

Les investisseurs de plus en plus sensibles aux placements socialement responsables



L'investissement socialement responsable (ISR) réconcilie deux attentes jusqu'à présent jugées antinomiques : les préoccupations d'ordre environnemental, social et de gouvernance et les objectifs de performance financière. Le marché de l'ISR est aujourd'hui évalué à 2500 milliards d'euros. Il s'est fortement professionnalisé au cours des dix dernières années, mais a des racines plus anciennes. Loin d'être un effet de mode, l'ISR est une tendance profonde.

La communauté financière ne peut plus ignorer l'investissement socialement responsable (ISR), une approche consistant à sélectionner les entreprises les plus avancées dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). En s'y référant explicitement, de grands investisseurs institutionnels ont conféré à ce mode de gestion une forte crédibilité. Un nombre croissant d'institutionnels reconnaît également un lien entre la manière dont des entreprises gèrent ces enjeux ESG et leur pérennité à long terme, ainsi que leur capacité de proposer des solutions d'avenir. En France, par exemple, l'Établissement de la retraite additionnelle de la fonction publique (Erafp) a indiqué que l'intégralité des 100 milliards d'euros gérés à terme le seront selon les critères de l'ISR. En outre, cette jeune industrie dispose désormais d'une masse critique : les encours atteignent 1000 milliards d'euros en Europe, où ils ont plus que doublé entre 2003 et 2006, et l'équivalent de 1500 milliards d'euros aux États-Unis.

DES PLACEMENTS ÉTHIQUES AU SOCIALEMENT RESPONSABLE
Un demi-siècle a été nécessaire à l'émergence de ce type d'investissement, dont l'analyse financière ne constitue pas l'unique horizon. Dans les années 1960, une certaine catégorie d'investisseurs – principalement des congrégations et des fondations – s'intéresse aux placements éthiques, par conviction religieuse, morale ou pacifiste. C'est la période où domine l'exclusion, une démarche où l'on bannit des secteurs (tabac, jeux, armement...), des entreprises, ou des pays (Afrique du Sud...) de son univers d'investissement. Une étape importante est franchie à la fin des années 1980, quand la commission Brundtland¹, sous l'égide de l'ONU, pose les bases du concept de développement durable. « Depuis, le rôle moteur de l'ONU dans la promotion de l'ISR ne s'est jamais démenti », constate Angela de Wolff, fondatrice et directrice de la société de ●●●



BIOGRAPHIE

ANGELA DE WOLFF, UNE PIONNIÈRE DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

Issue du monde du consulting avant de devenir analyste financière, Angela de Wolff a une longue expérience du monde de l'investissement socialement responsable. Elle a développé ce type de gestion au sein de l'une des grandes banques privées suisses au début des années 2000. En janvier 2007, Angela de Wolff a choisi de capitaliser sur son expérience et son réseau de relations pour créer ConSer Invest, une société de conseil en investissement socialement responsable. Elle intervient dans de nombreuses conférences et aide les sociétés de gestion dans la mise en place de filières ISR.

conseil ConSer Invest. Parmi les dernières initiatives d'ampleur dans ce domaine figurent les PRI (Principes pour un investissement socialement responsable), lancés en avril 2006 par Kofi Annan, alors secrétaire général de l'ONU, et déjà signés par plus de deux cent trente investisseurs institutionnels et gestionnaires représentant 10 000 milliards de dollars d'actifs. « En une dizaine d'années, le marché s'est énormément professionnalisé. Aujourd'hui, il y a une véritable convergence d'intérêts entre les investisseurs traditionnels et le monde de l'investissement socialement responsable », souligne Angela de Wolff.

