

Carnets de recherche ♦ Investissement responsable



#1
mars 2021

**ISR &
PERFORMANCE**

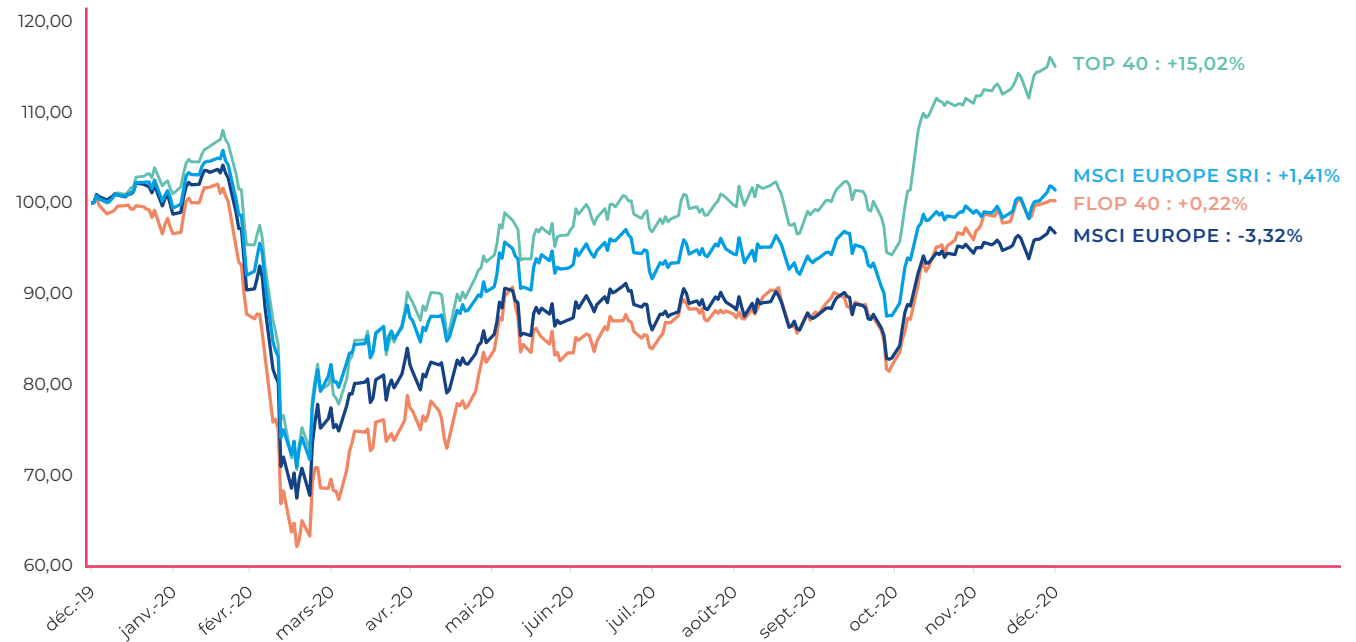
BILAN 2020

Quel bilan pour une année aussi singulière que 2020 ?

2020 restera une année historique pour les marchés financiers aussi, qui ont connu, avec la crise sanitaire mondiale déclenchée au premier trimestre, l'une des baisses les plus rapides de leur histoire. Une baisse qui sera également l'une des plus rapidement effacées. 2020 est aussi unique dans l'histoire de notre étude sur la compatibilité entre l'ISR et la performance car elle nous permet d'observer les résultats boursiers de nos différents portefeuilles en temps de crise et de forte volatilité. Les résultats empiriques obtenus renforcent notre conviction sur l'importance des critères ESG dans l'appréciation des entreprises.



Comparaison des performances des portefeuilles composés des meilleurs et pires profils ESG en 2020.



