

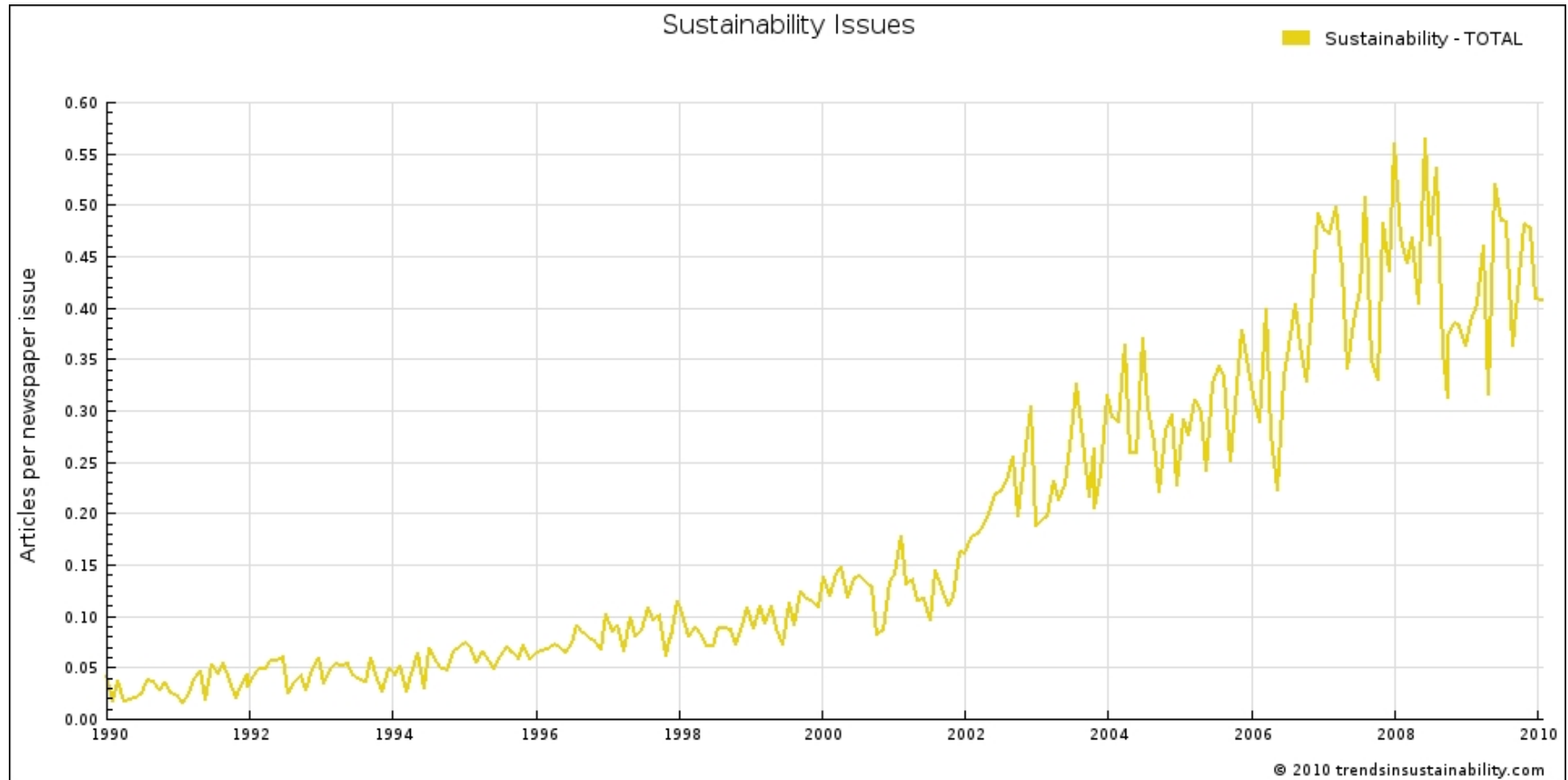
ISR investissement socialement responsable : Prétexte opportuniste Ou valeur ajoutée ?

B. Piette

Vevey

7-8 novembre 2011

L'ISR, on en parle de plus en plus í



Commençons par un petit test í .



<http://www.youtube.com/watch?v=Ahg6qcgoy4>

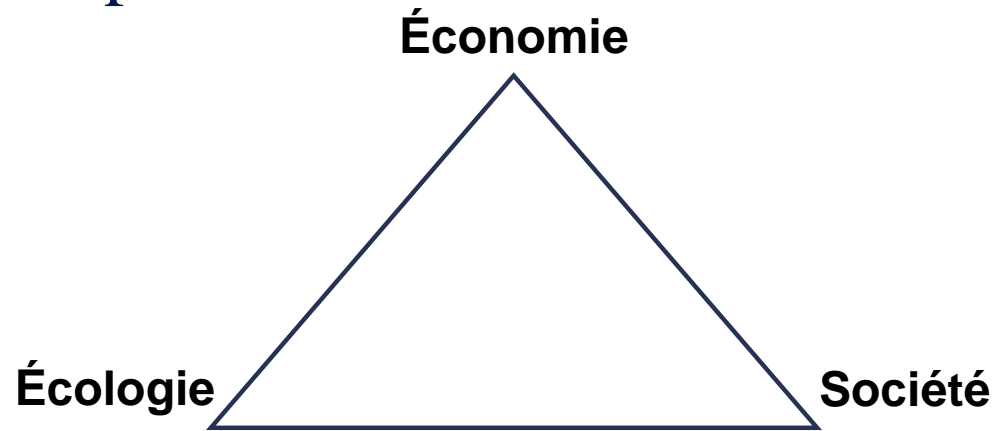
It's easy to miss something you are not looking for

- Il faut peu de choses pour influencer significativement notre perception de la réalité
- Adultes / Enfants
- Humilité / Notre conditionnement dans l'analyse
- Déformation professionnelle : Bloomberg, Agefi, les résultats trimestriels
Toutes ces choses fascinantes cotées à la deuxième décimale et qui ne nous donnent pas une vision approfondie du futur



- On oublie les gorilles qui changent vraiment notre monde
- La comptabilité et ses problèmes (Worldcom) / les enjeux du futur et l'intangible

Le concept de la durabilité répond à la question :
Une entreprise est-elle apte à faire face aux enjeux
déterminés par son secteur d'activité ?



La production avec des méthodes non conflictuelles de biens et de services jouissant d'une large acceptation au sein de la population.

Durabilité

=

Réduction des risques + Génération d'opportunités

Concrètement, quel est le travail effectué ?