LES PRÉJUGÉS SUR LA PERFORMANCE ABANDONNÉS

Les sociétés de gestion et leurs clients ne manifesteraient pas un intérêt grandissant pour l'ISR s'ils n'étaient pas rassurés quant à son efficacité. À présent, même si les débats d'experts sont loin d'avoir épuisé le sujet, le préjugé selon lequel les fonds ISR seraient moins performants que les fonds traditionnels est largement battu en brèche. Mais les investisseurs ont aussi besoin d'un environnement favorable constitué de références, de critères d'évaluation communément admis, ainsi que d'une information largement diffusée. Ils ont désormais dans ces domaines des interlocuteurs fiables et organisés, parmi lesquels une dizaine d'agences de notation extra-financière de réputation internationale : Vigéo et Ethibel, Eiris, KLD, SAM, ou Innovest par exemple. Ces agences se proposent de classer les sociétés cotées d'un secteur d'activité selon les critères

ESG, opérant ainsi un premier tri pour le compte des gestionnaires : cette approche, dite *best-in-class*, est désormais la plus répandue. On voit par ailleurs grossir les rangs des analystes extra-financiers, chez les courtiers comme chez les gestionnaires. Enfin, émergent des sociétés organisatrices d'appels d'offres pour le compte d'investisseurs ne disposant pas d'une expertise suffisante en ISR.

UN MARCHÉ EN QUÊTE DE NORMES STABLES

S'il connaît un développement très soutenu – certains professionnels estiment qu'il pourrait à terme supplanter la gestion alternative –, le marché n'a pas atteint sa pleine maturité. « Chaque acteur a encore tendance à établir ses propres normes », relève Angela de Wolff, par ailleurs optimiste quand elle note : « Les outils d'analyse se sont affinés, les processus d'investissement se sont sophistiqués, et il existe de multiples produits de très haute qualité répondant aux attentes des clients les plus exigeants ». L'hétérogénéité est aussi géographique : ainsi, les Européens du nord ont tendance à privilégier les aspects environnementaux, tandis que les Britanniques se préoccupent en priorité de gouvernement d'entreprise et les Français de la dimension sociale, en particulier des rapports entre l'entreprise et ses salariés. Le marché des « technologies vertes » est en outre victime de son succès. L'engouement est tel pour les fonds investissant dans les secteurs qui apportent des solutions positives au développement durable (ISR de développement) que les performances boursières sont déconnectées

La définition communément acceptée de l'ISR : réconcilier les objectifs financiers des investisseurs avec leurs préoccupations d'ordre environnemental, social et éthique.

Analyse fondamentale de l'entreprise fondée sur des critères financiers et extra-financiers

FINANCIER	SOCIAL	ENVIRONNEMENT
▶ Positionnement stratégique	▶ Gestion clientèle	▶ Politique environnementale
▶ Perspectives de croissance	▶ Gestion employés	▶ Initiatives
▶ Barrières à l'entrée	▶ Loyauté envers la communauté	▶ Système de Management Environnemental (SME)
▶ Levier opérationnel	▶ Relation avec les fournisseurs	▶ Fournisseurs
▶ Solidité du bilan	▶ Loyauté des actionnaires	▶ Eco-efficience
▶ Politique / légal / taxes	▶ Gouvernement d'entreprise	
▶ Structure du capital		

de la réalité : le cours de bourse de SolarWorld, une entreprise allemande spécialisée dans l'énergie solaire, a progressé de 1000% en trois ans. « Dans ces secteurs, les multiples de capitalisation sont souvent artificiellement gonflés, et la volatilité des cours est élevée », remarque un analyste de fonds.

L'autre point faible de l'ISR tient à la construction même de l'approche *best-in-class* : une société notée 10/20 par une agence de notation extra-financière peut être considérée comme éligible pour certains gestionnaires, et pas par d'autres. Dans ce domaine, tout dépend donc de l'endroit où l'on choisit de placer le curseur du « socialement responsable ».

Choisir l'ISR, c'est opter pour une vision de l'investissement à long terme, garantissant la prise en compte de facteurs extra-financiers.

PORTÉ PAR LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE

Les quelques défauts du marché de l'ISR ne sauraient pourtant entraver une marche en avant qui semble inéluctable. Pour Angela de Wolff, on n'a plus affaire à un « simple effet de mode », mais bel et bien à un « nouveau modèle pour le monde financier ». Mais quelles pourraient être les prochaines tendances ? On peut s'attendre à un intérêt renforcé des entreprises pour une épargne-retraite gérée selon les critères ISR, ainsi qu'à l'extension progressive de son champ d'application aux placements obligataires (dans ce cas, États et organismes supranationaux sont notés).

