

Selon Gestion 21, une véritable stratégie d'investissement ESG c'est :

Clarifier son mandat...
pas d'ex aequo.

Hiérarchiser ses objectifs ESG...
ne pas courir tous les lièvres à la fois.

Investir ISR dans des entreprises non ISR...
c'est de la poudre aux yeux, l'arbre qui cache la forêt.

Soutenir le progrès...
plutôt que le bon élève.

Mesurer le taux ESG de son portefeuille...
Gérer c'est rendre compte.

**Identifier les catalyseurs
de la transition vers l'ESG...**
La peur du gendarme.



L'ESG chez GESTION 21

Comme pour les produits de grande consommation, la finance découvre la naturalité. Tous les produits de grande consommation mettent en avant depuis plusieurs décennies leur positionnement naturel dans leur fabrication comme dans leurs bienfaits. L'attention des consommateurs est devenue très importante sur ce sujet. Immunisée contre ce phénomène jusqu'à il y a encore quelques années, la finance vient de découvrir la planète, et c'est tant mieux !

La finance devient adulte ; ce n'est pas un monde à part qui se reproduit en autarcie !

Cela fait plusieurs années que GESTION 21 a essayé de comprendre et d'intégrer les enjeux du développement durable. 2021 marque la définition et l'intégration de l'ESG dans sa stratégie d'investissement, et ce pour ses deux fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21.

Ce travail se matérialise par les 3 éléments suivants :

- Modification du processus de gestion
- Obtention du Label ISR
- Classification SFDR 8

Dans un premier temps, nous avons essayé de répondre aux principales questions générales qui se posent à tous les investisseurs qui décident de mettre en place une véritable stratégie d'investissement ESG.

Ces questions centrales sont les suivantes :

a) Quel est le mandat d'une gestion de portefeuille ?

Dans leur grande majorité, les gestionnaires d'actifs ont pour mandat la maximisation de la performance absolue ou relative à

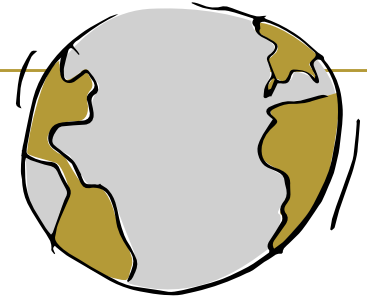
un indice. Il peut y avoir des objectifs secondaires qui agissent comme des contraintes : risque (souvent mesuré par la volatilité), liquidité ... Lorsque les objectifs de risque ou de liquidité sont des objectifs principaux, la performance devient mécaniquement un objectif secondaire.

L'intégration ESG doit conduire à positionner l'ESG soit comme objectif principal soit comme objectif secondaire. La modification du mandat n'est alors pas de la même importance. Si l'ESG devient l'objectif principal, la modification du mandat devient majeure, la stratégie d'investissement est modifiée significativement. La classification SFDR 9 revient à considérer la performance comme un objectif secondaire, tout comme l'investissement à Impact. Encore faut-il le dire, ou l'avouer aux investisseurs, **ce qui est une autre paire de manches.**

Chez GESTION 21, la hiérarchie des objectifs est claire. La performance financière est l'objectif principal, la performance ESG est l'objectif secondaire.

b) Quels objectifs ESG choisir ?

Parmi les 17 ODD de l'ONU (Objectifs de développement durable) et les 40 indicateurs ESG de la Commission européenne, il faut choisir. Les enjeux Environnementaux (E), Sociaux (S) et de Gouvernance (G) sont nombreux, variés, parfois contradictoires et souvent difficilement mesurables. Le gestionnaire d'actifs doit déterminer une hiérarchie d'objectifs précise afin de mettre en place une stratégie d'investissement crédible et réelle. **Courir plusieurs lièvres à la fois ne peut conduire qu'à l'échec.**



Chez GESTION 21, nous avons déterminé, pour ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21, une dizaine d'indicateurs ESG communs à chaque secteur en fonction de leur pertinence et de leur disponibilité.

c) Est-il possible de faire de l'ISR en investissant dans des entreprises qui ne sont pas ISR ?

La question du mandat des entreprises en portefeuille est également centrale. Le mandat des entreprises cotées est la maximisation de la rentabilité des capitaux investis. Ce ne sont pas des associations ou coopératives à but non lucratif. Pour reprendre la célèbre déclaration du chancelier allemand Helmut Schmidt en 1974, **"les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain"**. Peut-on concilier bénéfiques et ISR ? Nous pensons là aussi que les deux ne peuvent pas être des objectifs principaux, il faut choisir lequel des deux est l'objectif principal ; **il ne saurait y avoir d'ex æquo.**

L'adoption par les entreprises de "raisons d'être" ou encore de statuts d'entreprise à mission, c'est véritablement **"de la poudre aux yeux"**. Les entreprises qui les ont adoptés se donnent une bonne conscience ESG. Le véritable juge de paix est de savoir si une entreprise décide d'investir dans des projets dont la rentabilité est inférieure en choisissant des projets avec des bénéfiques ESG réels. Il faut donc que les entreprises elles-mêmes modifient en conséquence le mandat

confié par leurs actionnaires. Cela pourrait être le cas de l'adoption du statut d'entreprise à mission ; ce n'est pas véritablement le cas des 4 entreprises françaises cotées qui ont fait ce choix (Danone, Volitalia, Frey, Vranken). Pour elles, la rentabilité reste l'objectif principal.