1^{er} constat

Les critères ESG sont bien un facteur de surperformance

Au cours de cette année si particulière, le portefeuille composé des meilleures notes ESG (Top 40) a enregistré une performance de 15%, contre 0,2% pour celui composé des plus mauvaises notes (Flop 40), soit 68 fois plus ! On note également la performance du MSCI Europe SRI (+1,4%), supérieure à celle du Flop 40 (0,2%) et à celle du MSCI Europe (-3,32%).

2^{ème} constat

Les critères ESG sont un facteur de résilience

Afin d'analyser la résilience des portefeuilles, nous nous sommes intéressés à la performance et au *maximum drawdown*¹ sur l'année 2020. Lors de la baisse spectaculaire du premier trimestre², le Top 40 a le mieux résisté avec une performance de -19,1% et un *maximum drawdown* de -34,6%, tandis que le Flop 40 a affiché une performance de -30,5% et un *maximum drawdown* de -39,1%. Les critères ESG apparaissent dans cette étude comme un facteur de résilience des entreprises en période de mouvements extrêmes des marchés à la baisse.

3^{ème} constat

La résilience n'exclut pas la capacité à rebondir rapidement

Alors qu'il aura fallu 323 jours aux valeurs du Flop 40 pour retrouver leur niveau pré-crise, il n'en a fallu que 264 à celles du Top 40, soit 59 jours de moins ! Les meilleurs profils ESG ont également démontré une capacité de rebond plus importante que celle des pires profils.

¹ Le *maximum drawdown* est un indicateur de gestion du risque, exprimé en % du capital investi, visant à évaluer la perte maximale historique qu'aurait pu subir un investisseur s'il avait acheté au plus haut et revendu au plus bas durant une période déterminée.

² Du 01/01/2020 au 31/03/2020

Quelles explications pouvons-nous avancer pour comprendre ces observations ?

Nous observons que les meilleurs profils ESG sont majoritairement des entreprises de qualité présentant des bilans sains. Cette solidité financière est d'autant plus recherchée par les investisseurs en période de crise pour limiter le risque de liquidité.

Les entreprises les plus responsables démontrent une meilleure capacité à identifier et gérer les risques extra-financiers. Elles sont souvent plus attentives à la protection de leurs collaborateurs et à leur niveau d'engagement. Certaines d'entre elles avaient déjà déployé avant la crise des solutions de télétravail, offrant ainsi à leurs salariés un cadre

de travail propice à un meilleur équilibre vie professionnelle/vie personnelle. Ces bonnes pratiques mises en place en amont, en réponse aux risques identifiés sur la gestion des talents mais également des relations avec leurs clients ou leurs fournisseurs, leur ont permis d'être plus agiles et de s'adapter avec diligence au contexte de crise.

De plus, les valeurs démontrant les meilleurs profils ESG attirent de plus en plus de souscriptions à mesure que la thématique de l'investissement responsable prend de l'ampleur. Selon Morningstar, les fonds ESG européens ont collecté 233 milliards d'euros en 2020, soit près du double

de la collecte de 2019, pour atteindre un encours total de 1 100 milliards d'euros¹. Des chiffres qui illustrent l'intérêt croissant des clients institutionnels et finaux, dont les capitaux viennent soutenir les cours de Bourse des entreprises responsables.

Enfin, face à ces flux acheteurs, les retraits de la part des investisseurs sont relativement rares. En effet, les investisseurs qui accordent de l'importance aux critères ESG sont davantage susceptibles d'adopter un actionariat de long terme, lequel est essentiel pour accompagner les entreprises dans la mise en œuvre de leurs projets qui s'inscrivent dans le temps long².

¹ <https://www.morningstar.fr/fr/news/209278/investissement-durable--forte-croissance-de-la-collecte.aspx>

² *Taking the long view, A toolkit for long-term, sustainable investment mandates* – University of Cambridge

Les meilleurs contributeurs à la performance du TOP 40

Malgré des exercices très différents, ASML et SARTORIUS STEDIM BIOTECH restent, comme en 2019, parmi les meilleurs contributeurs à la performance. Ces entreprises de qualité confirment leur performance dans la durée, ainsi que leur résilience lors des différentes phases de marchés. THULE GROUP et LONZA se distinguent également.