On peut enfin imaginer que le critère environnemental jouera un rôle de plus en plus important dans la promotion et le développement de l'ISR, car les sociétés civiles, les médias, les gouvernements et les agences internationales,

qui ont saisi à bras le corps le thème du réchauffement climatique, ne sont sans doute pas près de l'abandonner. Une preuve ? La conférence de Bali, qui s'est tenue du 3 au 14 décembre 2007, a produit un écho beaucoup plus large que le Protocole de Kyoto sur la réduction des gaz à effet de serre, dont elle était chargée de préparer l'actualisation. Ainsi, sans rien sacrifier de la recherche du résultat et de la performance, les investisseurs reconnaissent et

analysent désormais leur degré de responsabilité et leur capacité d'influence. Face aux défis de la planète, ils ont donc pleinement leur rôle à jouer. ●

1. Publié en 1987 par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement, le rapport Brundtland, « Notre avenir à tous », a été nommé par référence au nom de la présidente de la commission, la Norvégienne Gro Harlem Brundtland. Ce rapport définit la politique nécessaire pour parvenir à un développement durable.

Retrouvez l'analyse d'Angela de Wolff sur www.banquedeluxembourg.com rubrique « Grand Angle »

BEST-IN-CLASS

Identifier les entreprises leader en ISR

La démarche *best-in-class*, dite aussi « par inclusion », est désormais prédominante dans la gestion ISR. C'est une approche relative qui consiste à sélectionner les entreprises les plus performantes dans leur secteur, au regard de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Une fois ce premier tri effectué, des critères plus traditionnels en matière de gestion interviennent. Cette démarche s'applique aussi aux placements obligataires. Dans ce cas, ce sont les organismes supranationaux, les États ou les collectivités locales, qui sont analysés au regard du respect des critères socialement responsables. Le *best-in-class* s'oppose à l'exclusion, une approche absolue où des secteurs, des entreprises ou des pays sont purement et simplement retirés de l'univers d'investissement. L'approche *best-in-class* a été retenue par la plupart des grands investisseurs institutionnels européens qui se sont déterminés au cours des dernières années en faveur de l'ISR.

LABELISATION

Ethibel : "le" label européen en matière de fonds ESG

Forum ETHIBEL joue un rôle de « réviseur éthique et social » indépendant. C'est un bureau de conseil indépendant qui soutient l'investissement socialement responsable en encourageant le dialogue entre sociétés, autorités, syndicats, ONG et investisseurs. Il a développé des outils spécifiques et un label de qualité afin de garantir la qualité des produits d'investissement socialement responsable sur les marchés belges et européens. Les fonds de la quatrième génération, qui portent le label de qualité Ethibel, puisent uniquement dans le registre d'investissement Ethibel pour la constitution de leur portefeuille. Pour constituer ce registre, Forum ETHIBEL fait appel à la recherche de VIGEO, agence européenne de notation extra-financière.

VIGEO mesure la performance des entreprises en matière de développement durable et de responsabilité sociale. Sur la base de ces recherches, le Forum ETHIBEL sélectionne des sociétés qui jouent un rôle de pionnier, ou sont très engagées dans leur secteur, et ce dans tous les domaines de la responsabilité sociétale des entreprises. Les fonds munis du label Ethibel peuvent non seulement être composés d'actions, mais également d'obligations, d'autres fonds et d'outils financiers repris dans l'univers d'investissement Ethibel. ●

En savoir plus : www.ethibel.org www.vigéo.com



INTERVIEW

LUC RODESCH,
responsable du Private Banking

« CHOISIR L'ISR, C'EST OPTER POUR UNE VISION DE L'INVESTISSEMENT À LONG TERME, GARANTISSANT LA PRISE EN COMPTE DE FACTEURS EXTRA-FINANCIERS. »

La Banque de Luxembourg met à la disposition de ses clients une sélection de fonds ISR régulièrement actualisée. Aujourd'hui, elle leur propose un fonds, BL Equities Horizon, géré selon les critères de l'investissement socialement responsable. Luc Rodesch, responsable du Private Banking, revient pour nous sur les raisons de cette démarche.

Pourquoi la Banque de Luxembourg se lance-t-elle dans l'ISR aujourd'hui ?