- L'analyse de toute la chaîne de valeur lors de la production :
 - . Matières premières utilisées
 - . Production
 - . Produit final
 - . Recyclage

- L'analyse de l'interaction entre l'entreprise utilisée et les parties prenantes :
 - . Employés
 - . Actionnaires
 - . Fournisseurs
 - . Grand Public
 - . Clients

Le concept de la durabilité ó Réduction des risques

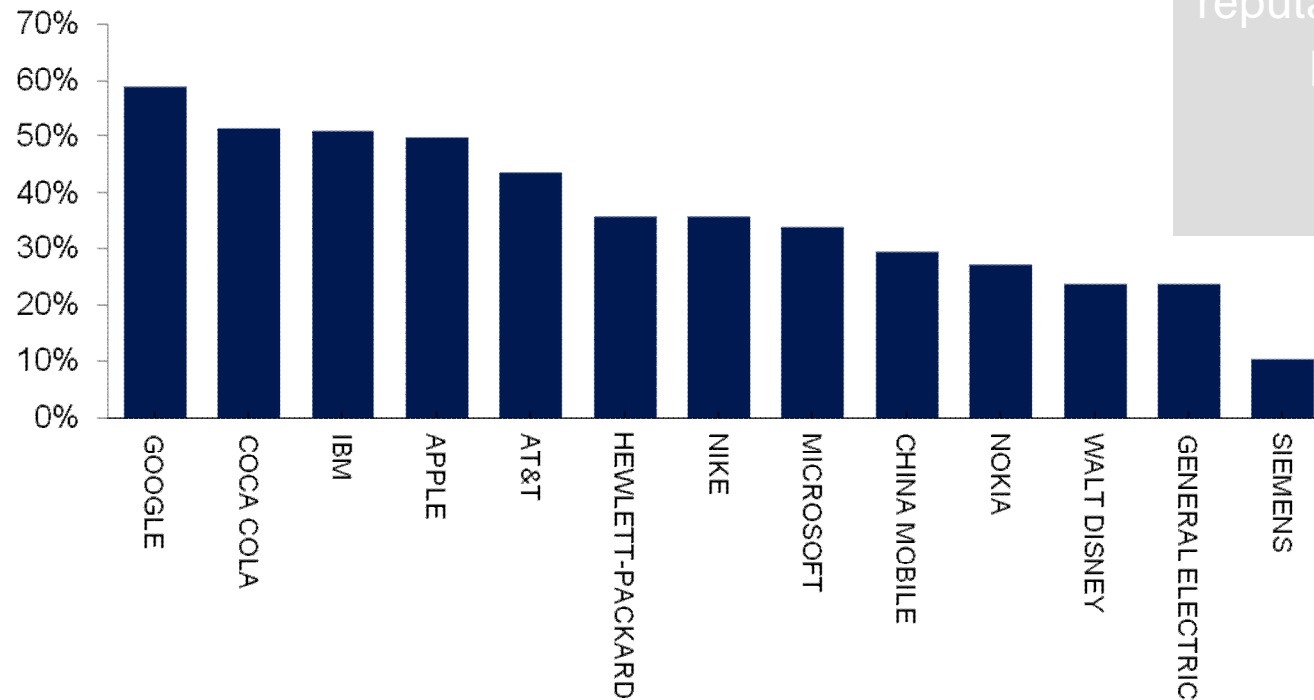
Les risques écologiques et sociaux peuvent avoir des conséquences économiques négatives

Ignorer la voix des consommateurs nuit à la réputation de l'entreprise

L'utilisation inefficace de ressources rares affecte la performance économique

La législation est durcie en raison du changement climatique et de la prise de conscience écologique

L'image de marque peut parfois représenter une partie importante de la valeur boursière d'une entreprise

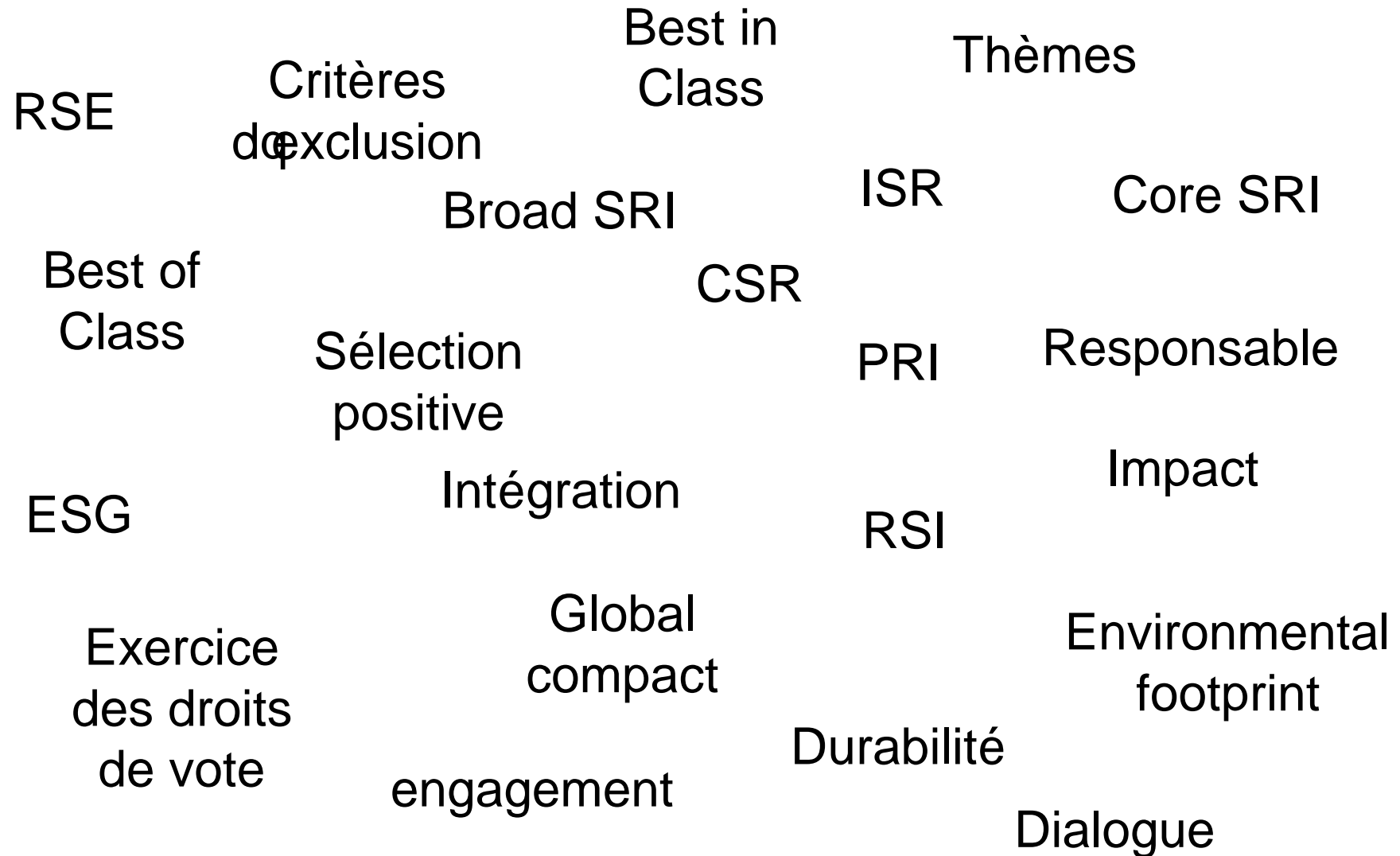


« Cela prend 20 ans pour construire une bonne réputation mais 5 minutes pour la ruiner »

