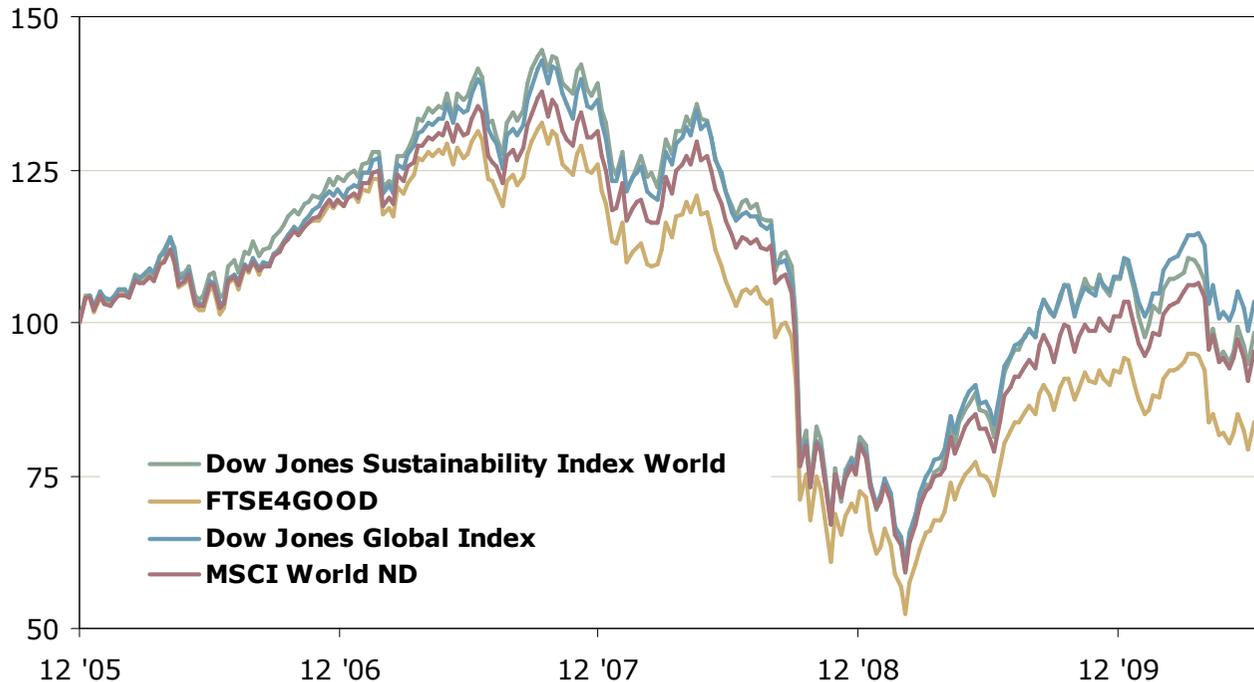
Echelle de notation ESG	Description
<b>AAA+</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tête de classement</li> <li>Gestion proactive des opportunités dans le domaine durable</li> </ul>
<b>AAA</b> <b>AA</b> <b>A</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Performance ESG au-dessus de la moyenne (du secteur)</li> <li>Bonne compréhension des risques et opportunités dans le domaine durable</li> </ul>
<b>BBB</b> <b>BB</b> <b>B</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Classement médiocre</li> <li>Performance ESG au-dessous de la moyenne (du secteur), mais potentiel d'amélioration</li> </ul>
<b>CCC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Parmi les pires performances ESG</li> <li>Risques de réputation</li> </ul>
<b>Exclusions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Infractions aux normes internationales reconnues ou activités significatives dans des secteurs sensibles</li> </ul>

- Notation des entreprises de l'univers selon leurs gestion et performance dans les domaines E, S et G
- Sélection positive sur la base de notations ESG *best-in-class*, i.e. dans chaque secteur les sociétés avec une notation ESG au-dessus de la moyenne



# Approches ISR: sélection positive *best-in-class* (2/2)

Indices durables globaux en comparaison avec des indices de référence traditionnels

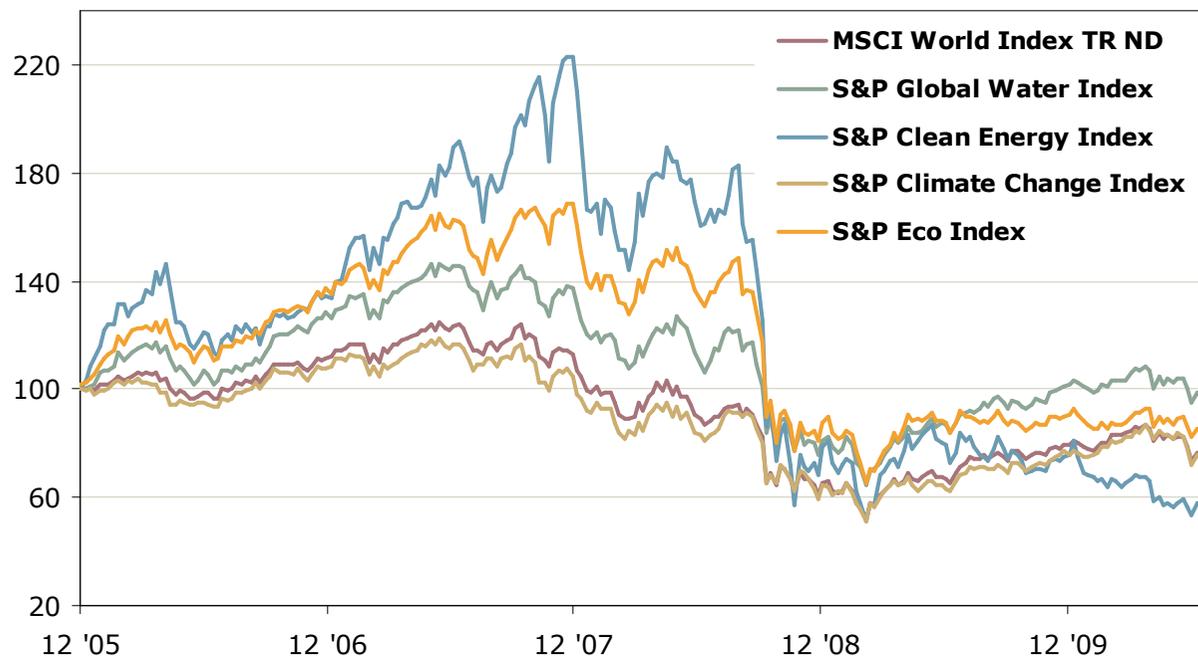


- Une approche ISR *best-in-class* diversifiée permet d'assurer une performance extra-financière en générant une performance financière conforme au marché
- Il existe également plusieurs indices ISR globalement diversifiés, par ex. le Dow Jones Sustainability Index, le FTSE4Good ou les nouveaux indices ESG de MSCI

# Approches ISR: sélection positive thématique

Définition: sélection de sociétés sur la base de thèmes durables spécifiques, telles les énergies alternatives, la protection du climat, l'eau, ou la «mobilité douce»