ASML

Note ESG
8,1/10

Le producteur de machines de lithographie pour l'industrie des semi-conducteurs est doté de contre-pouvoirs solides grâce à un conseil composé d'administrateurs indépendants disposant de compétences techniques pertinentes – semi-conducteurs, électronique, académique... La culture d'entreprise est très forte et la politique environnementale du groupe intègre des objectifs chiffrés de long terme ambitieux. Le cycle de vie des produits est parfaitement géré puisque 98% des machines produites depuis l'origine en 1984 sont toujours en activité.

Performance 2020 : +51,9%
Performance 2019 : +95,3%



sartoriusstedim
biotech

Note ESG
7,6/10

Le fabricant de produits destinés à la production de biomédicaments – filtres, membranes, poches à usage unique – possède une bonne gouvernance. Il se distingue par d'excellents résultats sur ses métriques environnementales clés, notamment la consommation d'eau, et gère parfaitement l'attractivité et la fidélisation des employés, deux enjeux majeurs dans ce secteur en forte croissance. Le groupe travaille également à l'élaboration de produits à base de bioplastiques afin de pallier l'augmentation des déchets générés par son activité.

Performance 2020 : +97,3%
Performance 2019 : +69,9%

Thule Group

Note ESG
7,8/10

Le leader mondial des solutions de transports – coffres et barres de toit, porte-vélos, poussettes... – est porté par une gouvernance de grande qualité, notamment une équipe dirigeante ayant démontré ses compétences sur le long terme ainsi qu'un bon niveau de contre-pouvoirs assumé par un conseil d'administration indépendant et qualifié. Le groupe se distingue également par sa volonté de concevoir des produits durables et par une excellente analyse de ses risques extra-financiers qui s'accompagnent d'un plan d'action clair pour limiter chaque risque identifié. L'entreprise a par exemple mis en place des standards de qualité et de durabilité élevés pour ses opérations et celles de ses fournisseurs et en assure un suivi régulier. Elle déploie également pour ses collaborateurs un plan de formation continue pour conserver ses talents et les maintenir à un niveau d'expertise élevé sur le marché.

Performance 2020 : +41%
Performance 2019 : +38,1%

Lonza

Note ESG
7,7/10

Le groupe conçoit des produits chimiques destinés aux secteurs de la santé pour la fabrication de médicaments et de l'agroalimentaire pour permettre, par exemple, la réduction de l'utilisation des pesticides. L'entreprise se distingue par un bon alignement d'intérêts avec ses actionnaires et une rémunération variable exigeante du directeur général. Le groupe suisse porte une attention particulière à la diminution de son empreinte environnementale, ainsi qu'à la satisfaction et à l'engagement de ses collaborateurs, qui se traduit par un taux de rotation des effectifs bien inférieur à la moyenne du secteur.

Performance 2020 : +60,1%
Performance 2019 : +36,4%

Le lien entre investissement responsable et performance se renforce

La première version de l'étude ISR & Performance by LFDE, publiée début 2019, a mis en lumière le lien étroit entre la prise en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et la performance financière à long terme. L'étude souffle aujourd'hui une nouvelle bougie et démontre une nouvelle fois la surperformance des meilleurs profils ESG par rapport aux pires profils. Sur 11 ans, le portefeuille composé des meilleures note ESG de notre univers (Top 40) génère une performance 3,2 fois supérieure à celle du portefeuille composé des pires note ESG (Flop 40). La surperformance s'accroît donc cette année encore, après avoir été de 2,3 fois sur 9 ans¹ et de 2,6 fois sur 10 ans².