Warren Buffet

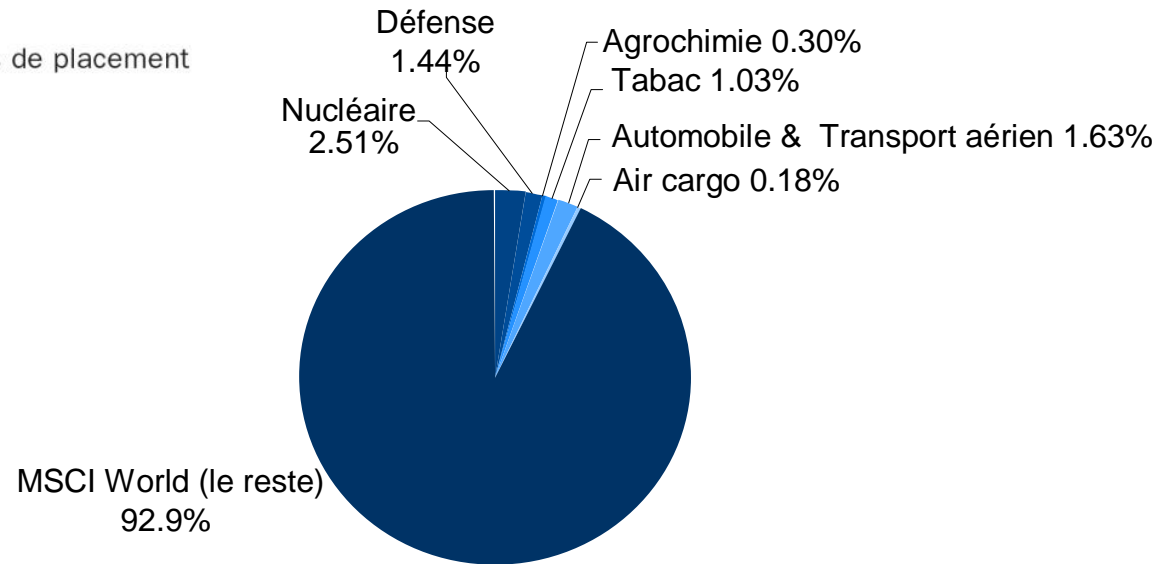
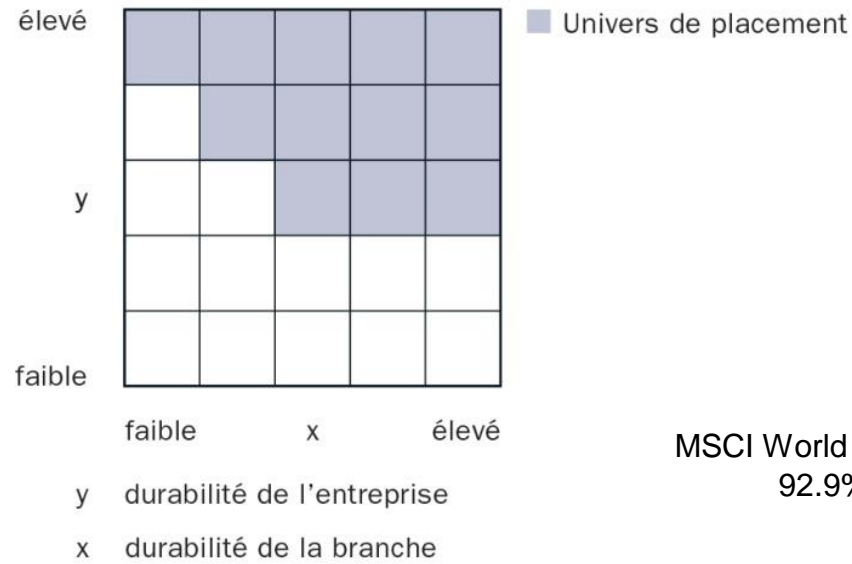
Sources: Bank Sarasin,
Datstream and Marketing Week 2011

Un charabia ?



Un charabia ?

Sarasin Sustainability-Matrix®



La transparence va bien plus loin que dans la plupart des autres branches du domaine financier í

- Principe directeur du code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public :

Les fonds signataires du Code se doivent de donner des informations exactes en langage clair et compréhensible par un large public, adéquates et actualisées, pour permettre à l'ensemble des parties prenantes, plus particulièrement aux investisseurs et épargnants, de mieux comprendre les politiques et pratiques ESG mises en %uvre dans les fonds.

- Les rubriques du Code :

1. Données générales
2. Critères d'investissement ESG
3. Processus d'analyse ESG
4. Evaluation, sélection et politique d'investissement
5. Politique d'engagement
6. Politique de vote

L'analyse durable doit-elle être standardisée, uniformisée ?



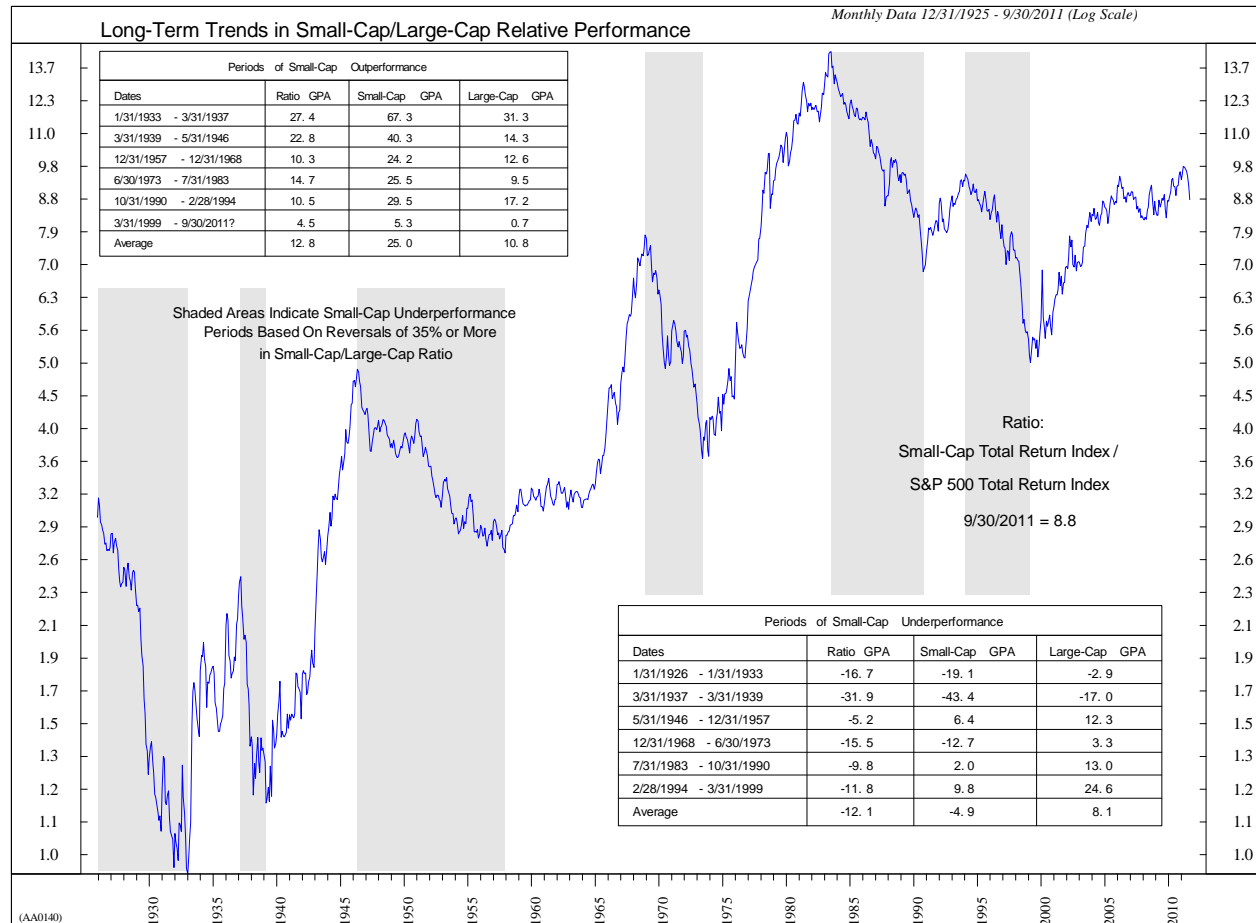
- L'analyse durable est déjà très transparente (transparency code)
- Elle va bien au-delà de la transparence trouvée dans d'autres domaines de la finance
- La recherche durable doit continuer de évoluer, cette discipline est relativement jeune... (ex : secteur automobile)
- Les meilleures recherches ESG seront celles qui ajouteront le plus de valeur

Comment évaluer l'apport des facteurs environnementaux et sociaux ?

