ESG et performance : l'heure est au changement d'état d'esprit

Analyse

François Zagamé - Responsable de la recherche

L'un des faits marquants de l'année 2020 a été le succès des fonds durables, qui ont enregistré à la fois des afflux record et de solides performances par rapport aux fonds traditionnels. Le discours sur l'investissement durable a évolué vers une approche « gagnant-gagnant », où les investisseurs n'ont plus besoin de faire des compromis sur les rendements afin d'investir pour la bonne cause.

Les flux vers les fonds durables ont continué à s'accélérer en 2021, les actifs sous gestion atteignant un nouveau record de 1,3 trillion d'euros au premier trimestre, selon le journal britanique Morningstar. Cependant, contrairement à 2020, les performances n'ont pas été aussi bonne cette année. A l'inverse des tendances de 2020, la forte performance du secteur de l'énergie et les rendements les plus faibles de la technologie ont permis à des fonds ESG de sousperformer leurs homologues traditionnels au premier trimestre. Alors, cela signifie-t-il qu'il est impossible de tout avoir.

Intuitivement, il est logique que les entreprises ayant des pratiques commerciales durables soient susceptible de surperformer à long terme, mais en réalité, nous n'en savons pas encore assez.

La recherche de preuves fiables sur le lien entre les facteurs ESG et la performance se poursuit, mais pour chaque étude qui montre une corrélation positive, une autre soulève des doutes.
L'investissement ESG a un historique si court dans le grand schéma des performances d'investissement (l'existence de certains facteurs d'équité par exemple, tels qu'ils ont été découverts par Farma & French, est basée sur des décennies de données de rendement) qu'il semble peu probable que cette question soit résolue de manière concluante dans un avenir proche.

Le défi : mesurer le succès

L'un des défis évidents de l'évaluation du lien entre ESG et performance est la divergence de vues sur ce qui constitue un bon investissement ESG - une étude de MIT Sloan a révélé que la corrélation entre les principaux fournisseurs de notaétion ESG était en moyenne de seulement 0,61, ce qui rend le marché confus. Si nous ne popuvons pas nous mettre d'accord sur la définition de l'ESG, comment pouvons nous l'évaluer de manière significative? Si l'on ajoute à cela la myriade d'approches et de stratégies différentes dans les fonds étiquetés ESG ou durables, les comparaisons entre les groupes de pairs sont encore moins utiles.

La tentation est donc grande de comparer les fonds ESG aux indices traditionnels, et de nombreux gestionnaires le font lorsqu'ils présentent leurs produits à leurs clients. Mais prétendre pouvoir surperformer le marché au sens large est potentiellement trompeur. Comme on l'a vu en 2020 et 2021, une surperformance discrète par rapport au marché pourrait bien dépendre de la liste d'exclusion et de l'orientation du prix du pétrole, du moins tant que le pétrole continuera à jouer un rôle aussi important dans l'économie. Les investisseurs qui s'attendent à une surperformance constante risquent de voir leurs attentes déçues car irréalistes et pourraient même être tentés de désinvestir.

Il est temps de changer d'orientation

Mais est-il judicieux de comparer les fonds durables aux indices de référence traditionnels? Je ne le crois. Tout d'abord, en terme de rendement, les indices de référence traditionnels ne permettent pas une comparaison significative, car ils ont tendance à contenir une exposition substantielle à des entrpises qui ne sont pas éligibles à une approche d'investissement durable. Il est donc important d'identifier l'indice de référence ESG spécifique à la stratégie choisie pour évaluer sa performance individuelle et les compétences du gestionnaire. Lorsque l'on examine la performance dans un contexte de performance plus large, où les comparaisons directes entre les fonds ESG sont plus difficles à faire, les mesures de rendement ajuqtées au risque, telles que les ratios de Sharper, Treynor, Sortino et M2, peuvent être utilisées pour évaluer les niveaux de compétence relatifs entre gestionnaires. Lorsque l'on examine la performance dans un contexte de performance plus large, où les comparaisons directes entre les fonds ESG sont plus difficles à faire, les mesures de rendement ajuqtées au risque, telles que les ratios de Sharper, Treynor, Sortino et M2, peuvent être utilisées pour évaluer les niveaux de compétence relatifs entre gestionnaires. Deuxièmement, l'accent mis sur les rendements ne tient pas compte d'un élément clé de l'équation. Les fonds durables offrent la possibilité non seulement de réaliser des rendements, mais aussi d'avoir un impact positif sur le monde.

Si l'on part du principe que les investisseurs ne se contentent pas de cocher des cases et que les gestionnaires ne se contentent pas de faire de l'écologisme, et qu'ils souhaitent réellement faire une différence, il se produit alors une véritable transformation. La fonction d'utilité des investisseurs (la récompense attendue de l'investissement) passe d'univariée (dépendant uniquement du rendement), à bivariée (dépendant à la fois du rendement et de l'impact). Il est essentiel de trouver un moyen de mesurer le succès - et de prendre des décisions sur la base de ces deux variables - et de ne pas se concentrer uniquement sur le rendement.

S'engager, être transparent et continuer sur sa lancée

L'univers de l'investissement durable est complexe, varié et en évolution rapide, de sorte que les déclarations générales sur les performances doivent être prises avec une certainedistance pour le moment. Les gestionnaires de fonds doivent être honnêtes avec les investisseurs sur la manière dont ils investissent, sur ce qu'ils peuvent offrir de manière réaliste et les informer sur ce qu'implique réellement un parcourts d'investissement durable.
Lors de la sélection des fonds, les investisseurs doivent s'assurer qu'ils comprennent à la fois le rendement et l'impact de ce que les gestionnaires peuvent offrir et ne pas se laisser distraire par les repères traditionnels ou les performance à court terme. L'investissement durable est un jeu à long terme qui, nous le savons, est nécessaire à la pérennité de notre monde. Veillons à ce que l'élan actuel ne soit pas détourné par des promesses irréalistes et des comparaisons non pertinentes.