## Indices thématiques de développement durable

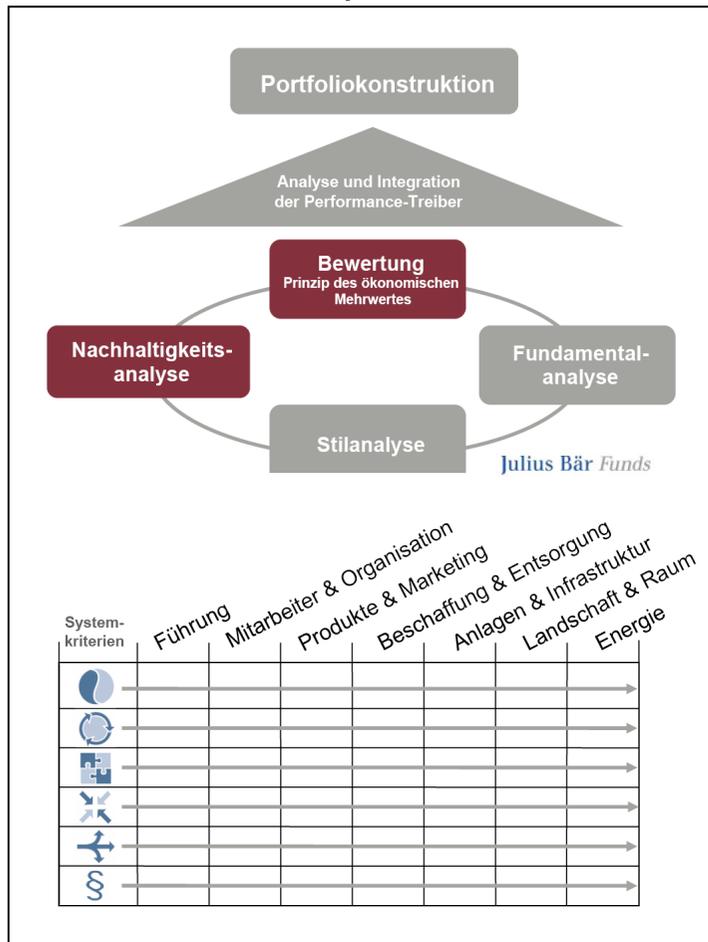


- De nombreuses approches et indices thématiques existent
- Les approches thématiques sont généralement plus volatiles
- ➔ Combinaison de thèmes et/ou utilisation comme investissements satellites

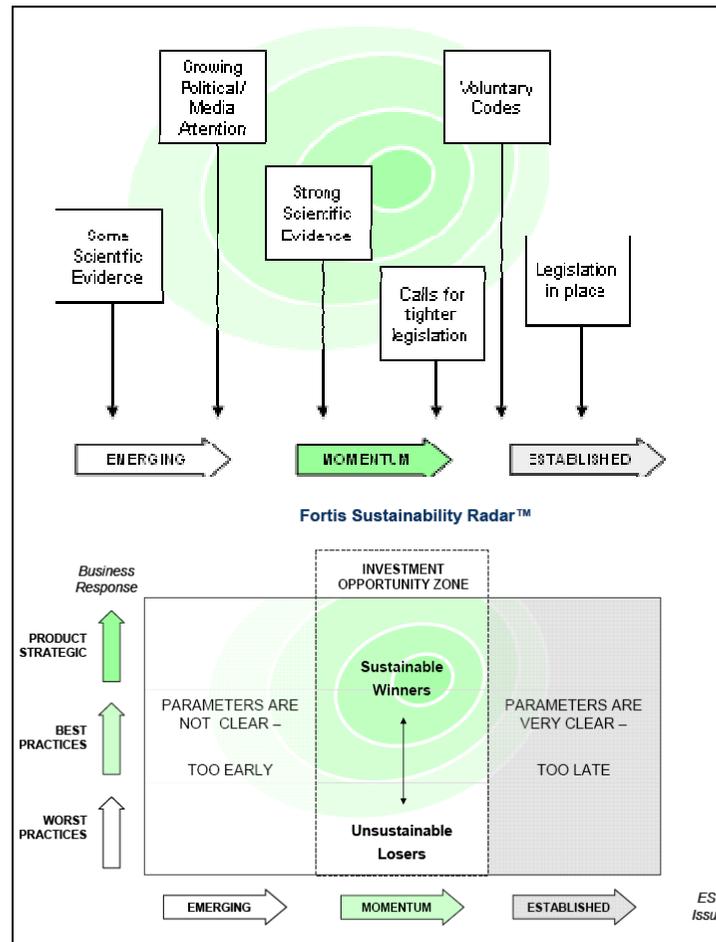
# Approches ISR: intégration

Définition: prise en compte, dans l'analyse financière traditionnelle, de critères ESG ayant un impact matériel

## Julius Bär - Analyse de durabilité



## Fortis Sustainability Radar



- Evaluation des facteurs ESG ayant un impact financier «matériel»
- Intégration de ces facteurs dans des modèles d'analyse financière traditionnelle
- Meilleure prise en compte des aspects ESG et de leurs contribution à la valeur des entreprises

# Approches ISR: actionnariat actif

Définition: utilisation active des droits des actionnaires par l'exercice du droit de vote et un dialogue d'engagement avec les entreprises dans le but de réduire certains risques et contribuer à la réalisation d'une plus-value à long terme



**LE TEMPS**  
**SALAIRES** Samedi 3 juillet 2010  
**Ethos déplore la hausse des salaires des patrons**

**ECONOMIE & FINANCE** 23 mars 2010  
**Ethos contre les bonus des dirigeants d'UBS**

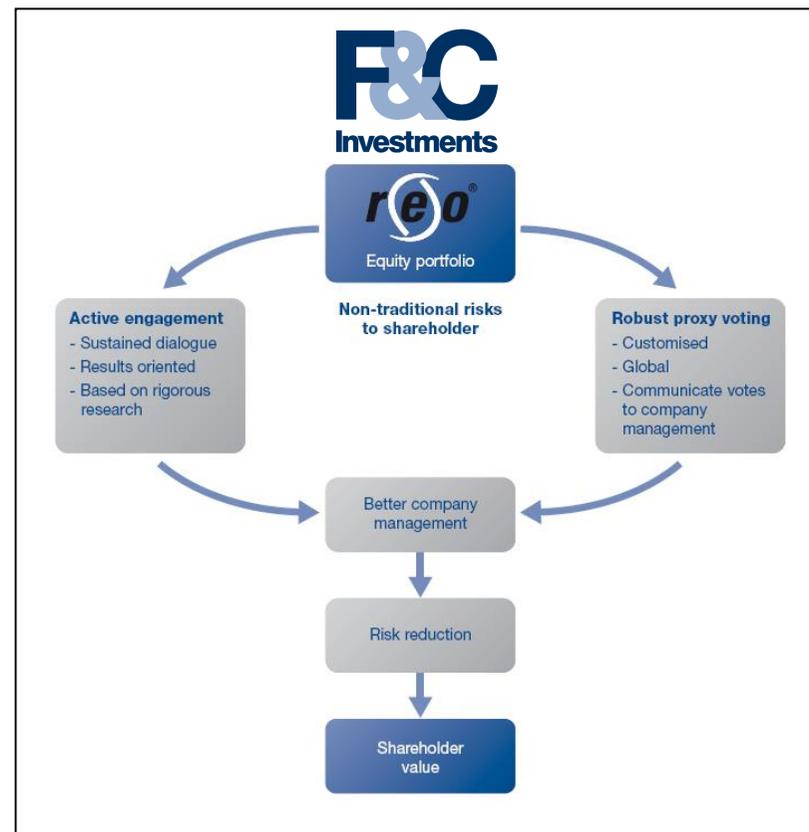
**L'AGEFI**  
 21/04/2010 : Ethos face à Credit Suisse

10. April 2010, Neue Zürcher Zeitung

**Was ein Nein zur Décharge bedeuten würde**



**UBS faces shareholder revolt at April 14 AGM**  
 Ethos calls on shareholders to reject remuneration report and oppose director 'discharge'.  
 by Daniel Brooksbank | March 22nd, 2010