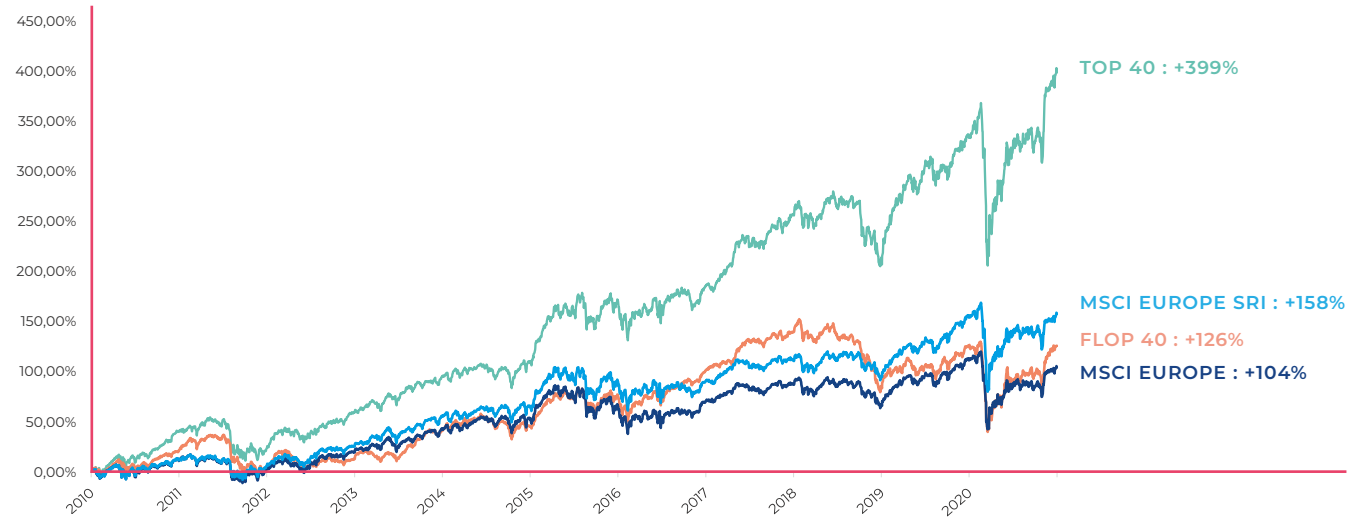
¹ Etude « ISR & Performance by LFDE » - 2019

² Etude « ISR & Performance by LFDE un an après.. » - 2020

Sur 11 ans, le **ratio rendement-risque** du portefeuille composé des meilleures notes ESG est 1,9 fois supérieur à celui composé des plus mauvaises notes, alors qu'il était 1,6 fois supérieur sur 9 ans. L'accroissement de la surperformance ne s'est donc pas accompagné d'une plus forte volatilité.



Comparaison des performances des portefeuilles composés des meilleurs et pires profils ESG entre 2010 et 2020



Les conclusions des années précédentes sont réaffirmées

Pris séparément, les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance sont tous sources de performance sur le long terme. En effet, sur 11 ans, les performances du portefeuille des meilleures notes Sociales (+362%), de celui composé des meilleures notes de Gouvernance (+262%) et de celui des meilleures notes Environnementales (+233%) sont meilleures que celles des portefeuilles composés des pires notes Environnementales, des pires notes Sociales et des pires

notes de Gouvernance – le meilleur d'entre eux enregistrant +185%.

Cependant, de tous les portefeuilles simulés, celui qui crée le plus de valeur sur 11 ans reste le TOP 40 (+399%). Et c'est celui composé des pires notes de Gouvernance qui génère la plus mauvaise performance sur la période (+120%).

La pondération unique de La Financière de l'Échiquier, qui attribue environ 60% de la note ESG à la Gouvernance – les 40% restants étant

répartis entre l'Environnement et le Social – est donc bien créatrice de valeur sur le long terme, tout comme le fait de se tenir à l'écart des entreprises ayant les plus mauvaises gouvernances.

