

# ● PALMARES DES Sicav

Ce Palmarès est  
calculé sur base  
des valeurs à fin  
avril. Prochain  
rendez-vous  
le 15 juin.



JEAN LUC FLEMAL



## Transparence

L'investisseur doit  
savoir et valider  
ce qu'il y a dans  
un fonds ISR. p. 2

## Action !

Acheter durable,  
c'est aussi jouer  
un rôle sociétal.  
p. 3

## Performance

Investir dans des  
fonds éthiques,  
c'est doublement  
rentable. p. 4

DURABLE  
ET RENTABLE  
...

Avec le soutien de

**SYMEX**  
ECONOMICS

**La Libre** BELGIQUE

## L'éthique des uns et des autres

Par Isabelle de Laminne

Pour sa Table Ronde du printemps, le "Palmarès des Sicav" a réuni quatre experts en investissement durable, qui ont débattu sur le sujet de l'investissement socialement responsable aussi qualifié d'ESG (pour environnement, social et gouvernance). Dans ce type de placements, il faut bien comprendre et réaliser où l'on investit. En effet, sous la dénomination de "placements ISR" peuvent se cacher des opérations de marketing. Le fonds dans lequel on veut se positionner doit donc être transparent à tous les égards. La méthodologie utilisée doit être clairement affichée de façon à ce que l'investisseur puisse s'assurer que les valeurs mises en portefeuille soient bien sélectionnées, soient suivies dans le temps par le gestionnaire et que ce dernier se sente aussi concerné par une approche actionnariale active en participant aux assemblées générales des sociétés intégrées dans son portefeuille. Transparence et cohérence doivent donc être au rendez-vous dans ces sicav. Au-delà de cette transparence, l'investisseur peut aussi se poser des questions sur les sociétés ou les secteurs qui seront exclus de ces fonds et sur l'impact réel que son investissement aura sur la société ou l'environnement. Des outils de mesure d'impact social et environnemental se développent et permettent d'y voir un peu plus clair ; mais ces outils doivent encore être affinés. Comme dans tout placement, une rentabilité financière suffisante doit aussi être dégagée. Dans ce cadre, les préjugés restent encore tenaces. Cependant, des études académiques ont démontré que les fonds qui investissent en tenant compte de critères durables ne sont pas moins rentables ou plus risqués que des fonds traditionnels. Se pose aussi la question de savoir quelles sont les entreprises (ou secteurs) qu'il convient d'exclure de ces fonds. Si certains secteurs ne font pas polémique, d'autres posent question comme le pétrole ou la chimie. Certaines stratégies choisissent de les exclure là où d'autres préfèrent les intégrer en portefeuille sur base d'une approche "best in class". Tout est question de principes et de choix. Il apparaît clairement que l'éthique des uns n'est pas l'éthique des autres.

**Sicav** PALMARES DES  
Supplément de La Libre Belgique  
Rue des Francs, 79  
1040 Bruxelles

Tél. : 02.211.27.11 - Fax : 02.211.28.99

E-mail : llb.economie@lalibre.be

Web : http://www.lalibre.be

Vice-Président du Conseil d'Administration :  
Patrice le Hodey.

Direction : François le Hodey, administrateur délégué et éditeur responsable ; Dorian de Meeis, rédacteur en chef.

Rédaction : Vincent Slits, chef du service Économique, Patrick Van Campenhout (coordination).

Collaboratrice : Isabelle de Laminne.

Documentation : tél. : 02.211.28.22 - fax : 02.211.28.99.

Publicité (IPM Advertising) :

02.211.28.73

Imprimerie : IPM Press Print - boulevard Industriel, 18 - 1070 Bruxelles - +32.476.49.49.59

# Une question de transparence et de cohérence

❖ L'investisseur doit comprendre ce que les gestionnaires intègrent dans son fonds et doit adhérer à cette approche.



