



## Bon pour la tête

A propos de l'Hebdo  
Contactez-nous  
Abonnement  
Boutique  
Publicité



[Sommaire](#) [Archives](#) [Events](#) [Culture](#) [Ciné](#) [Restos](#) [Rencontre](#)

Search



Edition du 29.01.2009 > Mieux comprendre > Finance > Noël Amenc: «Investir socialement responsable n'est pas plus rentable»

### Noël Amenc: «Investir socialement responsable n'est pas plus rentable»

Par Geneviève Brunet

**Prudence. Actuellement, on ne sait pas prévoir la performance et les risques de l'investissement socialement responsable.**

**Votre étude\* montre que des fonds de placement ISR ne dégagent pas une surperformance. Est-ce surprenant?**

Non, plusieurs travaux scientifiques ont eu des résultats similaires. C'est d'ailleurs rassurant puisque notre étude porte sur les fonds ISR (investissement socialement responsable) commercialisés en France de 2002 à 2007, investis dans ce pays, en Europe et dans le reste du monde.

**Vos résultats sont-ils extrapolables?**

Oui, nos résultats peuvent être extrapolés à tous les fonds IRS. La plupart des fonds étudiés relèvent de la norme UCITS: on les trouve dans de nombreux pays où le passeport européen des fonds existe.

**Non seulement les fonds ISR ne dégagent pas de surperformance – de l'alpha positif – mais les alphas repérés sont négatifs... La conviction inverse est très répandue?**

C'est cela qui nous a fait réagir: une recherche dans la presse en langue française depuis 2002 nous a permis de constater que de nombreuses sociétés de gestion – et des consultants indépendants – prétendaient que le respect de critères ISR permettait d'avoir une meilleure performance à risques identiques: de dégager de l'alpha. Par ailleurs, une enquête réalisée en mai 2008 auprès d'une centaine d'investisseurs institutionnels français montrait que leur premier argument pour choisir l'ISR était de bénéficier d'une bonne diversification en soutenant des entreprises exemplaires, mais que la motivation suivante était de profiter de l'alpha des fonds ISR. Or, cet alpha n'apparaît pas dans les recherches académiques, si on prend la peine de gommer les biais de styles de gestion, comme dans toute analyse sérieuse de la performance. Nous l'avons vérifié une fois de plus en utilisant des modèles de calcul de l'alpha largement reconnus: le Jensen n'appartient pas à l'EDHEC, pas plus que le modèle à trois facteurs de Fama-French. Ils sont utilisés par les chercheurs en finance et les professionnels de la sélection de fonds.

**D'autres études ont repéré une surperformance...**

On constate souvent que les études qui montrent une surperformance de l'ISR comparant les résultats d'un fonds à un indice de marché – qui peut être le benchmark choisi par la société de gestion – ne correspondent pas forcément à l'univers réel d'investissement du fonds. Sans même mentionner l'utilisation d'indices construits sans dividendes réinvestis... Repérer de l'alpha, c'est se donner les moyens d'apprécier si le gérant a un talent propre à sélectionner des titres qui lui permettent de battre son indice de référence, une fois gommés tous les biais de styles. Après correction de ces biais, nous n'avons trouvé aucun fonds ISR ayant un alpha positif et nous en avons repéré quelques-uns ayant un alpha négatif, mais non statistiquement significatif. Sur une période d'observation de six ans et un univers de fonds encore limité, la seule conclusion scientifique est que les fonds ISR ne surperforment pas.

**Et qu'ils sont plus exposés aux risques extrêmes...**

On constate en effet que les indices et les fonds ISR ont une partie extrême de la distribution des risques – évaluée par le kurtosis – plus élevée que les indices traditionnels.

**Certains pensent que, avec l'ISR, ils évitent des risques pour leurs actions: accident écologique ou conflit?**

Les observations scientifiques déjà réalisées portent sur des périodes relativement courtes, pour avoir assez de fonds à analyser. Celui qui affirme que, avec l'ISR, on évitera des risques de conflits sociaux ou de pollution, parle de risques à venir. L'ISR, il faut y croire. Je ne remets pas en cause les raisons d'y croire. Avez-vous déjà vu Dieu? Il y a peut-être de bonnes raisons d'y croire. Je plaide pour un discours clair. Plutôt que de dire «l'ISR présente moins de risques», énoncer «l'ISR pourrait présenter moins de risques». Conseiller l'ISR parce qu'on a de bonnes raisons de croire qu'à long terme c'est bénéfique pour la planète n'est pas équivalent au fait de vendre des «superperformances».

**Si l'ISR ne rapporte pas plus, il n'est pas prouvé non plus qu'il rapporte moins?**

Nous avons prouvé que l'ISR ne surperforme pas. Et les alphas négatifs ne sont pas statistiquement significatifs. A partir de là, affirmer que l'investisseur ne supporte aucun coût s'il choisit l'ISR, c'est postuler que, sur une période identique, il est impossible de trouver un alpha positif significatif dans d'autres fonds. Donc, que personne ne peut battre le marché. Or, de 2002 à 2007, certains fonds ont surperformé leur benchmark réel, en fonction des risques pris. Il y a donc un coût d'opportunité: le

meilleur sélectionneur ne trouvera pas de fonds ISR ayant un alpha positif, mais il en dénichera dans l'univers non ISR.

**De plus en plus de pays imposent de l'ISR aux fonds de pension publics...**

Il peut y avoir un risque à ce choix: celui d'une diminution de la rentabilité globale de l'investissement. Je ne cherche pas à polémiquer: les chercheurs ont besoin de périodes d'observation de dix à quinze ans au minimum pour obtenir des résultats significatifs. Mais j'estime intéressant de faire part de nos doutes. Ayons un comportement socialement responsable en matière d'investissement socialement responsable: expliquons aux investisseurs qu'on ne sait pas aujourd'hui parler sérieusement de la performance et des risques des fonds ISR. Vendons-leur donc l'incertitude sur les résultats finals de leur investissement. Il serait irresponsable de vendre des certitudes à l'heure où je vous parle.



 Réagir à l'article

 Commander **rHebdo** chez vous pendant 3 mois pour **Fr.25.-**

[Nos liens](#) | [Service des abonnés](#)

 **Ringier**  
Made by NBA

Partenaire(s) : [www.immoscout24.ch](http://www.immoscout24.ch)