

Gestionnaire de fonds et ISR : amis ou ennemis ?

Comment les gestionnaires de fonds réagissent-ils face à l'ISR : impact des critères éthiques, sociaux et environnementaux sur le modus operandi des professionnels de la rentabilité financière

Selon une enquête menée par le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF pour son rapport sur l'ISR 2005, « un investisseur institutionnel belge sur deux marque un intérêt pour l'ISR ; soit qu'il investisse déjà de façon socialement responsable (ne serait-ce qu'à titre expérimental), soit qu'il ait l'intention de franchir le pas dans les deux prochaines années »¹.

Or, le développement de ce marché entraîne une adaptation du modus operandi dans le chef du gestionnaire de fonds. Dès lors, comment celui-ci accueille-t-il la croissance du marché de l'ISR et comment intègre-t-il les paramètres propres à l'ISR dans sa gestion de portefeuille ? En d'autres termes, comment la fonction de gestionnaire de fonds doit-elle s'adapter à la donne 'ISR' ?

D'abord, il faut savoir que les professionnels investissent surtout en ISR pour valoriser l'image et la réputation de leur établissement et attirer les investisseurs. Les institutionnels belges ne font pas exception. Cela signifie que le choix des institutionnels d'investir en valeurs socialement responsables est généralement opéré par le conseil d'administration, pour des raisons stratégiques et commerciales, alors que les politiques financières (de diversification du portefeuille, de minimisation du risque ou de maximisation du rendement) n'interviennent pas (ou peu) dans cette décision.

Pour autant, il importe que les résultats financiers des fonds de placement ne souffrent pas de l'intégration de l'ISR dans la stratégie d'investissement des fonds. La tâche des gestionnaires de fonds en est dès lors rendue plus complexe : pour ces 'techniciens', l'ISR constitue généralement moins une nouvelle opportunité qu'une contrainte supplémentaire.

¹ Alexandra Demoustiez, Françoise Radermacher - 'L'investissement socialement responsable en Belgique – rapport 2005' – RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, Page 48

Résistance au changement face à l'ISR

Ainsi, les institutionnels qui ont fait leurs premiers pas dans le marché de l'ISR ces dernières années ou qui ont l'intention de s'y lancer à court terme, abordent ce type de placements à titre expérimental sur des encours réduits ou l'appliquent à une partie restreinte de leurs investissements. A l'opposé, les institutionnels qui ont placé des capitaux selon des critères socialement responsables depuis plus de cinq ans, et ont donc acquis une certaine expérience de ce marché, ont tendance à s'engager plus avant dans cette voie. Ce qui prouve que les gestionnaires de fonds doivent d'abord dépasser leurs réticences par rapport à l'ISR et acquérir connaissance et confiance en la matière.

Par ailleurs, « lorsque l'on demande aux institutionnels quels sont les freins au développement de l'investissement socialement responsable au sein de leur organisation, le seul élément qui ressort indubitablement est le manque d'information sur l'offre de produits ISR. Parmi ceux qui désirent obtenir davantage d'information en la matière, se trouvent, sans surprise, une majorité d'investisseurs institutionnels qui n'ont pas encore investi de façon socialement responsable ou qui commencent à peine à pénétrer ce marché. Ainsi, le contenu de l'information doit d'abord être adapté au niveau de connaissance de l'ISR de l'institutionnel : selon qu'il se penche sur la question pour la première fois ou qu'il soit prêt à investir ses capitaux, l'institutionnel attendra une information différente qui pourra prendre la forme d'une explication, d'un conseil, voire d'une analyse de portefeuille»². Le besoin d'information de la part des gestionnaires de fonds corrobore un certain manque d'assurance face à un marché de l'ISR somme toute encore récent en Belgique.

Ainsi, les professionnels non engagés dans l'ISR demeurent suspicieux quant à son potentiel alors que ceux qui ont franchi le pas sont généralement enclins à l'étendre à l'entièreté de leurs portefeuilles. Il apparaît donc que la résistance au changement est relativement importante.

Il est dès lors pertinent de se demander quelles sont les implications réelles de l'ISR sur la gestion de portefeuille. Autrement dit, l'ISR peut-il s'inscrire dans la logique de rentabilité financière des gestionnaires de fonds ?

