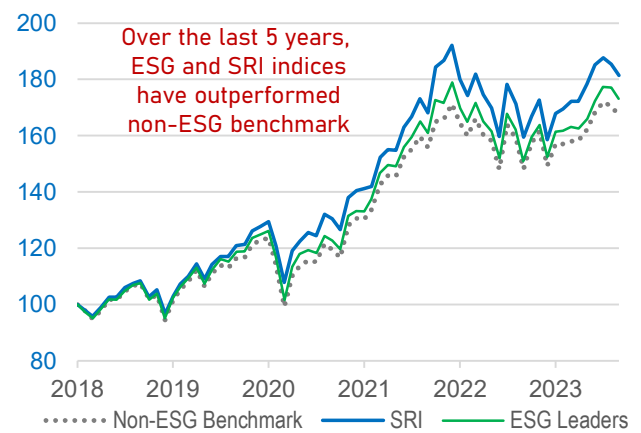


Investir de manière durable sans sacrifier la performance

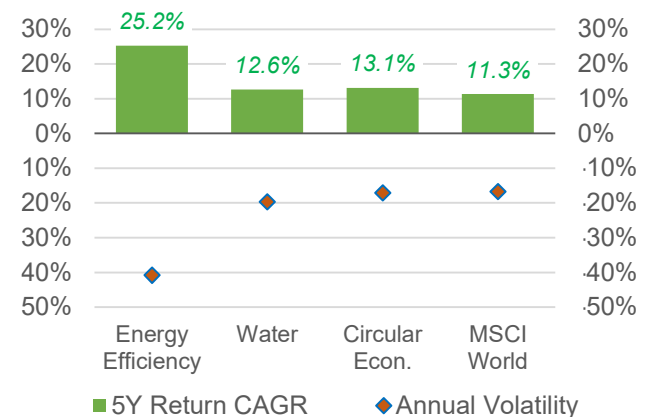
Points-Clés

- Depuis 2018, les indices MSCI ESG, Investissement Socialement Responsable (ISR) et Low Carbon ont tous surperformé l'indice MSCI World. Ce lien positif entre les critères ESG et la performance financière est étayé par des recherches universitaires relayées par NYU Stern et McKinsey.
- Les indices thématiques autour du développement durable ont également surperformé, mais avec une volatilité plus élevée : depuis 2018, certains thèmes tels que l'efficacité énergétique, l'eau potable et l'économie circulaire ont également surperformé l'indice MSCI World avec une volatilité accrue, reflétant leur champ d'action plus ciblé.
- Connaître les biais méthodologiques ESG/ISR : il existe des écarts de pondération significatifs entre les secteurs, les pays et les indices de référence non ESG. Les indices ISR excluent les entreprises impliquées dans des activités controversées, tandis que les indices à faible émission de carbone évitent le secteur de l'énergie. En conséquence de cette exclusion, les indices ESG Leaders détiennent généralement la moitié des actions d'un indice mondial non ESG, tandis que l'indice SRI PAB (répondant aux exigences de l'UE Paris Aligned Benchmarks), plus restrictif, ne détient que 24 % des composantes de l'indice mondial non ESG.
- Si vous achetez une exposition ESG/ISR, vous avez tendance à miser sur la Qualité : selon l'institut EDHEC Risk, la surperformance de l'ESG s'explique en majeure partie par un biais factoriel en faveur de la Qualité. Selon nous, il s'agit là d'un élément positif, dans la mesure où le facteur Qualité a permis de générer d'excellentes performances à long terme, tout en présentant un risque baissier inférieur à celui des indices de référence.
- Choisir une exposition aux thématiques du développement durable, c'est accepter un risque plus élevé : de nombreux thèmes tels que les énergies propres, sont intrinsèquement orientés vers la croissance, sont plus volatils et donc ne conviennent pas aux investisseurs prudents peu enclins à prendre des risques.

DEPUIS 2018, LES INDICES ESG/ISR MONDIAUX ONT LÉGÈREMENT SURPERFORMÉ LES INDICES NON-ESG



INDICES ESG/ISR THÉMATIQUES : PERFORMANCES PLUS GRANDES, MAIS VOLATILITÉ PLUS ÉLEVÉE



Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



The bank
for a changing
world

Investir de manière durable sans affecter la performance à long terme

En investissant de manière durable, les investissements vont-ils sous-performer ? C'est la question que de nombreux clients nous posent lorsque nous discutons des investissements durables, via les fonds gérés ou les ETF passifs. Leur crainte réside dans le fait que le choix d'investir de manière durable implique une moins bonne performance.