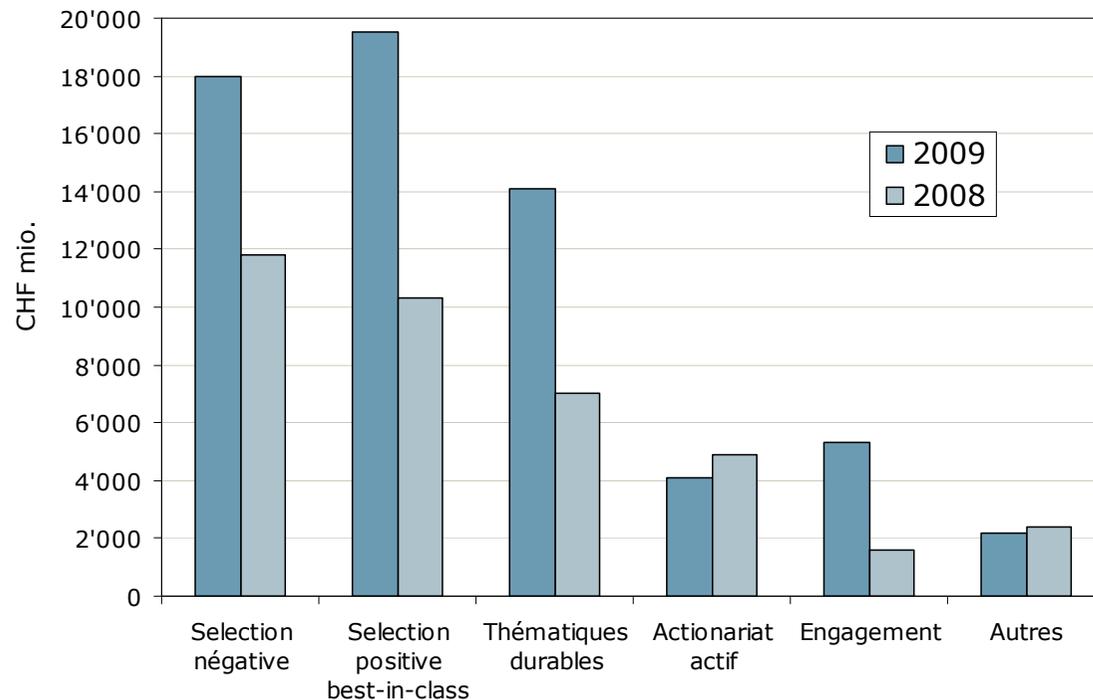
## Approches ISR: impact investing

Définition: approche d'investissement ayant comme objectif principal un impact positif dans le domaine ISR, tout en visant des performances financières équitables (au minimum le remboursement du capital investi)



# Resumé: approches ISR en CH

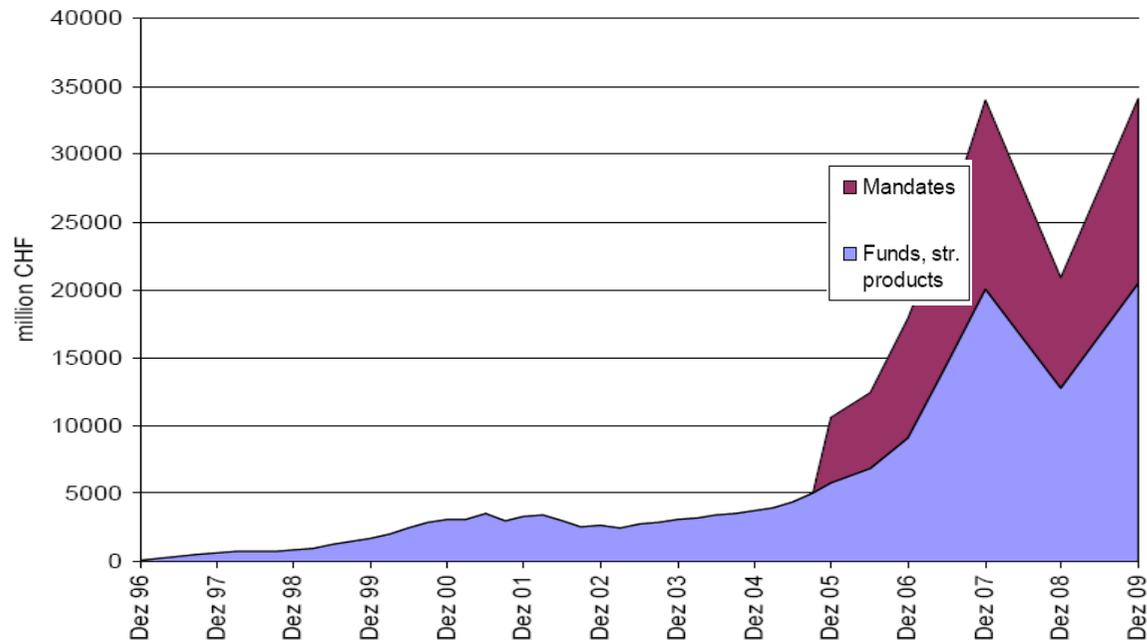
## Répartition des approches ISR en Suisse (2008/09)



- Les sélections positive *best-in-class* et négative sont les approches les plus fréquentes, suivies par les thématiques durables
- Le dialogue d'engagement, en combinaison avec l'exercice du droit de vote, gagne du terrain
- La plupart des fonds ISR combinent plusieurs approches

# Evolution du marché ISR en CH depuis 1996

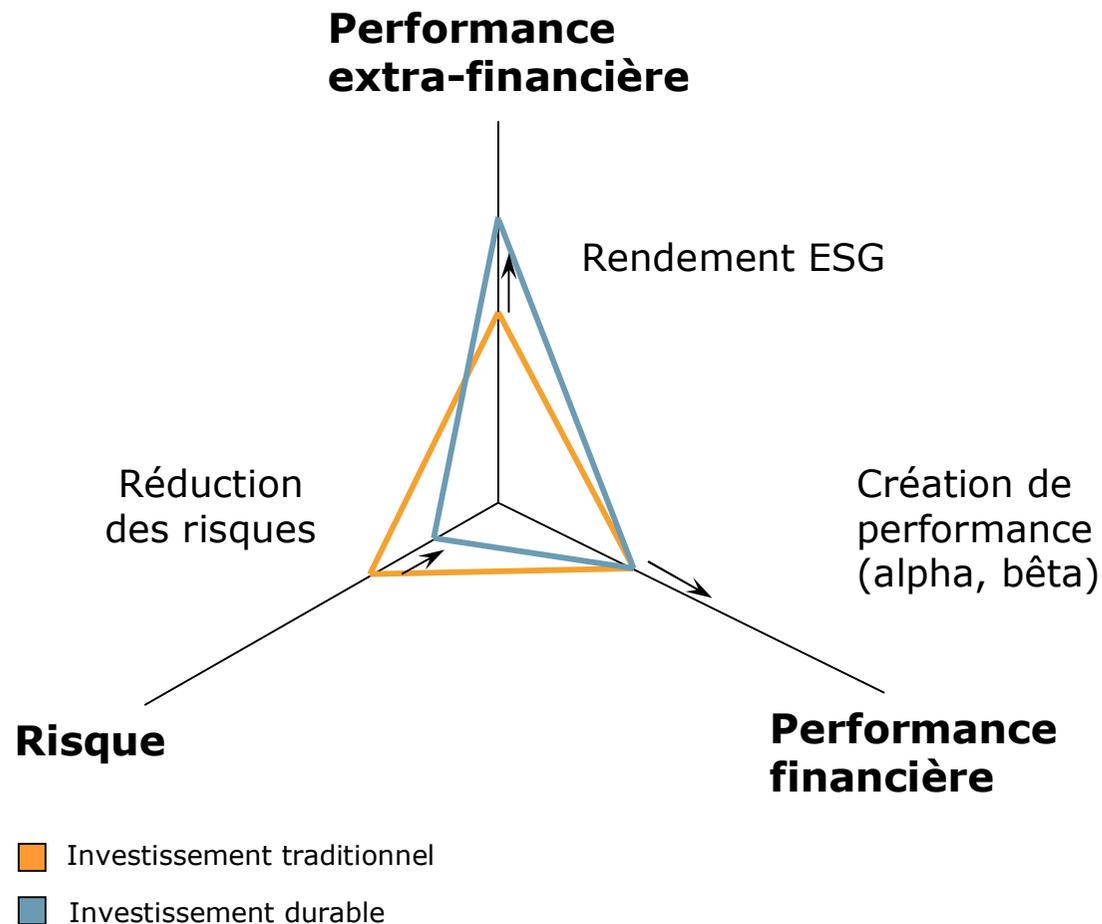
## Evolution du marché ISR en Suisse 1996-2009



