

Les deux questions incontournables en matière de finance durable

Quiconque s'intéresse à la finance durable devrait savoir deux choses : d'une part ce que recouvre cette notion, et d'autre part si ces pratiques sont rentables. *Timo Busch*

Abrégé Les placements sont qualifiés de durables lorsque les décisions d'investissement tiennent compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Ces placements répondent à quatre stratégies d'intensité croissante : le filtrage ESG, la gestion ESG, les investissements alignés sur un impact et les investissements générant un impact. Une méta-étude montre que durabilité et rentabilité font bon ménage. Les investisseurs ne devraient pas miser uniquement sur les actions, mais également prendre en compte l'immobilier et les placements à taux fixe.

La durabilité est devenue un thème incontournable sur les marchés financiers ces dernières années, et la place financière suisse ne fait pas exception¹. Les investissements durables y ont en effet progressé de 62 % pour la seule période 2018–2019, de sorte que les fonds de placement durables constituent actuellement 38 % du marché. Deux questions dominent le débat sur la finance durable. La première est d'ordre sémantique : que signifie ce concept ?

Les « investissements durables » sont notamment réalisés en fonction de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). La notion d'ESG apparaît dans de nombreuses analyses de marché et désigne tout type d'investissement tenant

¹ Voir à ce sujet et pour le reste de l'article : SSF (2020).

compte non seulement d'aspects purement financiers, mais également de critères de durabilité – peu importe l'importance et la portée de cette intégration. La notion d'investissement durable s'inspire en outre du concept de durabilité des Nations unies, défini notamment dans le rapport Brundtland de 1987.

Quelle stratégie de durabilité ?

Pourtant, le débat sur la définition exacte des investissements réellement durables est en fin de compte stérile, toute activité économique ayant des conséquences imprévues ou des effets potentiellement négatifs sur le plan écologique ou social. Il est donc bien plus utile de distinguer les investissements en fonction de l'ampleur de leur impact.

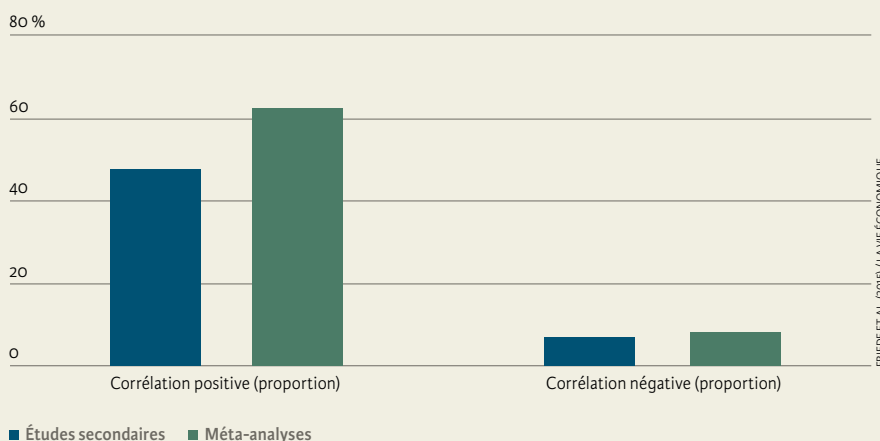
Quatre stratégies différentes peuvent être identifiées en matière d'investissements ESG (voir *tableau*, p. 50). Celle qui requiert le moins d'efforts consiste à appliquer des filtres ESG afin d'atténuer certains risques et problématiques éthiques. Cette stratégie se fonde généralement sur des critères d'exclusion précis, qui écartent des portefeuilles certains secteurs à haut risque, comme l'extraction de matières premières ou de pétrole.

Les investissements gérés selon des critères ESG vont un peu plus loin. Cette démarche exclut également certains domaines en fonction de critères définis, mais elle est plus globale que le filtrage ESG. En effet, elle applique au minimum une grille d'évaluation supplémentaire, comme l'approche « du meilleur de la classe » qui vise à favoriser les premières entreprises d'un secteur en matière d'ESG. Les investissements gérés selon des critères ESG fournissent aux clients un cadre d'évaluation qui repose sur un score ou une notation. Dans l'idéal, ces produits devraient être soumis à une inspection externe réalisée par un auditeur ou un organisme de certification.

Outre ces deux stratégies, la finance durable comprend également les investissements dits « à impact », qui visent à conjuguer rendement financier et amélioration mesurable de la durabilité. Une étude récemment publiée fait une distinction entre les investissements alignés sur un impact et ceux générant un impact². Tandis que les stratégies de la première catégorie appliquent un ensemble de critères d'exclusion et au moins une approche décisionnelle en amont ou en aval de l'investissement, la seconde approche combine différentes stratégies afin d'induire un réel changement. Les investisseurs qui appliquent une « stratégie générant un impact » peuvent par exemple lever des capitaux supplémentaires afin que des entreprises ou des projets aient un impact sur le plan social ou écologique. Ils peuvent également privilégier les entreprises qui se fixent

² Busch et al. (2021).