Les experts invités à la table ronde du Palmarès des Sicav : Léa Dunand-Chatelet, Responsable de la gestion ISR chez DNCA, Nicolas Crochet, Managing Partner de Funds for Good, Etienne de Callatay, économiste en chef et président d'Orcadia Asset Management, et Guy Janssens, Head of Sustainable and responsible investments chez BNP Paribas Fortis

L'investissement socialement responsable (ISR), aussi qualifié d'ESG pour environnement, social et gouvernance, est un terme à la mode dans le monde des placements. Mais sous ces vocables peuvent se cacher des stratégies de gestion très différentes. Ces termes peuvent aussi être employés comme des outils de marketing sans que les produits ne suivent vraiment une optique durable. Comment aborder cette notion en gestion ? "Il faut que cette approche soit faite avec conviction et sincérité. Il faut donc bien expliquer à l'investisseur quelle est la méthodologie utilisée pour sélectionner les valeurs selon des critères durables. Il y a lieu d'être transparent sur la méthodologie utilisée et ces informations doivent être clairement publiées", estime Léa Dunand-Chatelet, Responsable de la gestion ISR chez DNCA.

Il est vrai qu'il y a différentes façons d'aborder cet aspect dans les sicav. Certains fonds sont investis dans des thèmes particuliers : la gestion de l'eau, les émissions de CO<sub>2</sub>, le respect des droits humains, la transition énergétique... D'autres offres intègrent ces critères dans des fonds plus généralistes en privilégiant, dans chaque secteur de l'économie, les entreprises qui font des efforts plus marqués en durabilité. C'est l'approche appelée "best in class" qui, comme son nom l'indique, reprend en portefeuille les meilleurs élèves d'une catégorie, d'un secteur. "Mais au-delà de cette sélection des actifs, il faut aussi voir ce que fait concrètement le gérant du fonds. D'une part, il convient de distinguer comment ce gérant s'engage au niveau actionnarial en participant aux assemblées générales des sociétés en portefeuille. D'autre part, le gérant peut contribuer lui-même à un meilleur environnement grâce à sa propre participation à un projet environnemental ou social", précise Nicolas Crochet, Managing Partner de Funds for Good.

Il est vrai que, pour être totalement logique avec la philosophie d'investissement durable, le gestionnaire

ou le gérant de fonds devrait veiller à une cohérence entre sa proposition d'investissement et son propre comportement. "Le gestionnaire devrait aussi se comporter de façon éthique mais sans non plus faire de prosélytisme. Il faut éviter d'instrumentaliser le client investisseur qui n'a sans doute pas la même éthique que le gestionnaire. Il y a donc lieu de veiller à voir quelle est la meilleure convergence entre la proposition d'investissement offerte en ISR et les valeurs de l'investisseur. Il convient donc, effectivement, d'être honnête sur la méthodologie proposée tout en étant modeste car celle-ci ne rencontrera pas toujours toutes les préoccupations de l'investisseur", reconnaît Etienne de Callatay, économiste en chef et président d'Orcadia Asset Management.

Mais au-delà de la philosophie ISR, nous restons dans la sphère des placements. Il y a donc aussi l'aspect du risque et du rendement à aborder dans ce domaine. "Notre rôle est de proposer à l'investisseur la solution optimale en matière du couple risque/rendement tout en intégrant les critères ISR. Cette intégration peut engendrer une baisse du risque et une augmentation du rendement. On peut incorporer ces facteurs ESG comme une stratégie d'investissement qui mise sur l'avenir, le futur, plutôt que de se positionner sur des stratégies de production à l'ancienne", souligne Guy Janssens, Head of sustainable and responsible investments chez BNP Paribas Fortis. Investir dans des entreprises qui favorisent la transition énergétique, les solutions au dérèglement climatique, le recyclage, la diversité en entreprise ou encore la mobilité offre sans doute davantage de potentiel de croissance que des investissements dans des entreprises dont le modèle d'affaire se fonde sur l'économie de l'ère industrielle. On peut donc combiner des objectifs d'investissement à long terme avec des exigences en matière d'environnement, de respect des droits sociaux et de gouvernance.

Isabelle de Laminne

# Quand l'investisseur influence positivement la société

❖ Les investissements durables ont-ils des effets sur l'environnement, la société et la gouvernance ?

La question de l'impact réel que les investissements durables ont sur l'environnement, la société et la gouvernance est souvent posée. Quand on investit dans un fonds durable, il est légitime de se poser la question de l'effet concret que cet investissement va avoir sur la société ou l'environnement. Mon argent sert-il vraiment "la bonne cause" ? Comment vérifier que cet investissement est aussi productif en matière environnementale ou sociale ? "La première étape est de savoir où l'on met son argent. Il faut donc que le fonds soit suffisamment clair sur ses investissements, que l'on puisse voir concrètement où va son argent. Ensuite, il faut analyser en quoi cet argent investi va encourager les entreprises à faire des efforts en matière de durabilité. On peut aussi analyser quelle est la philosophie de la maison de gestion et dans quelle mesure elle s'implique

elle-même dans des projets sociaux ou environnementaux", note Nicolas Crochet.