- Marché ISR en CH (fonds, mandats discrétionnaires, produits structurés): CHF 34.1 mia. à fin 2009, +63% en 2009 (fonds traditionnels +12%)
- Fonds  $\approx$  55%, mandats 40%, produits structurés 5%
- Actions  $\approx$  60%, obligations 25%, private equity/ immobilier / liquidités 15%
- Quote-part institutionnelle  $\approx$  45%
- 2 institutionnels sur 10 appliquent une politique ISR, en moyenne 15% de leurs avoirs



# Performance multidimensionnelle

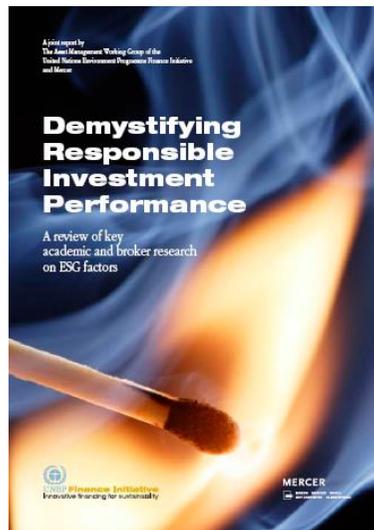
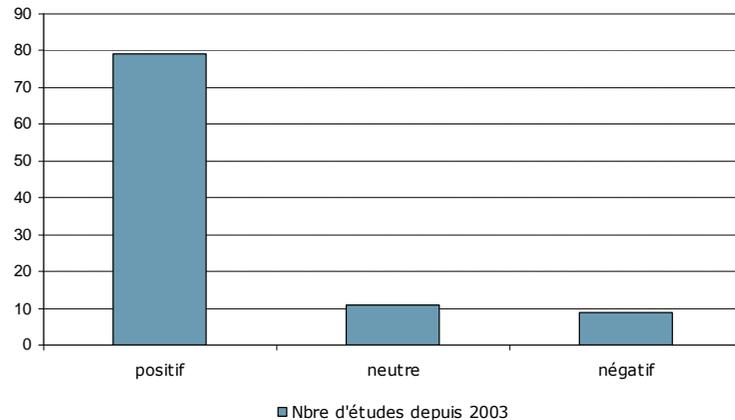


## Objectifs multidimensionnels

- Performance financière conforme à la gestion traditionnelle
- Performance extra-financière avec rendement ESG
- Réduction de certains risques ESG

# ISR: performance financière

Evidence de corrélation entre facteurs ESG et performance financière

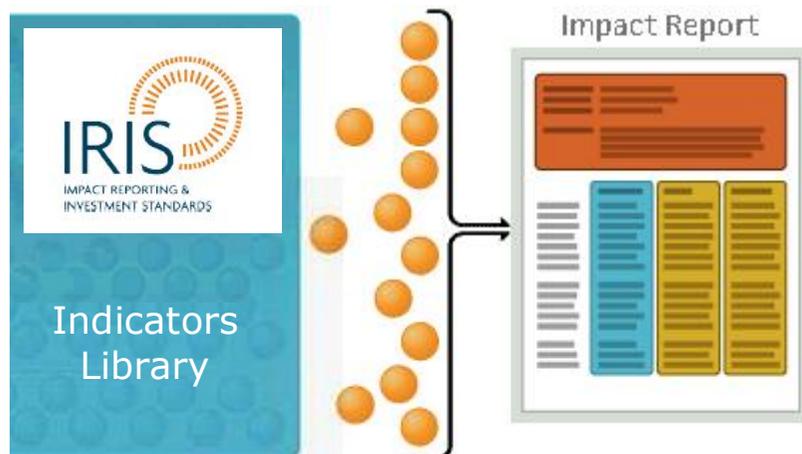
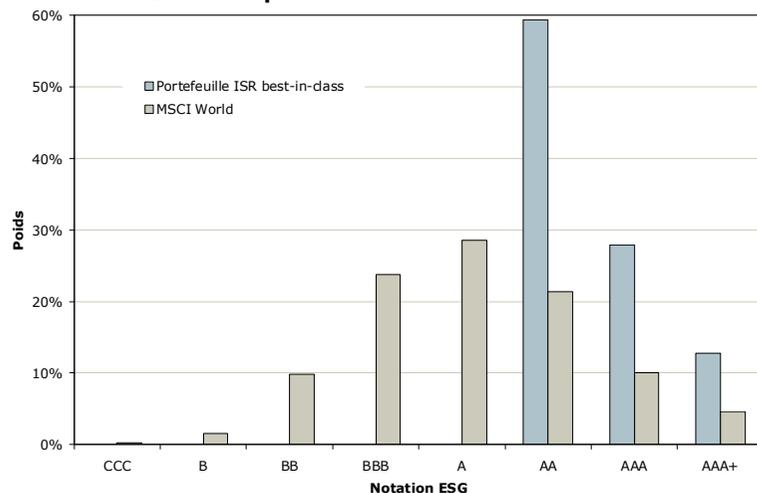


- Credit Suisse: 78 sur 99 études publiques constatent une corrélation positive entre facteurs ESG et performance financière
  - Mercer, revue de 30 analyses académiques: l'intégration de critères ESG dans l'analyse financière traditionnelle a un effet neutre voire positif sur le rendement/risque
  - Russell Investments (Australie), revue de 40 études empiriques: l'ISR ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la performance financière
  - EDHEC-Risk Institute sur fonds ISR distribués en France: en général, l'Alpha généré n'est statistiquement pas significatif
- ➔ Une sélection de fonds ISR qui considère les objectifs financiers et extra-financiers peut ajouter de la valeur

# Performance extra-financière

La mesure de la performance extra-financière dépend de l'approche ISR pratiquée

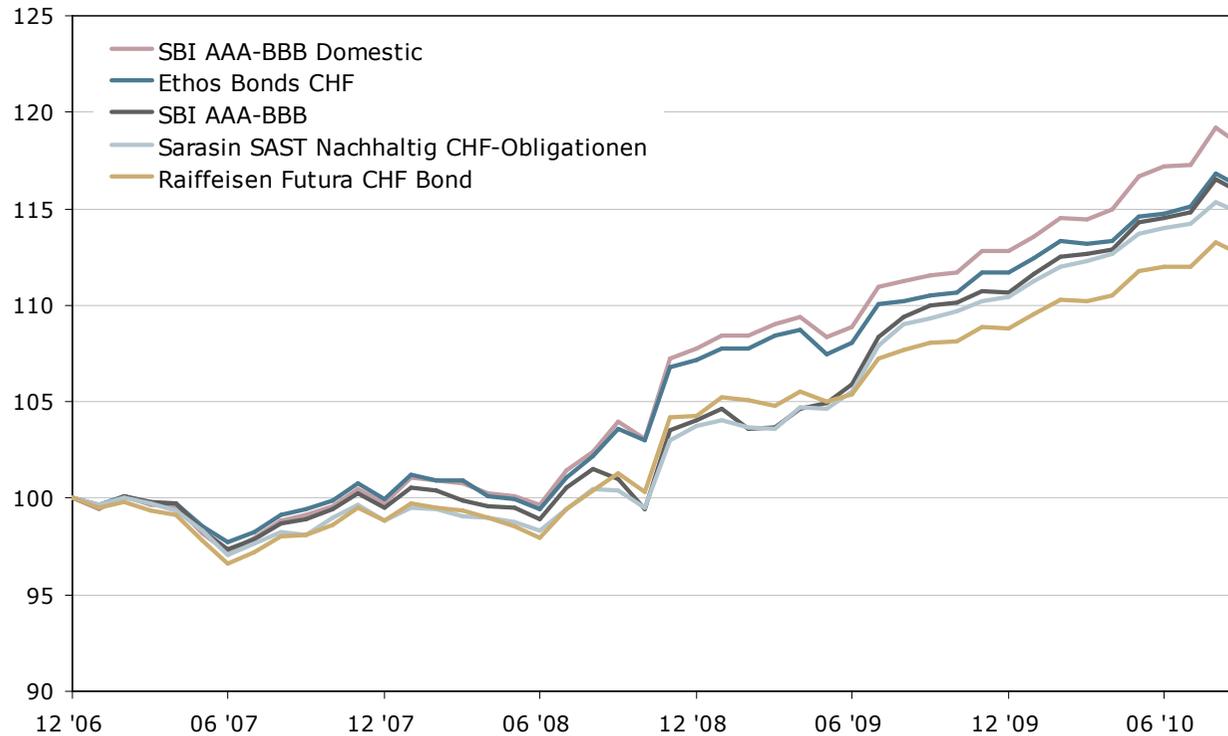
Notations ESG d'un portefeuille ISR best-in-class vs MSCI World