Dans la pratique, cela n'exclut pas que certaines entreprises décident, pour une part de leur activité, de sacrifier la rentabilité à un objectif ESG. Cela n'en fait pas pour autant une entreprise ISR. **C'est l'arbre qui cache la forêt.**

d) Comment faire de l'ESG : déontologues ou conséquentialistes ?

Faut-il investir sur les meilleurs élèves de la classe ou sur ceux qui doivent progresser ? Il y a en effet deux manières de faire de l'ESG : soit retenir les entreprises qui affichent les meilleures performances ESG, soit investir dans les moins bonnes afin de participer à l'amélioration de leur performance ESG. Cette segmentation a été analysée par deux chercheurs en économie, Augustin Landier (HEC) et David Thesmar (MIT), avec les qualificatifs de **"déontologues" (les élèves du premier rang) et de "conséquentialistes" (les élèves du fonds de la classe).**

Le sujet ESG est obligatoirement un parcours de progrès. L'ESG n'a aucun intérêt s'il ne se place pas dans une démarche de progrès.

Chez GESTION 21, nous sommes conséquentialistes. Pour nous, ce qui est important pour la planète c'est d'afficher un parcours de progrès.

e) Comment mesurer le taux d'ESG d'un portefeuille ?

Les investisseurs doivent comprendre quel est le degré d'ESG d'un portefeuille avant d'investir. Il en va de même pour la mesure du taux d'investissement en actions d'un portefeuille. Les différentes classifications, les label ISR et SFDR, apportent un début de réponse encore très réduit. La classification SFDR s'articule en 3 niveaux selon ce taux d'ESG, même s'il n'y a pas de quantification de ce degré d'ESG.

→SFDR 6 : pas d'intégration ESG

→SFDR 8 : intégration plus ou moins importante mais sans remise en cause de l'objectif principal de performance généralement

→SFDR 9 : prédominance de l'objectif ESG sur les autres

Ces classifications vont s'améliorer au cours des années à venir (cf. la réforme en cours du Label ISR).

Chez GESTION 21, ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 sont classés SFDR 8 et ont obtenu le label ISR.

f) Comment mesurer la performance ESG d'un portefeuille ?

Gérer c'est rendre compte. Il est indispensable de réussir à mesurer la performance ESG d'un portefeuille. Pas facile avec les 17 ODD. D'où la mise en place de notations internes ou externe aux sociétés de gestion **qui mélangent les choux et les carottes** en espérant trouver la bonne recette. Rien n'est moins sûr, la quantité ne fait pas la qualité dans ce domaine comme dans d'autres. Les gestionnaires doivent proposer aux investisseurs une mesure précise et fiable de leur performance ESG. La difficulté est pour une bonne part que les données disponibles sur les sociétés sont encore partielles et calculées sans normes communes entre les entreprises.

La réglementation européenne sur la "Taxonomie" viendra en 2023 améliorer ces informations. On n'arrête pas le progrès.

Chez GESTION 21, nous mesurons la performance ESG par l'indicateur de la part verte du chiffre d'affaires pour ACTIONS 21 et par celui des surfaces certifiées pour IMMOBILIER 21.

g) Quels catalyseurs de la transformation : l'offre, la demande, la réglementation ?

L'intégration de l'ESG est un coût pour toutes les entreprises ; les produits bio coûtent plus chers à fabriquer que l'alimentation conventionnelle. En conséquence, les entreprises ne vont pas naturellement s'engager dans une démarche ESG qui réduit leur profitabilité tout en affectant leur position concurrentielle. L'évolution de la Demande est un moteur de la transformation qui est plus important que l'Offre pour conduire les entreprises à faire évoluer leurs activités. Nous considérons enfin que la réglementation, **la peur du gendarme**, est le troisième facteur et probablement le plus déterminant pour faire évoluer les activités des entreprises. A l'image du marché automobile, on a pu constater le rôle déterminant de la réglementation qui, sous la contrainte de pénalités très importantes, a conduit les entreprises à investir massivement dans la voiture électrique rendue désirable et abordable. De leur côté, les actionnaires ont leur rôle à jouer pour inciter les entreprises à se transformer.

Ce qu'il faut retenir de la stratégie ESG de GESTION 21

La question	L'expression	L'explication
Le mandat	Il n'y a pas d'ex aequo	Entre performance financière et performance l'ESG, il faut dire quel est l'objectif principal
Les objectifs	Courir plusieurs lièvres à la fois peut conduire à l'échec	Impossible d'avoir plusieurs objectifs en même temps sans les hiérarchiser
Faire de l'ISR avec des entreprises non-ISR	Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain	Détermination d'un indicateur de performance ESG
Entreprises à mission et raison d'être	C'est de la poudre aux yeux L'arbre qui cache la forêt	Les missions et autres raisons d'être sont subordonnées à l'objectif de rentabilité des capitaux investis ; pourquoi pas mais il faut le dire clairement, ce n'est pas fait aujourd'hui
Comment faire de l'ESG	Choisir le bon élève ou celui qui progresse	2 solutions pour intégrer l'ESG dans un portefeuille : Déontologues et Conséquentialistes
Les catalyseurs de la transition ESG	La peur du gendarme	La réglementation est le catalyseur incontournable pour faire évoluer l'Offre et la Demande
La stratégie ESG d'un gestionnaire	L'habit ne fait pas le moine	Le label ISR et la classification SFDR sont utiles mais il faut regarder plus loin

Ce document est une communication publicitaire à destination de nos clients et prospects (institutionnels, sociétés de gestion, CGP)
Veuillez vous référer au prospectus et au document d'informations clés pour l'investisseur avant de prendre toute décision finale d'investissement.