- Un module de risque
- Notion relativement intangible
- Performance financière / extra financière (une amélioration de la qualité de vie)
- Se concentrer spécifiquement sur les facteurs liés aux enjeux de la durabilité et extraire les biais de style

La difficulté : prendre en compte les biais de style

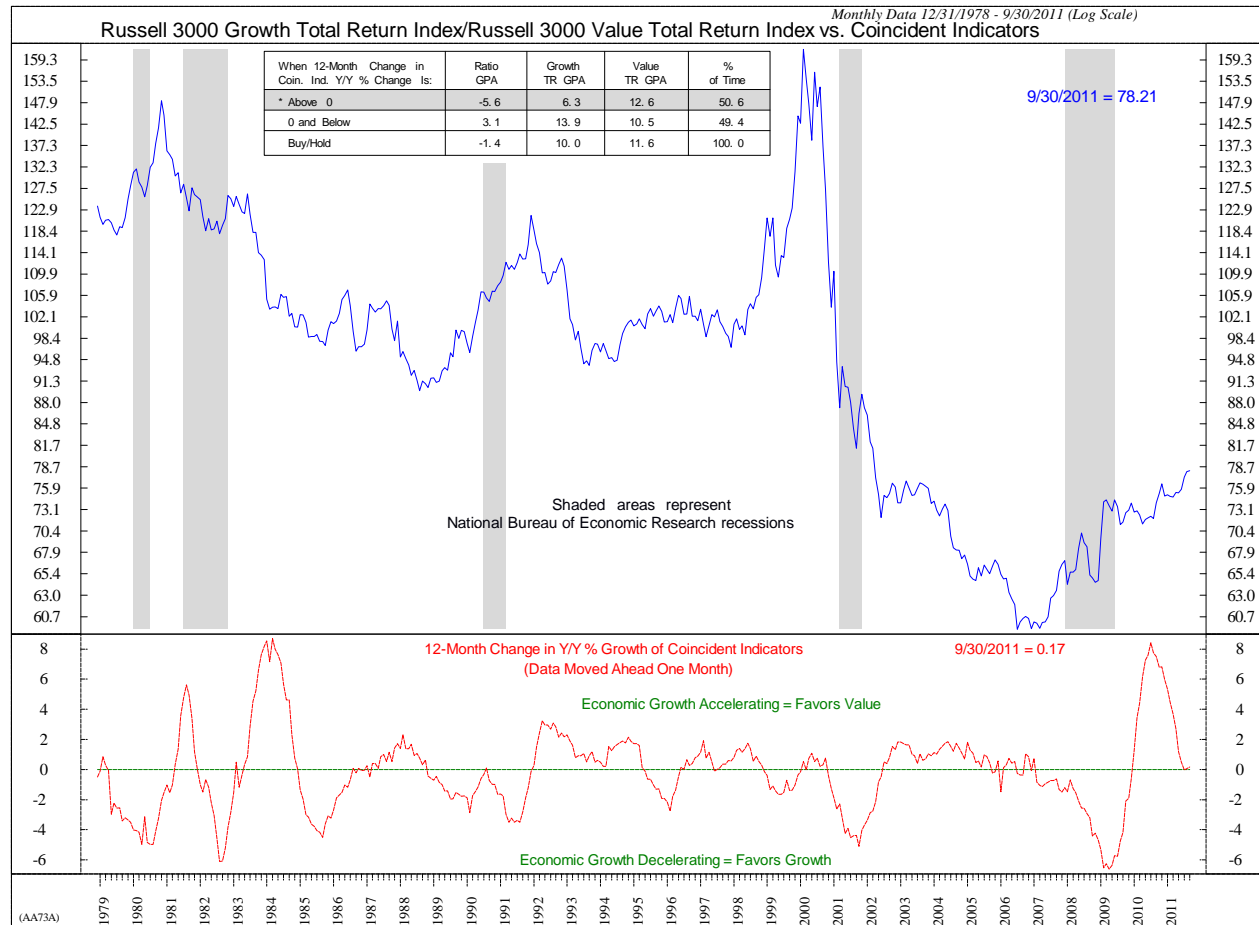
Løeffet Small Cap



©Copyright 2011 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved.
See NDR Disclaimer at www.ndr.com/copyright.html . For data vendor disclaimers refer to www.ndr.com/vendorinfo/ .

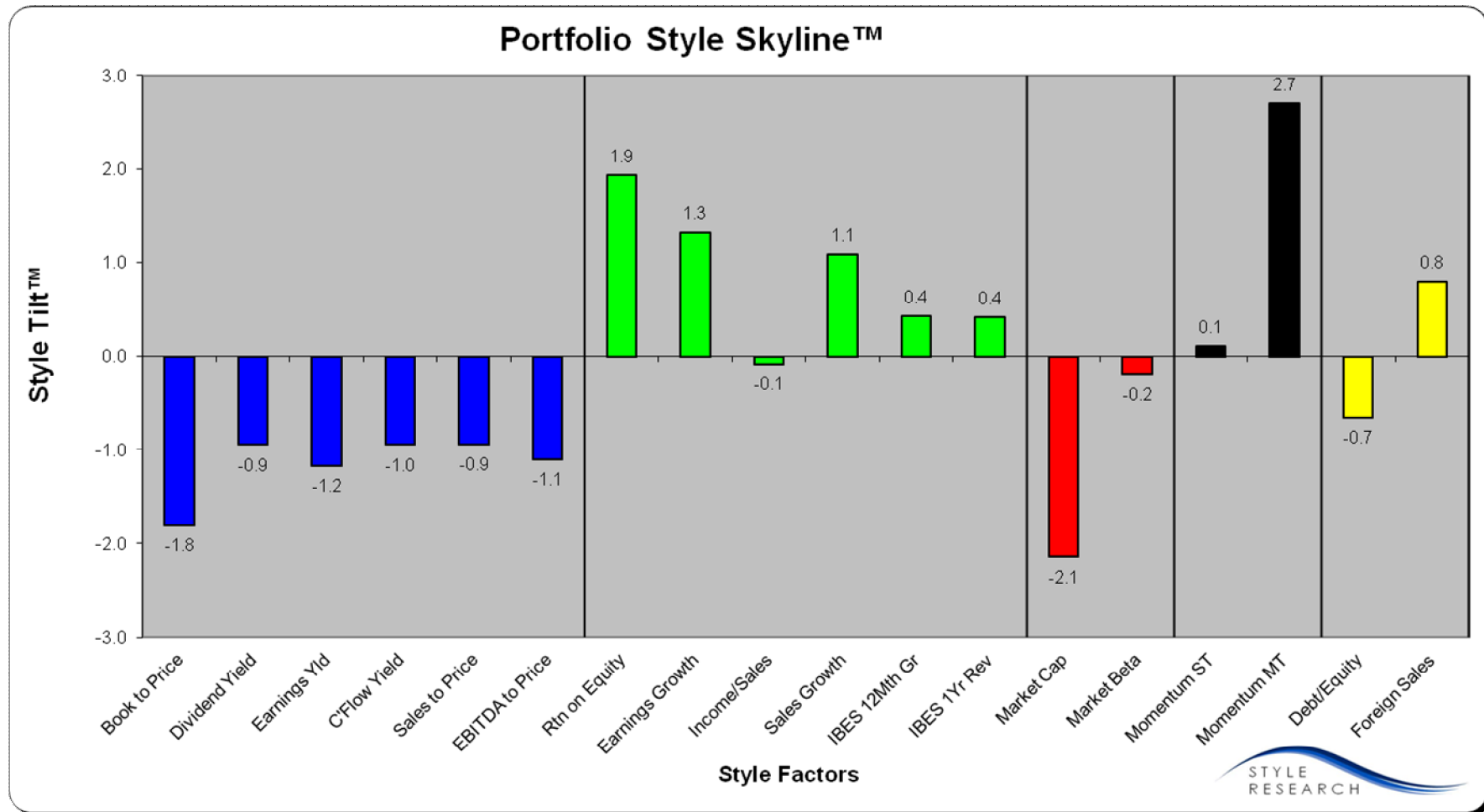
La difficulté : prendre en compte les biais de style