- **Exclusion négative:** conformité avec les lignes directrices et les critères d'exclusion
- **Sélection positive *best-in-class*:** distribution de notation ESG par rapport à l'indice
- **Sélection thématique:** filtre additionnel de la notation ESG sur les sociétés en portefeuille
- **Actionariat actif:** reporting sur l'exercice du droit de vote selon les lignes directrices et sur les résultats des dialogues d'engagement menés
- **Intégration:** contribution des facteurs ESG
- **Impact Investing:** mesure des impacts ESG liés directement à l'investissement

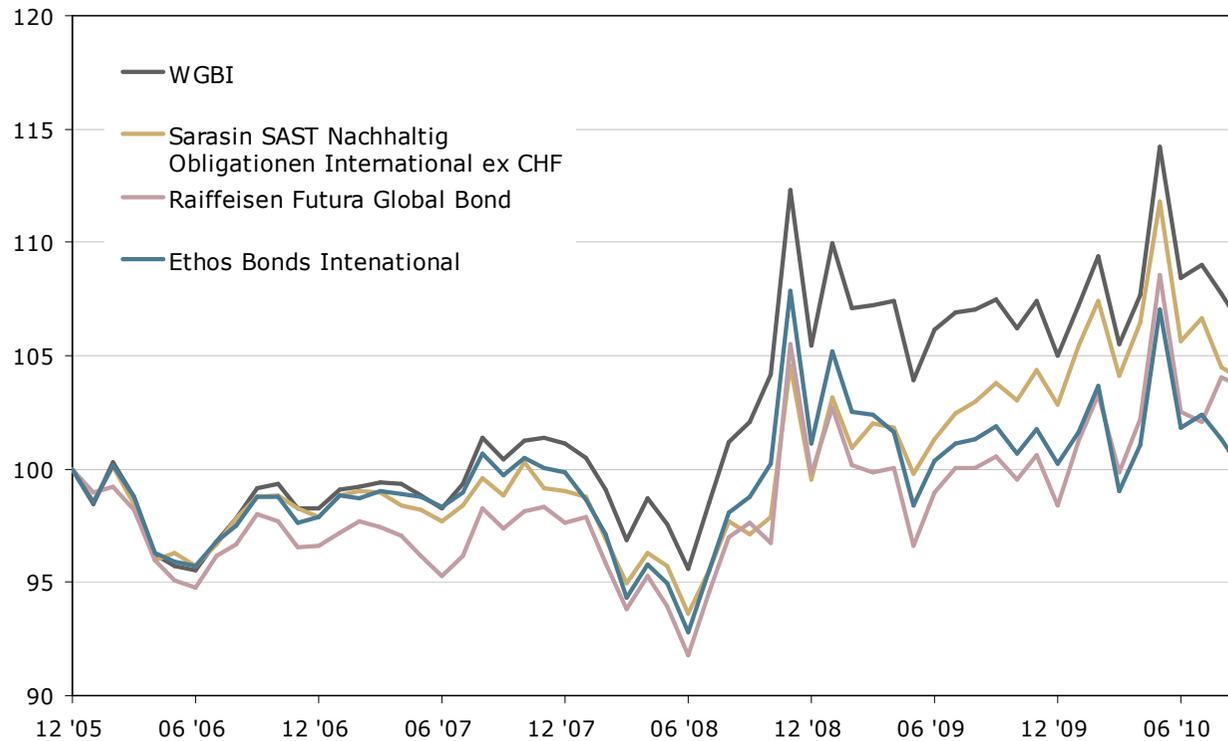


## Fonds ISR: obligations CHF



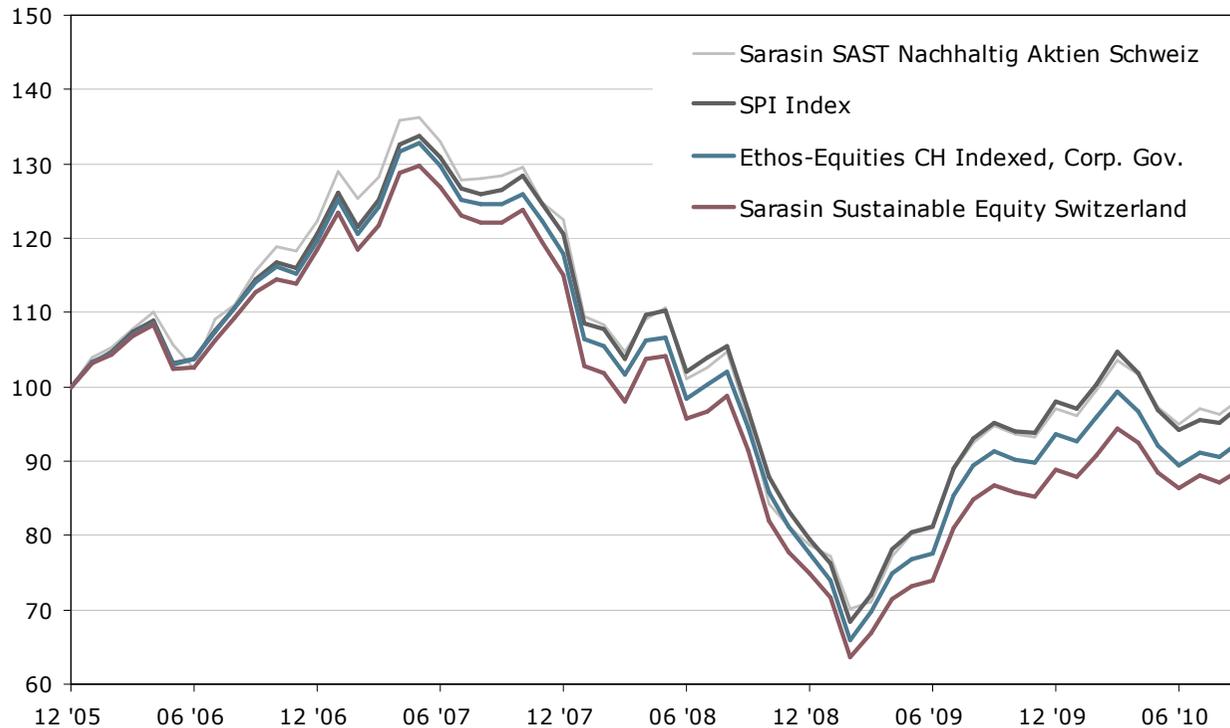
- Comme pour la gestion hors ISR, le potentiel de surperformance des fonds actifs est faible
- Approche pragmatique: utilisation d'une gestion ISR «proche» de l'indice de référence