Quand on examine la performance des investissements durables en actions, support le plus utilisé en la matière et sur la base de plusieurs méthodologies, la réponse est: NON.

En fait, au cours des cinq dernières années, une gamme d'indices d'actions durables a en réalité surperformé les indices d'actions classiques non durables tels que le STOXX Europe ou le MSCI World.

- ❖ **Les indices d'investissement socialement responsable (ISR)** tels que l'indice MSCI World SRI affichent depuis le début de l'année 2018 une progression annuelle moyenne de 10,6 % par rapport à l'indice MSCI World (9,1 %).
- ❖ **Les indices autour de l'ESG** (Environnement, Social, Gouvernance), tels que l'indice MSCI World ESG Leaders Select, ont progressé en moyenne de 9,7 % en euros depuis 2018, soit 0,6 % de plus que l'indice MSCI World.
- ❖ **Les indices bas carbone**, dont l'objectif est d'éviter les entreprises à émissions de carbone élevées, tels que l'indice Euronext Low Carbon 300 World PAB (indices alignés à Paris), ont affiché un taux de croissance annuel moyen de 11,4 % depuis 2018, contre 9,3 % pour l'indice MSCI World en euros sur la même période.

A quel point faut-il être « exclusif » ?

Il existe deux méthodes pour construire un indice durable. Le premier est l'intégration des critères ESG : c'est-à-dire prendre les scores ESG de chaque entreprise de l'univers d'investissement, puis donner une plus grande pondération dans l'indice final aux entreprises ayant une note ESG plus élevée.

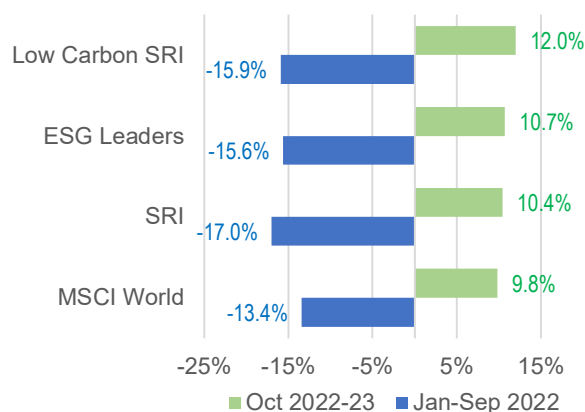
La deuxième méthode est l'**exclusion** : il peut s'agir d'exclure des entreprises dans le secteur du tabac ou de l'armement qui ne répondent pas aux critères de durabilité.

En réalité, tous les indices durables tendent à combiner ces deux méthodes à des degrés différents. Pour exemple, les indices ISR tendent à avoir un plus petit nombre de valeurs car les entreprises controversées sont exclues. En revanche, les indices MSCI ESG Leaders excluront beaucoup moins d'actions, mais utiliseront les scores ESG des entreprises de manière plus approfondie pour déterminer les pondérations de chaque société dans l'indice final.

En fin de compte, il y a un compromis à trouver dans la façon dont les investisseurs veulent choisir les entreprises à éviter. Réduire l'univers d'investissement potentiel par le biais d'exclusions signifie que le portefeuille ainsi obtenu sera sensiblement différent en termes de pondérations sectorielles et géographiques d'un indice de référence non durable comme le MSCI World.

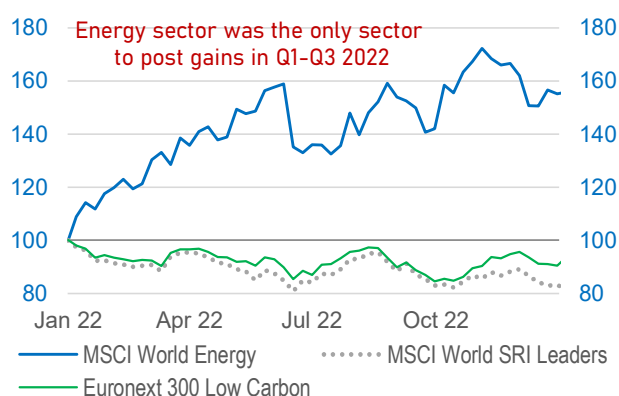
En 2022, le seul secteur à gagner du terrain de janvier à fin septembre a été l'énergie. Les portefeuilles Low Carbon et SRI étant peu ou pas exposés aux valeurs de l'énergie par construction, ils ont enregistré une légère sous-performance par rapport au MSCI World.