L'effet « Value / Croissance »



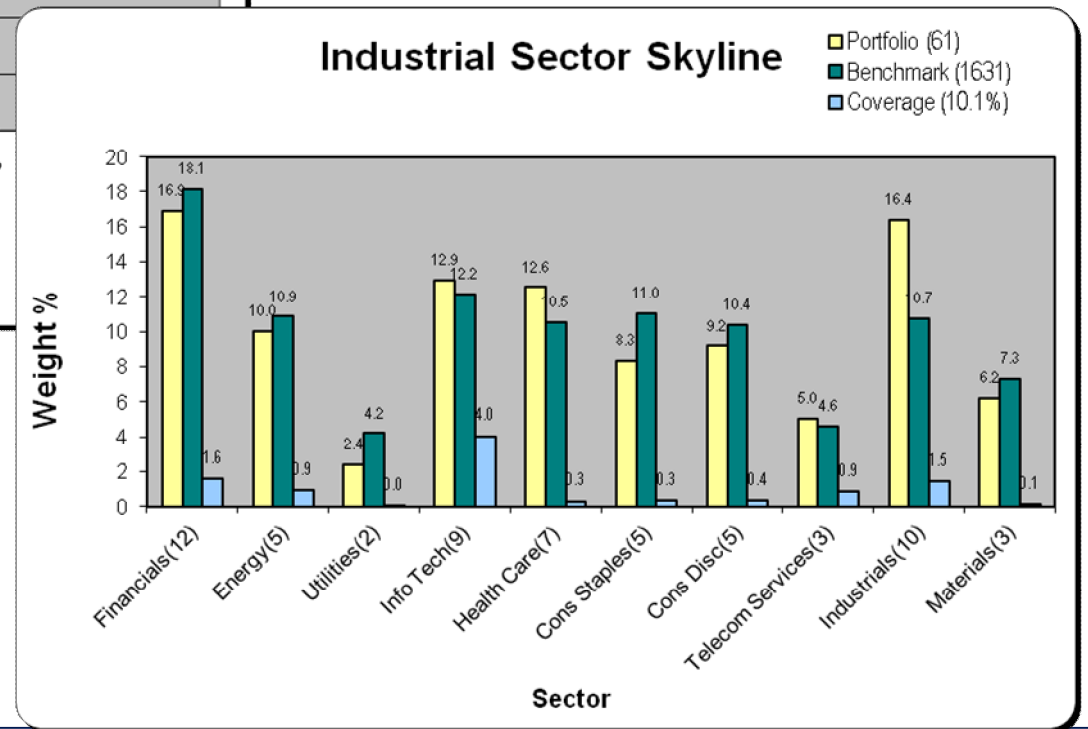
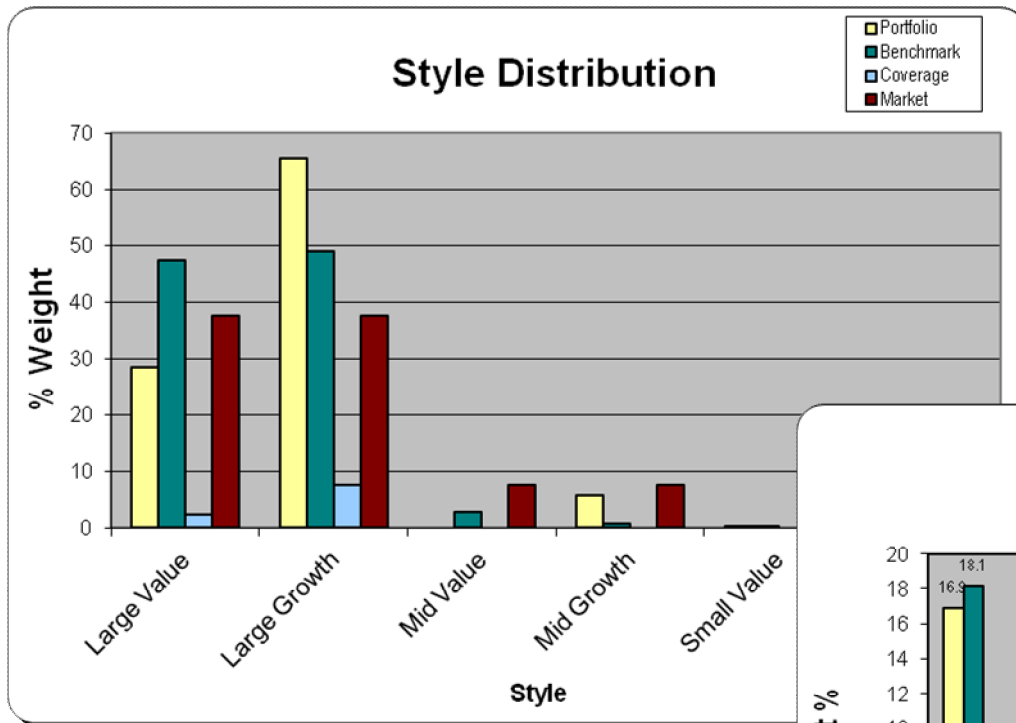
©Copyright 2011 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved.
 See NDR Disclaimer at www.ndr.com/copyright.html . For data vendor disclaimers refer to www.ndr.com/vendorinfo/ .