Qu'une méthodologie différente révèle des résultats similaires renforce notre conviction sur l'ESG : l'indice MSCI Europe SRI (154%) composé de valeurs dotées des meilleurs profils ESG surperforme en effet le MSCI Europe (112%).

En 2020, LFDE a renforcé son engagement en faveur de l'investissement responsable

A fin décembre 2020, **92%** des encours gérés intègrent des critères ESG.



Plus de la moitié des encours (51%) sont ISR ou à Impact : 3 fonds supplémentaires ont obtenu le label ISR français, portant notre offre labellisée ISR à 9 fonds



Nos 2 fonds ISR historiques, Echiquier Major SRI Growth Europe et Echiquier Positive Impact Europe, ont à nouveau obtenu le **label de durabilité belge** (Towards Sustainability) et **allemand** (FNG, avec trois étoiles). Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe a quant à lui obtenu le **label belge** (Towards Sustainability) pour la première fois en 2020.

♦ Un engagement qui a également rayonné au-delà de nos murs



L'Ecole de l'ISR by LFDE, innovation pédagogique de LFDE qui intègre notamment les résultats de cette étude, a formé plus de **1 331 professionnels de la finance depuis son lancement en 2019**.



Un pied devant l'autre, podcast pédagogique de plusieurs épisodes dédié à l'Investissement Responsable, lancé par LFDE en septembre 2020 cumule déjà **plus de 3 000 écoutes**.



LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER - 53, AVENUE D'IENA - 75116 PARIS - TEL. : 01.47.23.90.90 - www.lfde.com
S.A. AU CAPITAL DE 10 060 000 € - SIREN 352 045 454 - R.C.S. PARIS - AGRÉMENT AMF N° 91004

Sources : La Financière de l'Échiquier, Bloomberg. Données au 31/12/2020. Les performances 2020 sont calculées en rendement total (total return) du 31/12/2019 au 31/12/2020.

Avertissements : Les informations fournies dans cette analyse ne sont pas constitutives d'un conseil en investissement, d'une proposition d'investissement ou d'une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Le résultat des analyses présenté dans ce document est fondé sur la base des meilleures sources en notre possession et sur une méthodologie propriétaire d'analyse des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Les critères ESG ne sont pas synonymes de performance ni de contraintes, d'autres critères entrent en considération dans la performance d'une action. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles ne doivent donc pas être l'élément central de la décision d'investissement. Les valeurs mentionnées dans cette étude ne sont garanties, ni leurs performances, ni leur présence dans les portefeuilles.

Rappel méthodologique : L'étude intègre toutes les notations internes réalisées par l'équipe de gestion entre le 1er janvier 2010 et le 31 décembre 2020 soit un échantillon de 756 entreprises. Les notations concernent l'intégralité de la base des notations sans exclusion sectorielle ou normative. Depuis le 01/01/2019, sont pris en compte en plus des notations internes réalisées par l'équipe ISR, les notations ESG réalisées en « intégration ESG », c'est-à-dire qu'une partie des notes E et S peuvent provenir d'agences de notation externes. Le programme d'intégration ESG lancé fin 2017 est maintenant stabilisé. Le taux de couverture ESG de tous les portefeuilles dépasse 90%. Seules les notations inférieures à 3 ans sont prises en compte. Au-delà, la note ne reflète plus le profil de l'entreprise qui a pu substantiellement modifier ses pratiques ESG. Il s'agit d'entreprises cotées de toute taille de capitalisation européennes. Les portefeuilles sont équipondérés, créés uniquement à partir du filtre des notes ESG, ils sont 100% investis, composés uniquement d'actions et rebalancés à échéance régulière (de 2010 à fin 2015, rebalancement annuel puis rebalancement trimestriel depuis le 01/01/2016). Aucun frais de gestion ni commissions annexes ne sont appliqués aux performances qui s'entendent dividendes réinvestis (Net Return).