Corrélation entre finance durable et rendement



Le graphique présente les résultats d'une méta-analyse couvrant les années 1970 à 2014. Cette recherche a porté d'une part sur des études secondaires (« vote count studies ») qui ont recensé le nombre d'études primaires ayant soit dégagé une corrélation positive ou négative statistiquement significative, soit aucune corrélation significative ; elle a d'autre part pris en compte des méta-analyses économétriques.

Les quatre stratégies d'investissement durable

Investissements suivant un filtre ESG	Investissements gérés selon des critères ESG	Investissements à impact	
		Investissements alignés sur un impact	Investissements générant un impact
Atténuation des risques liés aux critères ESG et/ou considérations éthiques prises comme critère d'exclusion.	Réflexion systématique concernant les risques et les opportunités liés aux critères ESG sur la base de scores ou de notations ESG.	Référence aux enjeux et aux objectifs sociaux et écologiques. Comparaison de l'impact produit à une valeur de référence.	Contribution active en faveur de solutions et de transformations sur le plan social et écologique. Quel est l'impact visé ?

des objectifs ambitieux en matière d'impact ou inciter des entreprises à opérer des changements en se montrant actifs en tant qu'actionnaires: ces investisseurs peuvent soulever des questions sociales ou écologiques lors des assemblées générales annuelles et obtenir des entreprises un engagement dans ces domaines.

Pour les deux types d'investissements à impact, il est nécessaire d'apporter la preuve de leur pertinence sociale ou écologique. Autrement dit, il s'agit de définir et de mesurer des indicateurs de durabilité réels et tangibles, comme les émissions de gaz à effet de serre ou la proportion de femmes dans les conseils d'administration. Pour les investissements alignés sur un impact, il est crucial de comparer l'impact produit à une valeur de référence. Dans le cas des investissements générant un impact, il faut en outre définir clairement l'impact visé.

Une approche rentable

La deuxième question cruciale dans le débat sur la finance verte concerne la rentabilité: la durabilité est-elle payante? Une méta-analyse menée en 2015 a examiné plus de 2000 études empiriques publiées depuis les années 1970 sur le lien entre les critères ESG et le rendement financier (voir *illustration*, p. 49)³.

Une évaluation approfondie des résultats de la méta-analyse montre que près

de la moitié de toutes les études retenues établissent une corrélation positive statistiquement significative entre les critères ESG et le rendement financier, alors qu'une corrélation négative se dégage dans moins de 10 % d'entre elles. Dans les autres cas, soit il n'y avait pas de lien entre les deux variables, soit ce lien n'était pas significatif.

Un effet limité pour les actions

Une analyse approfondie par type d'investissement montre que les placements à rendement fixe et dans l'immobilier qui obéissent à des critères ESG présentent des résultats positifs supérieurs à la moyenne. Le résultat est en revanche légèrement inférieur pour les actions. Il est toutefois impossible d'affirmer que l'un ou l'autre des trois critères ESG se distingue par une performance supérieure: si la corrélation entre gouvernance et rendement financier est ainsi positive dans plus de 60 % des études, les résultats obtenus concernant les critères sociaux et environnementaux s'en rapprochent, de sorte que la performance financière varie peu en fonction du critère retenu.

Ces résultats montrent qu'il vaut la peine, sur le plan financier, de privilégier les investissements durables. Ils réfutent ainsi une opinion largement répandue parmi les investisseurs. Le préjugé selon lequel il n'existerait pas de corrélation positive entre la durabilité et le rendement financier est probablement alimenté par des études de portefeuilles qui ont davantage tendance à aboutir à des

résultats neutres. En effet, contrairement aux études se fondant sur des indicateurs comme la rentabilité du chiffre d'affaires ou des fonds propres, les études de portefeuilles ne tiennent compte que de l'évolution des cours boursiers pour mesurer le rendement financier. Il s'agit donc d'éviter de généraliser hâtivement ces résultats pour en déduire une corrélation globale.

En résumé, la finance durable présente des avantages indéniables: ce type d'investissements s'avère pertinent pour tous les investisseurs et permet à ceux-ci d'honorer leurs obligations fiduciaires tout en conciliant leurs intérêts et les objectifs sociétaux. La difficulté réside donc dans l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le processus de placement afin, d'une part, d'exploiter pleinement le potentiel générateur de valeur de ces critères et, d'autre part, de produire un réel impact.



Timo Busch

Professeur de gestion et de durabilité à l'Université de Hambourg, chercheur principal au Centre de la finance durable et du patrimoine privé (CSP) de l'Université de Zurich

³ Friede, Busch et Bassen (2015).

Bibliographie

Busch T., Bruce-Clark P., Derwall J., Eccles R., Hebb T., Hoepner A., Klein C., Krueger P., Paetzold F., Scholtens B. et Weber O. (2021). « Impact Investments – A call for (re)orientation ». *SN Business and Economics*, 1 (2) : 33.

Friede G., Busch T. et Bassen A. (2015). « ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies ». *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5 (4), 210–233.

SSF – Swiss Sustainable Finance (2020). *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2020*. Zurich.