# Fonds ISR: obligations en monnaies étrangères



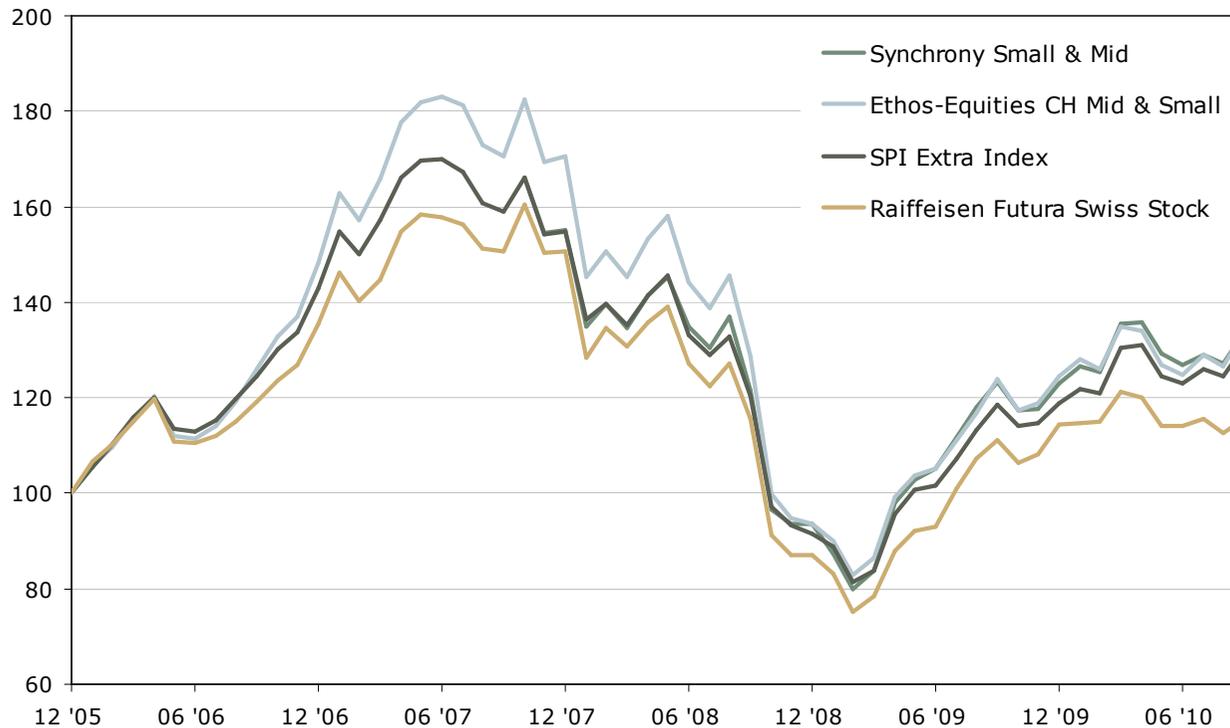
- Les gestions ISR combinent souvent une sélection d'obligations étatiques et d'entreprises avec une bonne notation ESG
- Peu de fonds avec une exposition globale et un potentiel de surperformance
- Approche pragmatique: accepter biais obligations entreprises et/ou région européenne ou considérer un investissement traditionnel (hors ISR)

## Fonds ISR: actions CH (SPI)



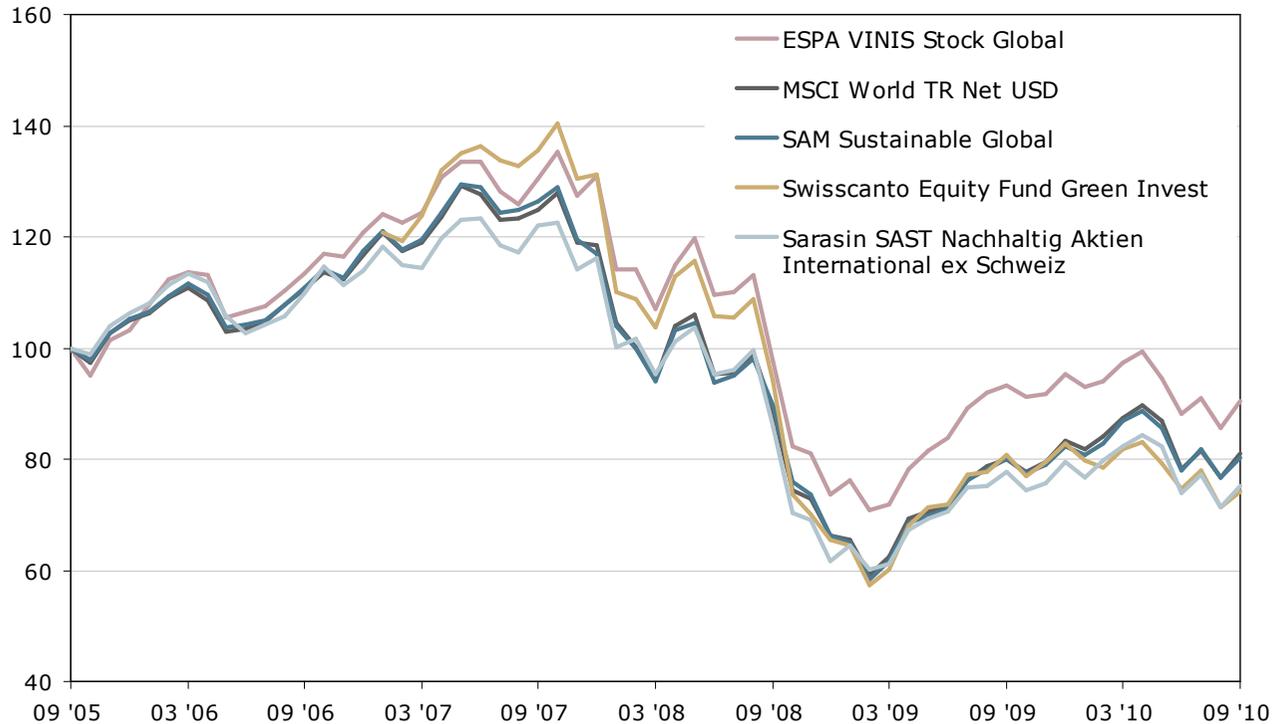
- Il existe des fonds ISR actifs ainsi qu'u fonds passif
- Le fonds passif intègre une approche d'engagement et d'actionariat actif
- Comme c'est également le cas en gestion hors ISR, le potentiel de surperformance des fonds actifs est faible
- Approche pragmatique: utilisation d'une gestion ISR « proche » du benchmark