LES STRATÉGIES DURABLES ONT DAVANTAGE SOUFFERT EN 2022, MAIS ONT REBONDI PLUS RAPIDEMENT



Source : Bloomberg. Performances en euros.

LA SURPERFORMANCE DU SECTEUR DE L'ÉNERGIE EN 2022 A PÉNALISÉ LES STRATÉGIES DURABLES



Sources : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg. Performances en euros



Un risque de "tracking error" plus élevé dans les indices durables

L'utilisation combinée des exclusions et des score ESG entraîne des écarts de pondération sectorielles et géographiques importants par rapport aux indices de référence non ESG.

En raison du recours accru aux exclusions dans les méthodologies des indices ISR, les pondérations sectorielles et géographiques qui en résultent diffèrent fortement de l'indice MSCI World. Et c'est également le cas dans les indices ESG Leaders, où les scores ESG sont plus utilisés.

Moindre pondération dans la technologie et les biens intermédiaires dans la santé

Si on le compare avec l'indice MSCI World, le MSCI World SRI est sous-exposé aux secteurs de la technologie et des services de communication. Il en résulte une exposition de 9,7 % aux 7 grandes entreprises de la Big Tech (« Magnificent 7 »), avec seulement 2 des 7 valeurs présentes au sein de l'indice ISR contre une pondération de 19 % pour le MSCI World. Au niveau géographique, la pondération des États-Unis a ainsi baissé de 64 %. Au niveau sectoriel, l'énergie est un troisième secteur également sous-représenté.

En revanche, les indices ESG Leaders, SRI et Low Carbon sont tous plus fortement exposés à la santé, à la finance et à l'industrie que l'indice MSCI World standard.

Ces fortes variations d'exposition pays et secteurs représentent une source de risque (tracking error) par rapport à l'ensemble de l'indice MSCI World qui comprend plus de 1 500 valeurs.

La surperformance est-elle vraiment due à de meilleurs scores de durabilité ?

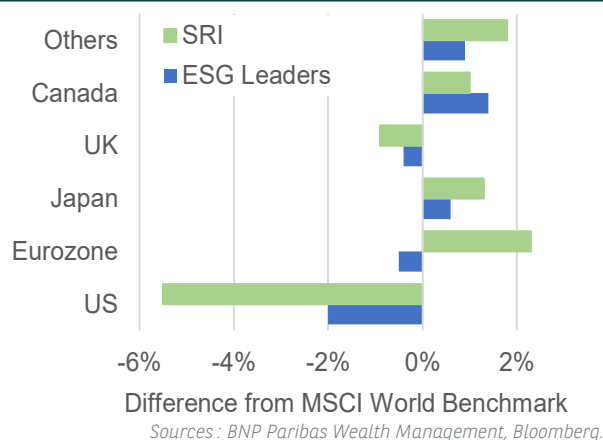
La durabilité ou la qualité est-elle le véritable facteur de surperformance ? Les partisans de l'approche ESG affirment qu'il n'y a pas que des avantages moraux à investir en fonction d'objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance : les fonds ESG surperforment également leurs pairs au fil du temps.

Ces surperformances pourraient avoir une autre origine, comme le montre l'article publié par Scientific Beta en avril 2021 intitulé "[Miel I shrunk the ESG alpha](#)". Scientific Beta a montré que 75 % de la surperformance des stratégies ESG citées dans des études universitaires était due à leur exposition à des facteurs de Qualité qui sont mécaniquement construits à partir de bilans solides (comme une faible dette nette). La surperformance des indices MSCI World SRI et MSCI World Quality par rapport à l'indice de référence MSCI World tend à confirmer cette conclusion.