Luc Rodesch : Nous étions convaincus depuis longtemps que l'ISR constituait une tendance fondamentale et non une mode, mais aussi que ce type de démarche était conforme aux valeurs de la banque et à sa philosophie d'investissement. Les techniques d'investissement liées à l'ISR ont fortement évolué au cours des vingt dernières années, si bien que ce marché atteint aujourd'hui une phase de maturité. Il est porté par une meilleure compréhension des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, par le grand public, dispose d'une plus grande variété d'outils analytiques et bénéficie de la multiplication et de l'amélioration des données publiées.

Comment cette réflexion s'intègre-t-elle dans la philosophie d'investissement de la Banque et dans son offre ?

L. R. : Nous sommes dans la continuité, car l'ISR réconcilie les

ambitions financières des investisseurs avec leurs préoccupations environnementale, sociale et éthique. Choisir l'ISR, c'est opter pour une vision de l'investissement à long terme qui garantit la prise en compte de facteurs extra-financiers – microéconomiques – dont l'influence sur l'évolution macroéconomique de la planète est incontestable.

Quelle technique privilégiez-vous ?

L. R. : Afin de rester cohérents avec notre style de gestion, nous avons opté pour le best-in-class. Cette approche consiste à identifier, secteur par secteur, les sociétés bien ou très bien gérées selon les critères ESG. Nous ajoutons un second filtre, afin de nous assurer que les sociétés sélectionnées ont une pratique des affaires intègre et transparente.

Pourquoi avez-vous choisi d'externaliser la recherche ISR /ESG ?

L. R. : Nous ne disposons pas à ce jour d'un savoir-faire spécifique interne suffisant en matière d'ISR. Nous avons dès lors préféré

apporter au fonds la plus-value que constitue notre approche financière au sein d'un univers d'actions sélectionnées par deux spécialistes reconnus : Vigéo et Ethibel.

Pourquoi avoir choisi Vigéo et le Forum ETHIBEL ?

L. R. : Ce sont des partenaires de renom, des références dans leur domaine d'activité, l'évaluation des entreprises en matière de responsabilité sociale et de développement durable. Vigéo est le leader européen de l'analyse extra-financière, tandis que Forum ETHIBEL bénéficie d'une crédibilité unique en Europe.

Quel est l'apport méthodologique de la Banque de Luxembourg ?

L. R. : Sur base de la recherche de Vigéo et le Forum ETHIBEL établissent un univers d'investissement composé d'entreprises respectueuses du développement durable. Notre processus traditionnel d'analyse peut être appliqué sans autre contrainte à cet univers : parmi ces sociétés, nous sélectionnons celles

dont le potentiel de performance nous semble le plus intéressant. Loin d'être antinomiques, ces deux approches sont complémentaires : elles privilégient les entreprises combinant solidité financière et durabilité.

Quelle place donner à ce fonds dans un portefeuille traditionnel ?

L. R. : Ce fonds remplit toutes les caractéristiques d'un fonds classique « actions monde » et nous n'escomptons pas de décorrelation particulière par rapport au marché d'actions. Il sera d'ailleurs comparé à un indice de référence traditionnel : le MSCI World.

Quelle performance peut-on en attendre ?

L. R. : L'univers d'investissement est suffisamment large pour permettre la sélection avisée d'entreprises encore sous-évaluées. Nous sommes d'ailleurs d'avis que les sociétés sélectionnées sont mieux armées pour affronter les enjeux de notre temps : changement climatique, globalisation, gouvernance, etc. De plus, à performance égale, l'ISR contribue à un avenir plus durable.

Placements : l'Allemagne opte pour la taxe libératoire

La réforme de la fiscalité allemande sur les valeurs mobilières constitue une opportunité d'investissement pour les contribuables de ce pays. En effet, à partir de 2009, tous les revenus de l'épargne, qu'il s'agisse d'intérêts, de dividendes ou de plus-values, seront taxés au taux unique de 25%. Une source de gain fiscal, à condition de bien comprendre ces nouvelles règles de placement et de préparer cette transition.

Répondant à la volonté du gouvernement fédéral de renforcer la compétitivité du « Standort Deutschland », ces nouvelles dispositions ont aussi pour but de simplifier la taxation des revenus de l'épargne. Surtout, comme le souligne Ludger Rankers du département fiscal de la Banque de Luxembourg, « elle introduit un changement de taille dans le paysage fiscal de ce pays, avec la création d'une taxe libératoire à taux unique ».