Dans la plupart des cas, un portefeuille durable est constitué d'entreprises plus saines



■ Style Skylines[®] show benchmark-relative Style Tilts[®]. Sample Size Adjusted Tilts, calculated from both the size and breadth of portfolio positions, assess the deliberateness of the Tilts and enable comparisons across portfolios of differing structures. Additional analysis factors, sector (and country) adjustments and Tilt Contribution reports may also be informative.

Des biais sectoriels et géographiques peuvent exister



La difficulté pour faire une véritable analyse de l'apport financier de la durabilité : prendre en compte les biais de style



CER-ETH - Center of Economic Research at ETH Zurich

The Effect of CSR on Stock Performance:
New Evidence for the USA and Europe

Urs von Arx and Andreas Ziegler

Working Paper 08/85
May 2008

Economics Working Paper Series

ETH

Eidgenössische Technische Hochschule Zürich
Swiss Federal Institute of Technology Zurich

- L'effet small cap
- L'apport de valeur des titres dits « Value »
- Le Bêta du portefeuille
- Les biais géographiques

- Fama et French : $r - R_f = \beta_{K_m} \times (K_m - R_f) + \beta_S \times SMB + \beta_V \times HML + \alpha$

La sélection positive ajoute de la valeur mais les exclusions n'apportent rien en terme de performance.

The Wages of Social Responsibility

Meir Statman and Denys Glushkov

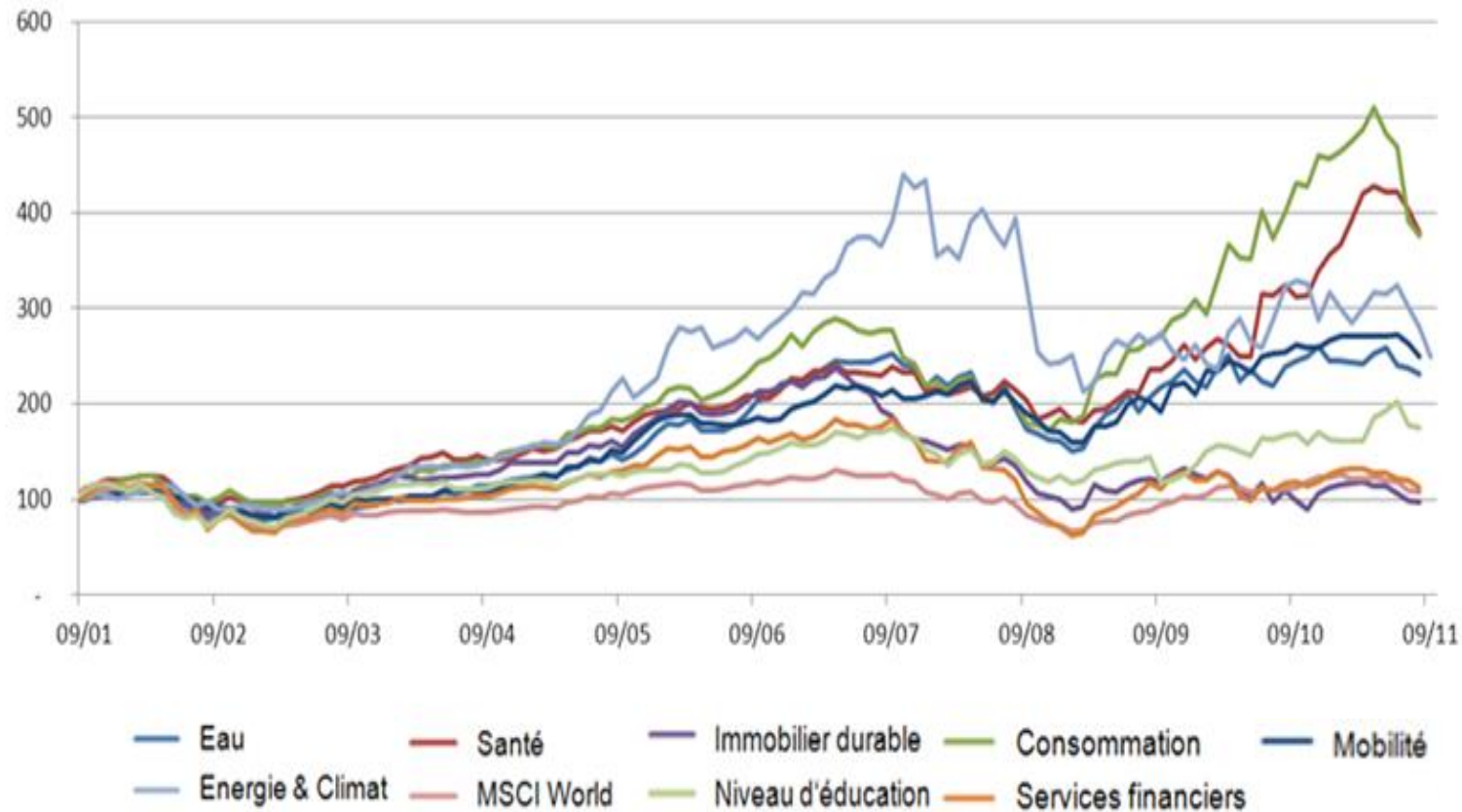
- *Periode d'analyse : 1992 . 2007*
- *Le Best in Class donne un avantage aux investisseurs*
- *ce avantage bien souvent détruit par le poids des exclusions (comme le tabac, l'alcool, le jeu, l'armement et le nucléaire)*

Shedding light on responsible investment

Approaches, return and impacts

Mercer, novembre 2009

Les grands thèmes liés aux enjeux de la durabilité ont ajouté historiquement de la valeur í



L'analyse durable est la première partie d'un processus d'investissement, le gros du travail reste à faire