## Fonds ISR: actions CH (SPI Extra)



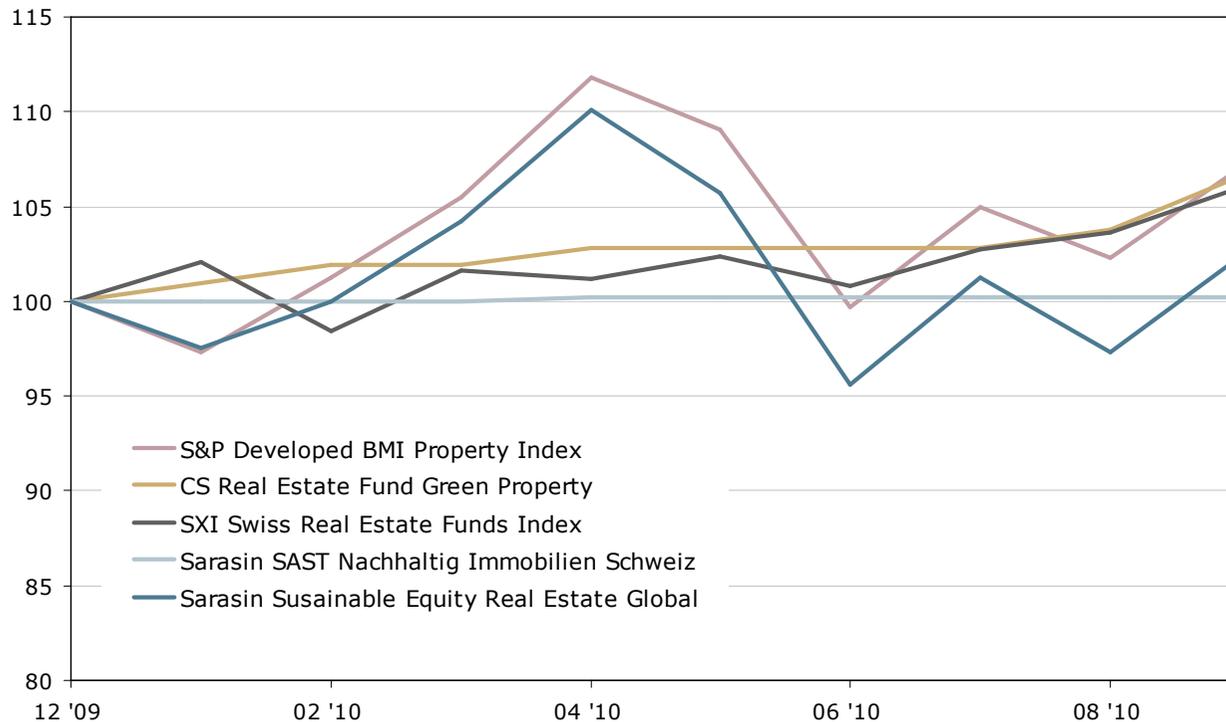
- Il existe plusieurs fonds ISR qui peuvent être utilisés comme satellites dans une gestion actions suisses
- Approche pragmatique: si le satellite *small & mid cap* est envisagé, alors une gestion ISR peut être mise en œuvre

# Fonds ISR: actions étrangères



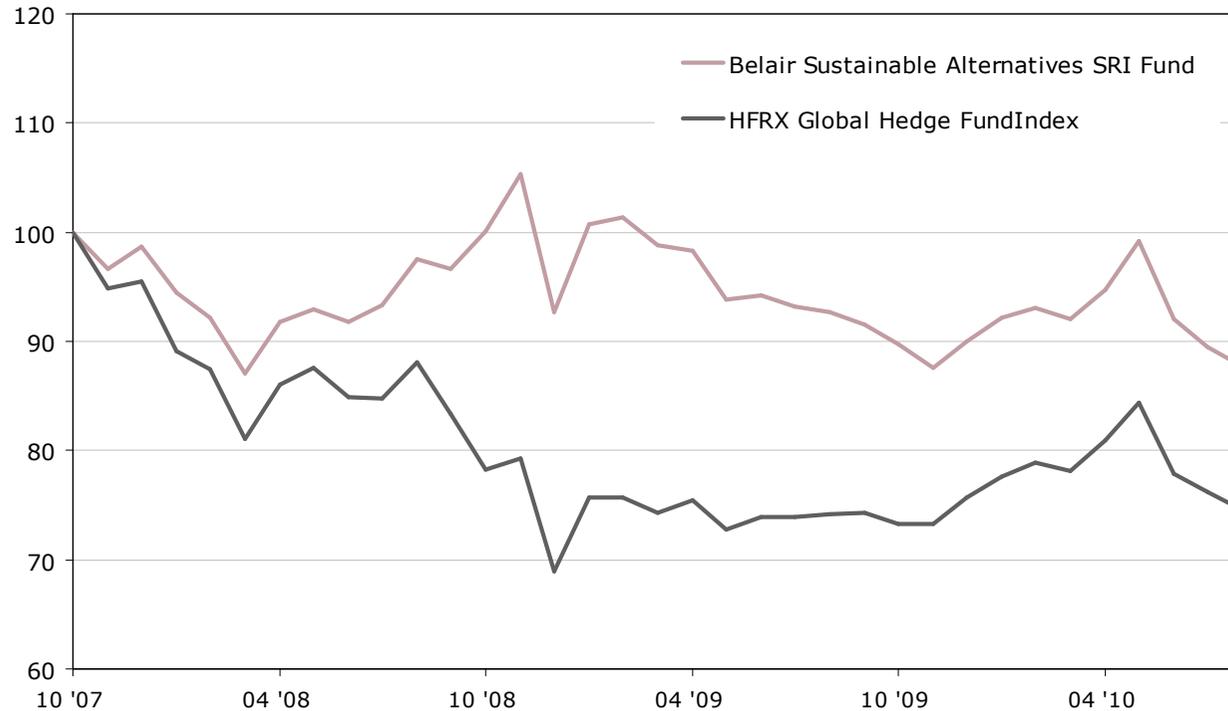
- Il existe des fonds actifs et passifs, ainsi que des indices ISR
- Comme pour la gestion hors ISR, la plupart des fonds actifs sous-performent, mais il en existe qui présentent un potentiel de surperformance
- Approche pragmatique: utilisation de la gestion ISR

## Fonds ISR: immobilier



- Il existe pour l'instant peu de fonds immobiliers ISR et les *track-records* sont encore relativement courts
- Pour l'immobilier étranger, l'exposition se concentre sur les sociétés immobilières cotées (REIT)
- Approche ISR pour immobilier direct: critères environnementaux (éco-efficience, Minergie) et sociaux (logement pour bas revenus, proximité des transports publics, etc.)