Des études démontrent aussi que la façon dont le conseil d'administration des sociétés est composé peut influencer le caractère durable de son activité. "Certains conseils d'administration attachent beaucoup d'importance au fait que la société qu'ils dirigent soit reprise dans un indice ISR", remarque Etienne de Callatay.

En tant qu'investisseur, on peut donc avoir un poids sur la politique menée par la direction de l'entreprise car, pour faire partie de ces indices, il faut répondre à des critères précis en termes de durabilité. Pour les sociétés, le fait de faire partie de ces indices qualifiés de durables ou "sustainable" en anglais, est aussi un moyen de communiquer sur leurs bonnes pratiques. "Par ailleurs, en revenant aux fondamentaux de l'économie, il ne faut pas négliger le rôle que les entreprises et la finance jouent dans l'économie réelle. Le premier objectif de l'argent a été et est toujours d'avoir un impact sur le monde. Il faut donc remettre en avant ce lien entre l'économie réelle et la finance", ajoute Léa

Dunand-Chatelet.

Les fonds ISR ou ESG ont donc une obligation de démontrer qu'ils ont un impact. Il faut qu'ils puissent donner des indicateurs clairs de performance ESG. Les labels peuvent alors jouer un rôle dans ce sens. En marge de ces labels, il existe aussi d'autres indicateurs de mesure d'impact. On peut, par exemple, analyser l'empreinte carbone d'une entreprise ou d'un fonds. "Il existe ainsi des mesures qui vous montrent qu'une certaine somme investie dans un fonds ESG a permis de réduire le CO<sub>2</sub>. Cet impact peut être mesuré de différentes manières parfois très concrètes. On peut ainsi voir que cette somme définit un permis de fournir de l'eau à un nombre déterminé de familles. Cette mesure peut aussi se décliner en nombre de déchets recyclés ou en électricité verte produite grâce à une somme déterminée investie", ajoute Guy Janssens.

Cette notion d'empreinte carbone fait son chemin dans le monde des investissements et peut être une revendication légitime de l'investisseur quand il investit dans un fonds durable.

I. de L.



# L'exclusion d'entreprises, indispensable, pas suffisante !

« S'il est nécessaire d'exclure des secteurs controversés, il faut aller plus loin. »

La question de l'exclusion de certains secteurs est souvent posée dans les portefeuilles qualifiés d'ISR ou de durables. S'il paraît logique de ne pas investir dans l'armement, le charbon ou le tabac, où doit s'arrêter cette exclusion ? Peut-on accepter d'intégrer des entreprises pétrolières ou du secteur de la chimie ? Il est vrai que l'on n'imagine pas un portefeuille qui soit étiqueté durable et qui ne pratiquerait pas l'exclusion de secteurs controversés. D'un autre côté, l'approche "best in class" encourage les meilleures entreprises d'un secteur. « Si l'on exclut tout un secteur, ce sera difficile d'inciter ses entreprises à s'améliorer. Il y a donc une logique économique incitative dans le "best in class". Certains fonds excluent le secteur pétrolier là où d'autres prendront les entreprises pétrolières qui sont en mutation vers une meilleure gestion de l'environnement. Ne jetons pas l'anathème sur l'une ou l'autre pratique mais veillons surtout à bien informer les investisseurs sur les pratiques du fonds et laissons-leur le choix d'exclure ou non l'un ou l'autre secteur en choisissant des fonds qui excluent davantage que d'autres », note Etienne de Callatay.

Tout est donc une question de nuances. Certains secteurs ne font l'objet d'aucune discussion comme l'armement ou le tabac. D'autres sont plus dis-



Certaines entreprises ne changeront pas de modèle d'affaires, ou difficilement.

cutables. « Certains secteurs n'ont aucune valeur positive sur la société. Il faut donc les exclure des portefeuilles durables. En revanche, en ce qui concerne le secteur pétrolier, nous constatons que c'est un secteur en transition. Certaines grandes compagnies comme Total ou Royal Dutch opèrent des changements dans leur production. Si nous les intégrons dans nos fonds, nous maintenons le dialogue avec elles pour appuyer cette transition. Il ne faut pas négliger l'impact que les grandes banques peuvent avoir sur ces entreprises. Elles peuvent émettre des exigences qui seront prises en compte dans les investissements mais aussi les crédits », souligne

Guy Janssens.