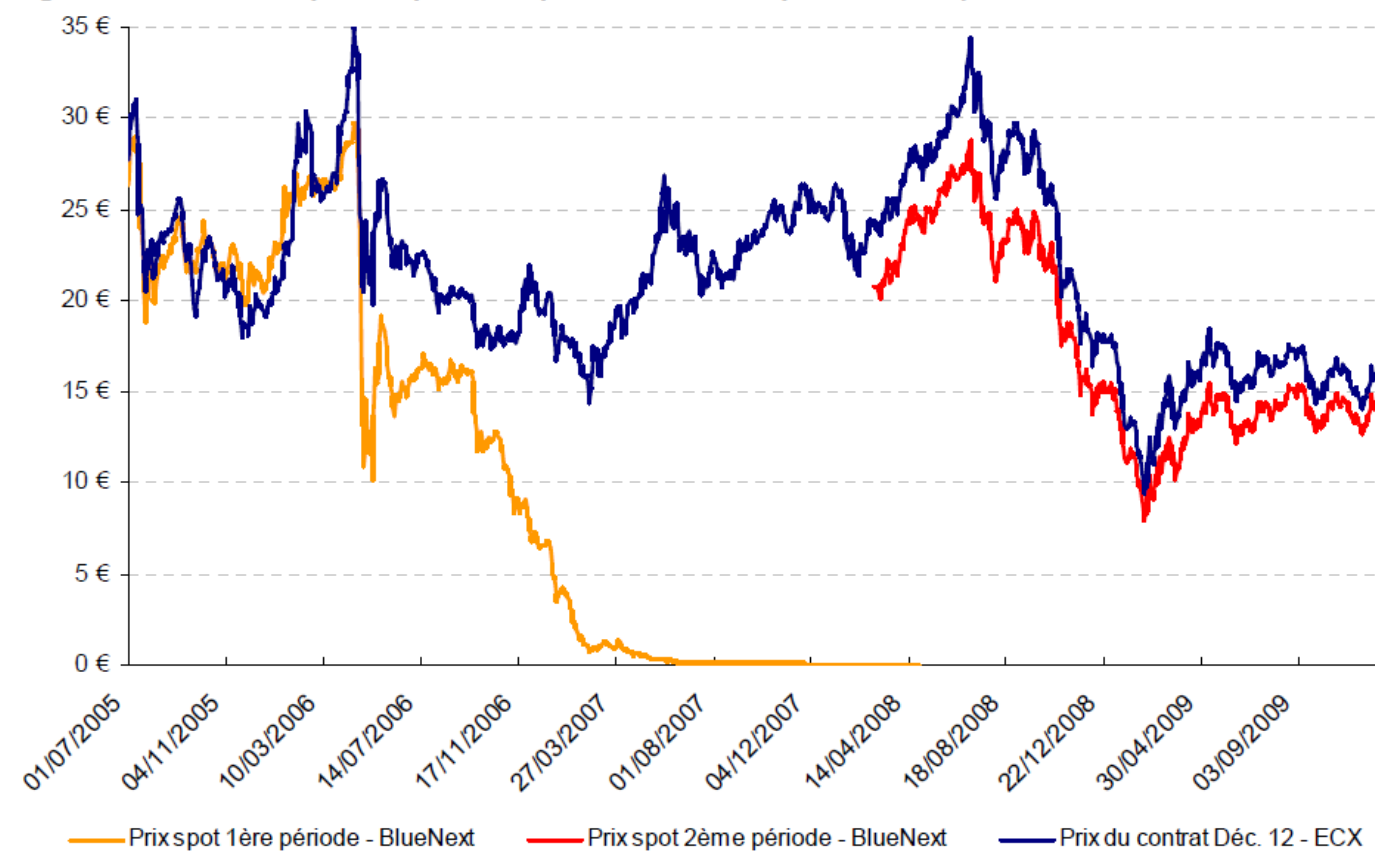
10	39	67	17	12	145
52	131	144	43	22	392
113	260	457	102	81	1013
68	166	339	121	52	746
117	234	230	50	73	704
360	830	1 237	333	240	3 000

La durabilité n'a-t-elle pas gagné en importance avec le temps ?

- Impact d'un baril à 110 USD sur les résultats des entreprises
- L'évolution des réglementations
- Monsieur Jourdain fait de la prose sans le savoir, nous faisons également de la durabilité sans le savoir
- Beaucoup d'informations sont aujourd'hui plus facilement accessibles ou quantifiables

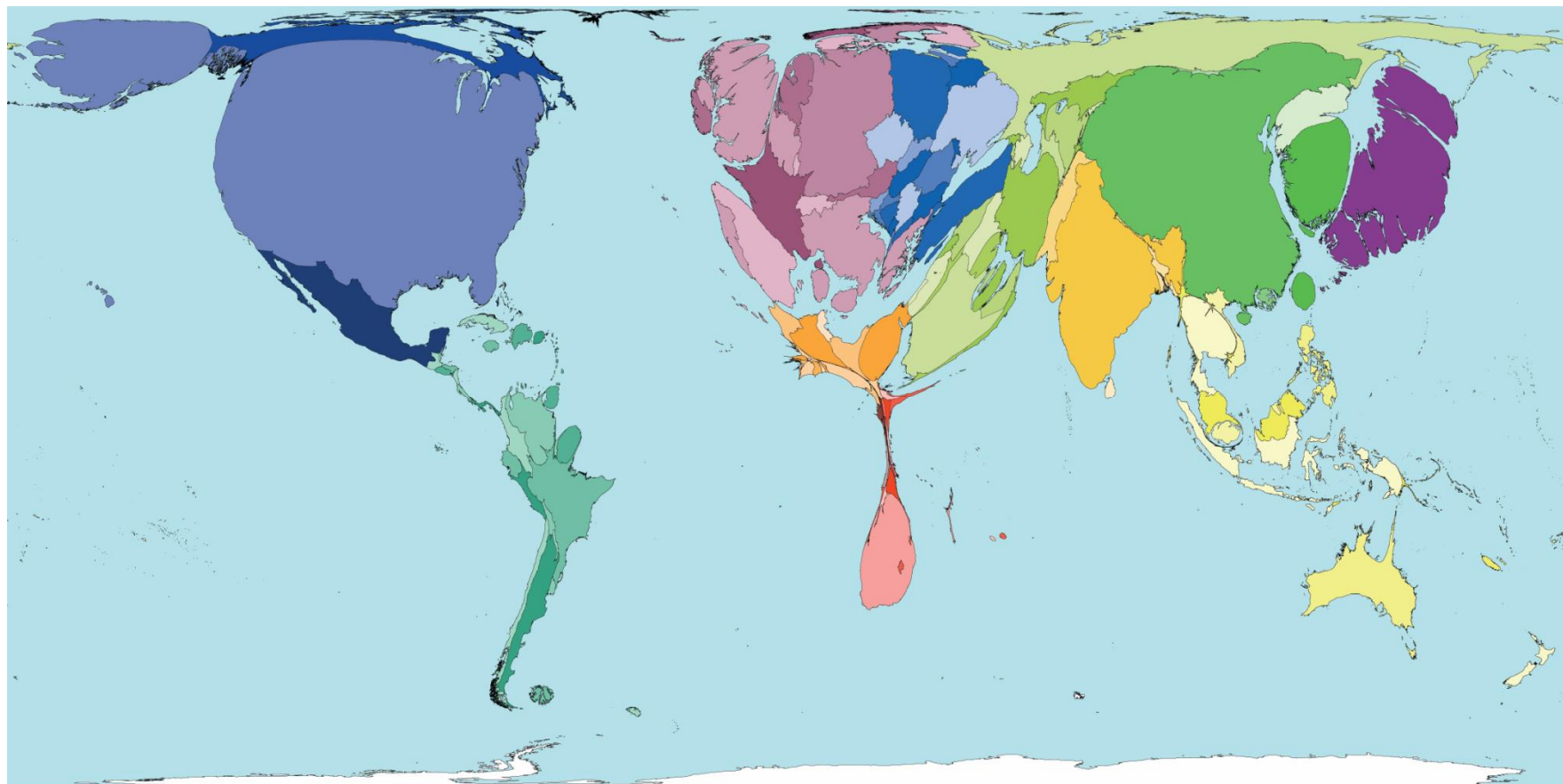
Le CO2 a notamment un prix í

Figure 1 – Evolution du prix du quota européen de deuxième période du 1^{er} juillet 2005 au 31 décembre 2009