Dès 2009, dividendes, intérêts et plus-values de cession seront donc imposés au taux unique de 25% (soit 28% en prenant en compte le

supplément de solidarité et l'impôt sur les cultes), et non plus sur base du barème progressif de l'impôt des personnes physiques. L'assiette imposable sera élargie puisque l'exonération de la moitié des dividendes est supprimée. L'impôt sera prélevé sur l'intégralité des revenus provenant d'actions, d'obligations ou de fonds d'investissement. En outre, le gouvernement a décidé la suppression de l'exonération des 512 premiers euros de plus-values de cession. Quant aux plus-values sur titres réalisées à partir de 2009, « elles ne seront plus considérées comme des revenus de spéculation, mais comme des revenus de capital », relève Ludger Rankers.

EN PRATIQUE

BL-Optinvest EUR optimise vos placements

La Banque de Luxembourg propose à ses clients un certain nombre de produits spécifiques à la législation allemande. Récemment lancé, BL-Optinvest EUR a été conçu pour permettre aux épargnants de bénéficier de la stabilité d'un fonds de type obligataire, tout en minimisant au maximum les revenus imposables générés par le fonds.

UNE GESTION MAÎTRISÉE ET INNOVANTE, NOTAMMENT EN TERMES D'OPTIMISATION FISCALE

Adapté à un placement à moyen terme, ce fonds a pour objectif de proposer un rendement

supérieur à celui du marché monétaire et de protéger le capital investi. BL-Optinvest EUR bénéficie d'une stratégie d'investissement reproduisant le rendement d'un fonds obligataire. Il est géré avec la même approche que le fonds BL-Bond EUR pour lequel la Banque bénéficie d'un historique de vingt ans. Les gestionnaires de BL-Optinvest EUR recourent à des produits dérivés permettant de transformer les intérêts en plus-values. Cette stratégie de gestion novatrice confère au portefeuille la stabilité d'un fonds à revenu fixe et est adaptée aux nouvelles dispositions

fiscales allemandes. En effet, les épargnants allemands ayant investi dans ce fonds avant le 1^{er} janvier 2009 ne payeront pas d'impôt sur les plus-values, pour autant qu'ils conservent leur placement au minimum un an. Pour les parts acquises après le 1^{er} janvier 2009, le paiement de l'impôt sera différé et dû uniquement au moment de la vente des parts. Par ailleurs, grâce à la minimisation des revenus d'intérêts, l'imposition est minimale pendant la phase d'épargne. Les épargnants bénéficieront ainsi de l'effet multiplicateur des intérêts cumulés... ●



Dès lors, les épargnants ne pourront plus éviter l'imposition des plus-values en détenant les titres plus d'un an dans leur portefeuille. « Cette réforme recèle des opportunités d'investissement, même si elle est vue comme une contrainte pour tous ceux qui détiennent des actions ou des obligations en direct, et à plus forte raison lorsque leur revenu imposable dépasse 15 000 euros », nuance l'expert fiscal de la Banque de Luxembourg. La

Investir dans des fonds d'investissement de capitalisation pour adapter votre portefeuille à la nouvelle législation ne réduira en rien votre capacité de l'adapter aux développements des marchés.

solution passe par l'achat de fonds d'investissement de capitalisation. « Les plus-values réalisées sur des parts de fonds d'investissement acquises avant le 1^{er} janvier 2009 et détenues plus de 12 mois resteront exonérées même après le 31 décembre 2008. Il est donc important de réagir vite », précise Ludger Rankers.

« Prendre ses dispositions avant le 1^{er} janvier 2009, c'est profiter pleinement des avantages fiscaux. C'est se garder la possibilité de vendre des parts de fonds d'investissement dans trois, cinq ou vingt ans tout en bénéficiant d'une exonération totale. De plus, cet avantage fiscal reste attaché à des parts de fonds d'investissement transmises par donation ou à l'occasion du décès de l'investisseur », souligne-t-il. Les investisseurs devront donc avoir structuré leur patrimoine avant la fin de l'année 2008 s'ils veulent éviter la taxation des plus-values sur les parts de fonds d'investissement. ●