Dans certains cas, il faut admettre que des entreprises ne changeront pas de modèle d'affaires. Elles doivent dès lors être tenues à l'écart de ces portefeuilles éthiques. « Il y a donc des entreprises qu'on ne veut clairement pas voir dans nos portefeuilles. Mais pour les autres qui sont susceptibles de changer, nous voulons les encourager en étant actionnaire pour pouvoir engager la discussion avec elles. Mais attention : nous ne nous contentons pas de promesses ! Il faut aussi que ces entreprises s'engagent à mener des actions dans des délais convenables. Et, en tant

que gestionnaires, on doit suivre ces intentions et voir si elles sont effectivement respectées dans les délais impartis », estime Nicolas Crochet. Cela signifie donc que si les promesses de changement ou d'amélioration ne sont pas mises en place, le gérant du fonds doit se dégager de son investissement.

Dans les cas d'exclusion d'un secteur, on peut penser que c'est facile d'exclure les entreprises qui relèvent d'un métier particulier. En réalité, les frontières ne sont pas toujours très claires. « Ce n'est pas toujours facile de mettre en œuvre une frontière dans l'exclusion. Prenons le secteur du tabac : doit-on aussi exclure l'entreprise papetière qui, dans toute sa gamme de biens produits, propose aussi du papier au secteur du tabac ? On peut donc souvent reprocher quelque chose à une entreprise et le contrôle est aussi très difficile à mettre en place. Il faut alors faire une analyse qualitative au cas par cas, car c'est souvent l'accumulation de petits signaux qui est précurseur d'une catastrophe ou d'une complication », estime Léa Dunant-Chatelet.

Personne n'est jamais à l'abri d'un problème qui peut surgir dans une filiale ou au sein de l'entreprise. Une façon de mieux cerner les risques est sans doute de bien analyser la culture de l'entreprise, ses pratiques, ses dirigeants, sa vision et ses réactions en cas de controverses ou de problèmes. Pour que les investisseurs puissent faire leur choix en connaissance de cause, une liste claire des exclusions favoriserait sans aucun doute la transparence et leur choix.

Isabelle de Laminne

# La performance ? La cerise sur le gâteau !

L'investissement socialement responsable est avant tout... un placement. Sa finalité est aussi de dégager une rentabilité tout en maîtrisant le risque. Une interrogation revient fréquemment : ces placements sont-ils aussi rentables que les investissements traditionnels ? « De nombreuses études universitaires ont été menées sur ce sujet et sur des périodes qui couvrent jusqu'à 20 ans. Ces études démontrent que le choix ISR n'a pas d'impact négatif sur la performance et que, parfois, cet impact est plutôt positif », explique Guy Janssens. À performance égale, on peut donc estimer qu'il vaut mieux choisir un fonds qui a une politique d'investissement plus éthique. Cependant, on peut ajouter un petit bémol dans ces études. La plupart des fonds durables pratiquent des critères d'exclusion de certains secteurs. Cette exclusion est, selon les fonds, plus ou moins large. Des études ont montré que si l'exclusion des secteurs est trop sévère et trop large, l'univers d'investissement se réduisant, cela peut avoir un impact

négatif sur la performance du fonds. « On voit aussi des différences au niveau géographique. En Europe, par exemple, l'historique sur plus de 10 ans montre que le couple risque/rendement s'améliore légèrement lorsqu'il s'agit de fonds ISR. En revanche, aux États-Unis ces fonds sous-performent par rapport aux grands indices qui sont très concentrés. Cependant, de très nombreuses études et méta études (qui regroupent les résultats de plusieurs études) montrent que, dans une très large majorité, les fonds ISR arrivent à surperformer les fonds traditionnels », ajoute Etienne de Callatay.