L'ISR : une contrainte à intégrer dans la gestion de portefeuille

D'abord, les gestionnaires de fonds doivent tenir compte de critères extra financiers. Le choix du type de filtrage est essentiel car il entraîne des implications quant à l'univers d'investissement de l'institutionnel : plus le filtrage sera strict, plus l'univers sera réduit. Dès lors, les gestionnaires de fonds « adaptent l'ISR à leurs besoins, en travaillant uniquement sur base du filtrage négatif (il est généralement aisé de délimiter les activités, entreprises

² Alexandra Demoustiez, Françoise Radermacher - 'L'investissement socialement responsable en Belgique – rapport 2005' – RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, page 43.

ou secteurs dans lesquels on ne veut pas placer de capitaux) ou en investissant selon des critères positifs mais unidimensionnels. Il s'agit souvent d'une première démarche dans le sens de l'investissement socialement responsable. La sélection via le procédé du 'best in class', le plus souvent combinée à l'exclusion d'entreprises et/ou de secteurs d'activités, vient généralement plus tard, lorsque l'institutionnel a acquis une meilleure connaissance de ce marché et a développé une confiance plus large en l'ISR »³.

Quoi qu'il en soit, l'allocation des avoirs se trouve plus ou moins largement modifiée du fait de la prise en compte de critères éthiques, sociaux et environnementaux : la structure du portefeuille peut se trouver largement modifiée du fait de l'inclusion ou de l'exclusion de valeurs socialement responsables. La structure du portefeuille dévie proportionnellement par rapport à la celle du benchmark, ce qui rend difficile la comparaison des performances du portefeuille.

Si la structure du portefeuille n'est plus adaptée au benchmark, peut-être le benchmark peut-il s'adapter au portefeuille : dans ce cas le gestionnaire de fonds peut envisager de changer de benchmark. Dans ce cas, le gestionnaire de fonds doit cependant reconstituer un nouvel historique de la performance de son portefeuille, si bien que le problème n'est pas rapidement résolu.

Bref, l'investissement socialement responsable oblige les institutionnels à reconsidérer leur stratégie de placement des capitaux pour trouver un équilibre entre les contraintes financières et les objectifs de responsabilité sociale. Les contraintes techniques qu'imposent l'ISR sur la composition et la gestion de leurs fonds, expliquent que plus d'un gestionnaire de fonds soient réticents quant à sa mise en pratique. Car leur responsabilité consiste à optimiser la performance des capitaux qui leur sont confiés. Ils sont donc classiquement peu enclin à jouer les pionniers sur un marché qu'ils ne maîtrisent pas encore.

Un nouvel équilibre entre objectifs financiers et ISR

A la lumière des éléments précédents, on conçoit la difficulté de concrétiser l'ISR pour les gestionnaires de fonds, généralement conservateurs et risk averse. Et l'on comprend pourquoi ils tentent davantage d'ajuster l'ISR à leur mode opératoire plutôt que de s'adapter à l'ISR.

Pourtant, l'ISR institutionnel se développe lentement. En effet, quatre éléments interviennent en faveur de l'ISR. D'abord, l'univers d'investissement socialement responsable s'élargit petit à petit : un cercle vertueux se crée lentement, par lequel de plus en plus de sociétés répondent

³ Alexandra Demoustiez, Françoise Radermacher - 'L'investissement socialement responsable en Belgique – rapport 2005' – RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, page 72.

aux critères extra financiers et élargissent ainsi le nombre d'entreprises socialement responsables présentes dans les indices, mêmes traditionnels.

« Ensuite, le track record des performances ISR est à présent suffisamment long pour que les analystes puissent tirer des conclusions à ce niveau : les indices éthiques tendent à démontrer que le rendement des valeurs socialement responsables est supérieur, sur la durée, à celui des benchmark classiques.

Troisièmement, il est généralement admis que la prise en considération des facteurs extra financiers participe à une meilleure estimation des risques encourus par une entreprise et influe, à terme, positivement sur sa gestion et donc sur sa rentabilité.

Enfin, la durée joue un rôle primordial en ISR. Or, c'est également le cas pour les institutionnels, quels qu'ils soient. Le long terme forme donc le point commun sur lequel se rejoignent les investisseurs professionnels et l'ISR »⁴.

Autant d'éléments de nature à rassurer les professionnels et à les encourager à s'engager dans la voie de l'ISR.

Or, la société de gestion Dexia Asset Management, un des précurseurs de l'investissement socialement responsable en Europe et leader de ce marché (sauf si l'on tient compte du Royaume-Uni), vient précisément de développer un véritable département ISR en son sein. Ce dernier se charge de l'analyse et de la gestion de la vingtaine de fonds socialement responsables lancés par l'institution financière.