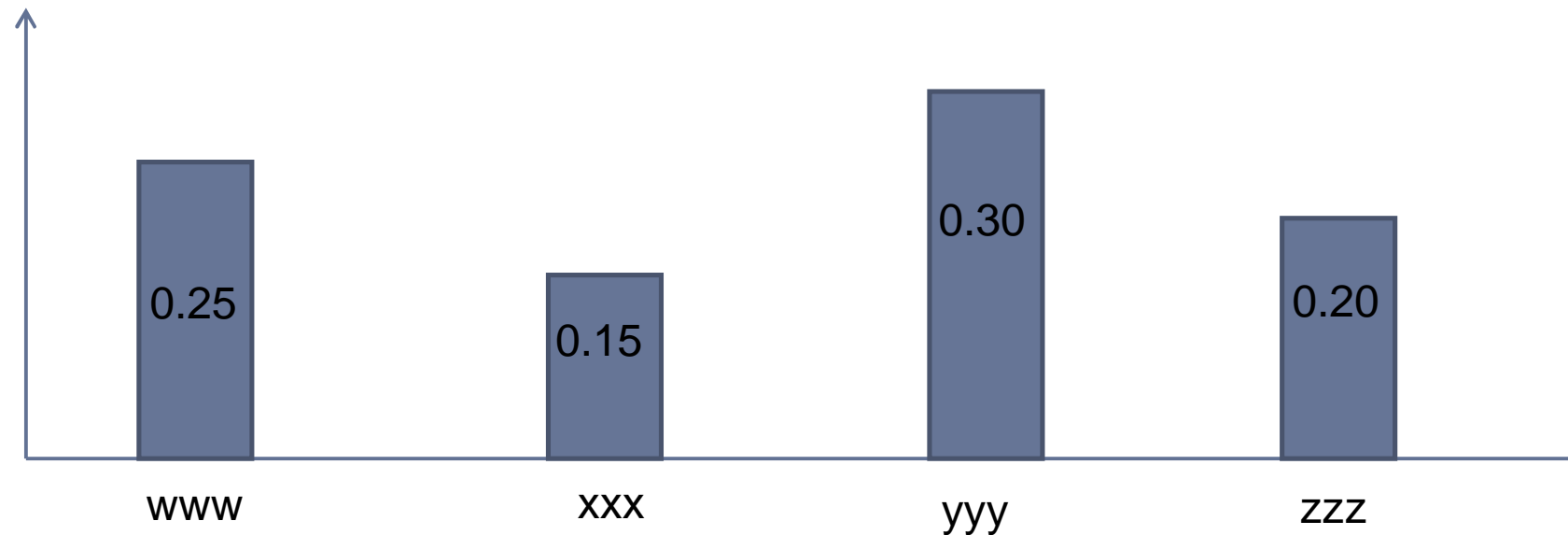
Source : BlueNext, ECX.

Pour anecdote, le monde selon les émissions de CO2 :



Historiquement le durable a eu un coût de gestion plus élevé mais la tarification commence à changer

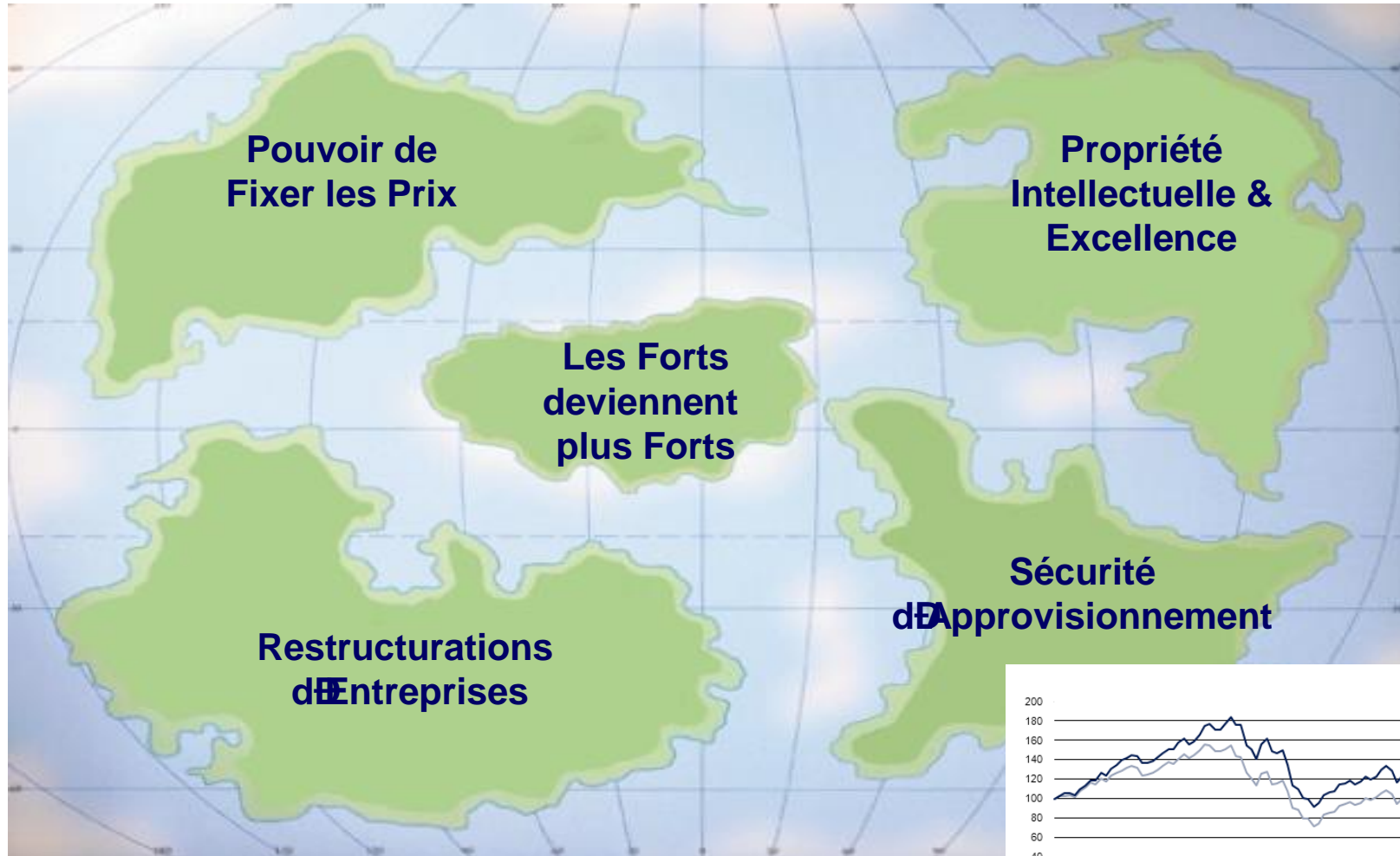
- Le coût supplémentaire est de environ 20bp
- Estimation des écarts de frais de gestion entre fonds durables et un fonds traditionnel en point de pourcentage :



Comment la durabilité va-t-elle évoluer ?

- Intégration
- Engagement responsable plus structuré
- Diversification dans de nouvelles classes d'actifs : les obligations, l'immobilier, la partie alternative $\tilde{\sigma}$
- Taille du marché : Durabilité et HFs, par exemple

Exemple d'évolution dans les gammes de produits



Pour ne pas passer à côté des choses importantes à long terme

- Ne pas oublier les gorilles qui changent vraiment le monde
- Pour déterminer si une entreprise pourra faire face aux enjeux de son secteur, il faut aller au-delà des informations données par la comptabilité et évaluer la partie intangible
- La recherche durable permet d'éviter les sociétés qui pourraient mettre à mal leur image de marque, qui sont dépendantes des matières premières et qui ont de forts risques juridiques
- Il existe différentes démarches à ne pas standardiser
- Transparentes
- Apport financier et extra financier positif
- La voie du succès : allier une démarche durable à un stock picking solide