# Fonds ISR: fonds alternatifs

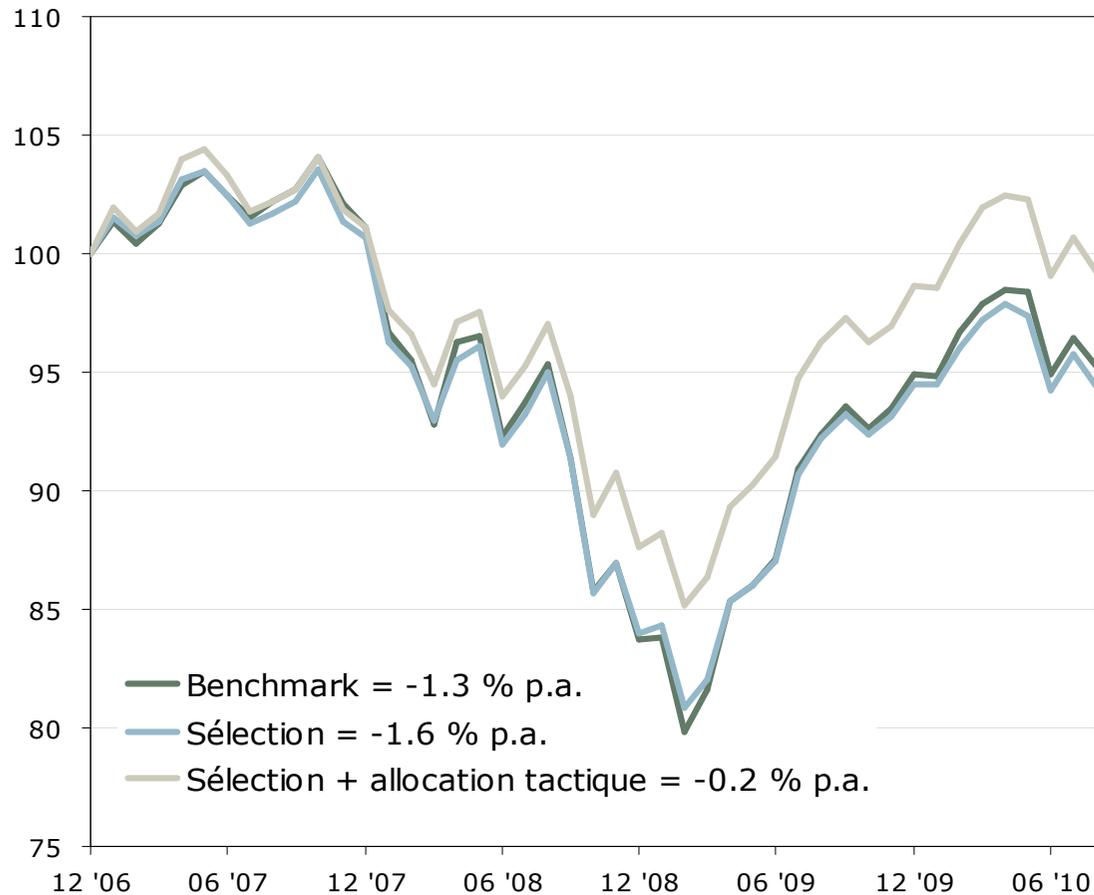


- Offre en fonds alternatifs ISR actuellement très limitée
- Cohérence des ventes à découvert avec une approche ISR pas évidente

## Intégration de l'ISR dans une gestion globale

Classe d'actifs	Options pour approche ISR
Obligations en CHF	Faible potentiel de surperformance, gestion ISR «proche» de l'indice de référence suggéré
Obligations en monnaies étrangères	Peu de fonds globaux avec potentiel de surperformance, considérer placement traditionnel ou accepter biais entreprises / Europe
Actions suisses	Faible potentiel de surperformance, gestion ISR «proche» de l'indice de référence suggéré, éventuellement avec satellite ISR <i>mid &amp; small cap</i>
Actions internationales	Choix entre approches ISR actives et passives
Fonds immobiliers	Peu de fonds immobiliers ISR; <i>track-records</i> encore relativement courts
Fonds alternatifs	Offre limitée en fonds alternatifs ISR

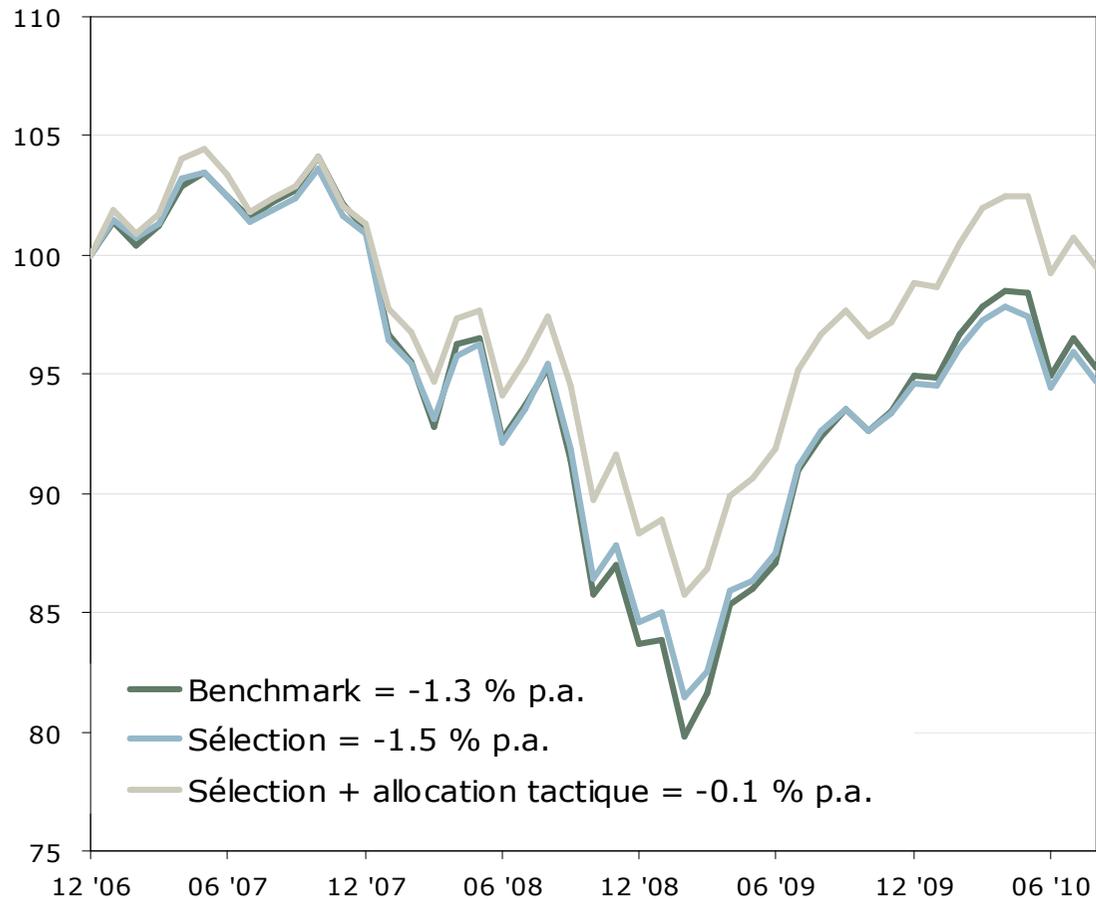
# Gestion globale intégrant une approche ISR systématique (basée sur une stratégie LPP40)



31.12.2006 – 31.08.2010	Benchmark	ISR systématique + allocation tactique
Performance p.a.	-1.3 %	-0.2 %
Volatilité	8.5 %	7.3 %
Perte maximale	-23.3 %	-18.5 %
Ratio d'information		0.63

- La sélection ISR systématique donne un résultat très légèrement en dessous du marché
- L'utilisation d'un modèle d'allocation tactique judicieusement sélectionné permet d'ajouter une plus-value à moyen et long terme

## Gestion globale intégrant une approche ISR pragmatique (basée sur une stratégie LPP40)



31.12.2006 – 31.08.2010	Benchmark	ISR pragmatique + allocation tactique
Performance p.a.	-1.3 %	-0.1 %
Volatilité	8.5 %	7.3 %
Perte maximale	-23.3 %	-17.9 %
Ratio d'information		0.65

- La sélection ISR «pragmatique» donne un résultat conforme au marché. En effet, l'écart de 0,2% peut être considéré comme un écart de frais de gestion
- L'utilisation d'un modèle d'allocation tactique judicieusement sélectionné permet d'ajouter une plus-value à moyen et long terme



## Conclusion

1. La pertinence des facteurs ESG est évidente
2. L'ISR est en fort développement: différentes approches existent pour répondre aux besoins de différents profils d'investisseurs
3. Le domaine de l'ISR offre un grand choix de produits, toutes classes d'actifs confondues
4. Innovations des dernières années: gestion alternative, marchés émergents, immobilier et impact investing
5. L'ISR représente un filtre supplémentaire pour la gestion
6. Conclusion de diverses études: en général, l'ISR n'a pas d'impact, positif ou négatif, sur la performance financière, mais assure une performance extra-financière
7. La clé d'une bonne intégration dans une gestion globale est une sélection judicieuse des produits; un certain pragmatisme est conseillé

# Disclaimer

Les informations et opinions contenues dans le présent document sont fournies exclusivement à titre d'information et ne constituent ni une recommandation, ni une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers. Les performances passées (évolution des cours) ne sauraient constituer une garantie de performance future. Toutes les informations contenues dans le présent document sont susceptibles de changer à tout moment et sans préavis. Wegelin & Co. Banquiers Privés n'assume aucune responsabilité (explicite ou implicite) quant à l'exactitude, l'exhaustivité et l'actualité des informations publiées. Les performances du passé ne sont pas garantes des performances futures.