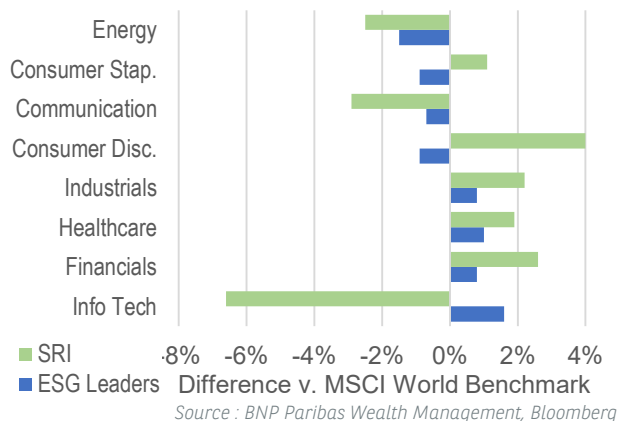
Les investisseurs positionnés sur le développement durable gagnent-ils toujours ? Les stratégies durables ont enregistré une surperformance ajustée du risque à long terme, au même titre que les stratégies en faveur de la Qualité.

En outre, investir dans les fonds ESG/ISR peut également générer d'autres avantages, comme la couverture du risque climatique, l'alignement des investissements sur la politique éthique des clients et l'impact positif sur la société.

FORTE SOUS-PONDÉRATION DES INDICES ESG ET ISR PAR RAPPORT À L'INDICE MSCI WORLD



LES GRANDES SOUS-PONDÉRATIONS À LA TECHNOLOGIE ET À LA COMMUNICATION



Miser sur l'ESG, une exposition ISR ou une exposition thématique ciblée ?

L'objectif est-il de revoir en totalité l'exposition d'un portefeuille d'actions ou rechercher plus spécifiquement une thématique en croissance ? Le choix entre une exposition ESG/ISR généralisée diversifiée d'une part ou une exposition spécifique à une thématique du développement durable dépend de ses objectifs d'investissement.

Les investisseurs souhaitant simplement remplacer, au sein d'un portefeuille, une exposition générale par une exposition "durable" aux actions devraient opter pour des fonds diversifiés ou des ETF répliquant un indice de référence ESG/ISR large.

Toutefois, les investisseurs cherchant à cibler un sous-thème spécifique du développement durable dans un objectif de diversification pourraient se tourner vers des fonds/ETF spécifiques dans des thèmes tels que l'avenir de l'alimentation, de l'eau potable, de l'économie circulaire, de la transition énergétique ou de la diversité et de l'inclusion.

Risque plus élevé au sein de fonds thématiques spécifiques : compte tenu d'une concentration plus importante et d'un nombre plus restreint d'actions, les fonds thématiques tendent naturellement à avoir des indicateurs de risque plus élevés que les fonds ESG plus diversifiés.

Risques et rendements élevés pour les énergies propres, le crédit carbone et les fonds pour véhicules/batteries électriques : transition énergétique, crédit carbone et fonds pour véhicules et batteries électriques sont tous fortement corrélés au secteur technologique et au style d'investissement de croissance plus généralement. C'est d'ailleurs ce dont témoigne la forte corrélation entre l'indice Wilderhill Clean Energy et l'ETF d'innovation ARK depuis 2019.

Surperformance plus régulière des fonds investis sur les thématiques de l'eau potable et l'économie circulaire vers la fin de l'année : ces indices thématiques de durabilité ont enregistré une performance plus stable depuis novembre 2020, surperformant plus ou moins l'indice MSCI World diversifié. Mais, chacun d'entre eux est resté fortement corrélé à cet indice actions large avec une volatilité identique. Ce n'est pas surprenant, dans la mesure où la composition de chacun de ces indices thématiques inclut une forte proportion de titres tirés de facteurs et de secteurs plus défensifs, tels que le facteur Qualité et le secteur des Utilities.

L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



FRANCE

Edmund Shing
Global Chief Investment Officer

Jean-Roland DESSARD
Chief Investment Adviser

Isabelle ENOS
Investment Adviser

ITALIE

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Adviser



BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Adviser

Alain GÉRARD
Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

Stefan MALY



LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Adviser

Édouard DESBONNETS
Senior Investment Advisor, Obligataire

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asie

Grace TAM
Chief Investment Adviser, Asie



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.wealthmanagement.bnpparibas)

AVERTISSEMENT

Ce document marketing est communiqué par la Wealth Management Métier de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Le présent document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes auxquelles il a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation légale concernant le produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.