La question qui se pose alors est de savoir ce qu'il advient alors des agences de notation extra-financières telles que Vigeo par exemple. Selon Wim Vermeir, responsable du département ISR de Dexia AM, « *Ce que nous attendons des agences, ce sont des données brutes. Notre méthodologie nous permet aujourd'hui d'utiliser et de croiser les informations en provenance de nos fournisseurs pour nourrir notre propre analyse.* »

Il est toutefois permis de se demander jusqu'où peut aller l'intégration de l'analyse extra-financière au sein des sociétés de gestion. Entre le manque d'implication socialement responsable de la majorité des gestionnaires, d'une part, et l'excès d'intégration de l'analyse extra-financière, d'autre part, avec les risques de manque d'indépendance et de transparence que cela entraîne, un équilibre doit être trouvé par le marché. *In medio virtus...*

*Françoise Radermacher
Septembre 2005*

⁴ Alexandra Demoustiez, Françoise Radermacher - 'L'investissement socialement responsable en Belgique – rapport 2005' – RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, page 73.

Le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF est un réseau pluraliste de sensibilisation et de solidarité en matière d'éthique financière et sociale.

Son but est de promouvoir, par un travail d'éducation permanente, l'éthique et la solidarité dans les rapports à l'argent afin de contribuer à une société plus juste et plus humaine.

A cet effet, les axes de travail du RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF sont :

Informier et sensibiliser le public afin de favoriser l'éthique et la solidarité dans les rapports à l'argent et être instigateur de débats, initiateur de réflexions et développeur de pistes novatrices en matière de finance éthique et solidaire ;

Promouvoir le développement de nouveaux outils et mécanismes financiers à caractère éthique et solidaire, inciter les différents acteurs économiques à investir de manière responsable et financer, grâce aux produits solidaires sur lesquels le Réseau Financement Alternatif est partenaire, des projets développés par des organisations poursuivant le même objet.

Depuis 1987, plus de 70 associations se sont rassemblées au sein du RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF :

L'Aube, La Bouée, le Centre de Développement Rural, Credal, De Bouche à Oreille, Les Ecus Baladeurs, La Fourmi Solidaire, Le Pivot, SAWB - Solidarités des Alternatives Wallonnes et Bruxelloises, Les Ateliers de l'Insu, C-Paje, CGé - ChanGement pour l'Egalité, Ecole des Parents de Liège, la Fédération Laïque des Centres de Planning Familial, la Fondation pour les Générations Futures, la Fondation Saint Paul, Imagine, Infor-Homes Bruxelles, la Ligue des Familles, l'Université de la Paix, Les Amis de la Terre, l'Association pour la Promotion des Energies renouvelables - APERe, Die Raupe, Inter-Environnement Bruxelles, Nature & Progrès, RESSources, ADEPPI - Atelier d'éducation permanente pour personnes incarcérées, L'Arche d'Alliance Namur, L'Arche en Belgique, L'Association des Ecoles de Devoirs en Province de Liège, ATD - Quart-Monde, La Bastide, La Bobine, Caritas, Centre de Prévention des Violences Familiales & Conjugales, CIAJ -Centre d'information et d'aide aux jeunes, Equipes d'Entraide, Espace Social Télé-Service, Foyer de Burnot, GABS -Groupe d'animation de la Basse-Sambre, Habitat-Service, Hydrojeunes, Infor-Veuve, Mains tendues de Michel Corin, La Marguerite, Le Mouvement du Nid, Point d'Appui, Sainte Walburge, Solidarités Nouvelles, Surdimobil, AMPGN -Association Médicale pour la Prévention de la Guerre Nucléaire, GRIP -Groupe de Recherche et d'Information sur la Paix, La Ligue des droits de l'Homme, MIR - Mouvement International de Réconciliation, MRAX -Mouvement contre le Racisme et la Xénophobie, SCI -Service Civil International, AFOCO - Apiculture, Formation, Coopération, Autre Terre, Echos Communication, Entraide et Fraternité, FIAN -Foodfirst Information & Action Network, Fondation André Ryckmans, Frères des Hommes, les Magasins du monde-Oxfam, Max Havelaar, Médecins du Monde, Peuples Solidaires, SLCD -Service Laïque de Coopération au Développement.

Visitez www.rfa.be