Investir de façon responsable permet aussi d'éviter certains risques environnementaux, sociaux ou de gouvernance. « On peut comparer des fonds ISR à des fonds traditionnels similaires et l'on remarque que les fonds ISR se défendent très bien », note Nicolas Crochet. « Il est cependant souvent très difficile de faire admettre aux investisseurs que le fait d'investir ISR ne va pas engendrer une baisse de rentabilité. Il faut leur démontrer

que c'est possible de dégager de la performance en pratiquant une gestion durable », constate Léa Dunant-Chatelet. Au-delà de la performance financière, l'investisseur dégage une performance sociétale. En matière de risque, l'investissement socialement responsable intègre des critères et des informations supplémentaires dans la sélection des valeurs. Ces critères et informations permettent souvent d'éviter des catastrophes en privilégiant les sociétés qui ont de bons comportements. Une bonne gestion des déchets et une politique de respect de l'environnement peuvent, par exemple, permettre d'éviter des catastrophes écologiques onéreuses. Une politique respectueuse du personnel permet, dans certains cas, d'éviter des conflits ou drames sociaux. Une bonne gouvernance d'entreprise permettra aussi de se mettre à l'abri de scandales potentiels. Les comportements vertueux peuvent donc être source de performance sur le long terme.

I. de L.

# Un label pour l'investissement comme... pour le bio

« Une façon de vérifier la qualité des produits ISR est de se référer à des labels, sans naïveté. »

Comment mesurer la performance en termes de durabilité d'un produit socialement responsable ? Lorsque l'on veut investir dans un fonds ISR (ou ESG) ou lorsque son portefeuille comporte déjà ce type de fonds, se pose alors la question de savoir comment on peut mesurer la qualité en termes de durabilité de ces fonds à travers le temps. Ce domaine est très délicat et pointu, et l'investisseur doit donc déléguer cette analyse à des experts. La meilleure façon aujourd'hui de mesurer la qualité durable d'un fonds est de se référer aux labels qui sont octroyés par des organismes reconnus tels qu'Ethibel ou Vigeo.

En France, on trouve le label ISR créé et soutenu par le Ministère des Finances pour les produits ISR destinés aux épargnants français et européens. « Ce label est cependant beaucoup trop minimaliste », estiment les participants à la table ronde. En Belgique, il n'existe pas de norme minimale légale concernant les fonds socialement responsables. Les sicav et fonds de placement peuvent donc s'afficher durables sans qu'une autorité puisse les empêcher sur une base légale ou d'un label légalement fixé. C'est pour combler en partie ce vide que Febelfin (la fédération belge du secteur financier) vient de lancer son label ISR. Après avoir initié une large consultation auprès des acteurs du marché (banques, secteur académique, investisseurs, société civile...), Febelfin a développé ce label qui définit une norme de qualité minimale pour les produits financiers durables. Cette norme une fois définie, les émetteurs de produits d'investissement (sicav, fonds de placement...) peuvent demander que leurs produits soient éligibles au label de durabilité. Par ce label, la fédération veut, à la fois, procurer un gage de qualité pour les investisseurs et responsabiliser les émetteurs de produits durables. « Grâce à la norme de qualité et surtout au label de durabilité, les consommateurs peuvent être assurés qu'ils n'investiront pas dans des activités dommageables,

mais uniquement dans des entreprises dotées d'une stratégie de durabilité explicite et d'une politique transparente sur les questions qui font l'objet de débats publics, comme l'énergie nucléaire. Les investisseurs reçoivent des informations claires et compréhensibles sur la politique de durabilité du produit. Ils peuvent ensuite les comparer à d'autres produits dans le cadre de leur choix responsable d'investissements. De plus, un organisme indépendant vérifiera si le produit est bien conforme à la norme et mérite le label, peut-on lire sur le site de Febelfin. Il s'agit d'une norme assez minimale et ce label peut être comparé aux labels "bio" que l'on rencontre dans le secteur de l'alimentation. Ils ne sont sans doute pas parfaits mais on espère que ce label de Febelfin sera amené à s'améliorer et à s'affiner avec le temps.

« Une autre façon de vérifier la qualité ISR d'un fonds est de se référer aux listes et scores qui sont établis par des organismes reconnus qui publient des listes de fonds qualifiés sur base de scores. Il existe aussi des listes de sociétés à exclure des portefeuilles qui sont publiées (notamment par le fonds de pension norvégien) et qui permettent de voir si certaines sociétés figurent ou non dans le portefeuille d'un fonds étiqueté durable. Au-delà des méthodologies qui existent, l'investisseur doit aussi être vigilant et ne doit pas hésiter à poser des questions sur les sociétés qui se trouvent en portefeuille : « Pourquoi avez-vous mis cette société dans le portefeuille ? Sur quelle base l'y avez-vous mise ? » Les réponses qui sont fournies sont parfois édi-



Les jeunes - les investisseurs de demain - sont très sensibilisés à la réflexion sur le développement durable



Charles Adam - Agriculture biologique soutenue par Funds For Good