



**Kim NGUYEN**

Associé

[knguyen@kermitconseil.com](mailto:knguyen@kermitconseil.com)



## Le mirage de l'ESG ?

L'ISR n'est pas une vérité absolue. Ce n'est même pas un concept clairement défini ou une méthodologie universelle. C'est pourquoi il est souvent nécessaire et intéressant d'entendre les critiques et les points de vue opposés (en s'éloignant prudemment des extrêmes qui peuvent être virulents voire sectaires d'un côté comme de l'autre).

Deux voies intéressantes ont retenu notre attention ces dernières semaines : celle d'un professeur de Finance à la Stern School of Business (NYU), Aswath Damodaran, et celle de Robert Armstrong, Editeur Finance US pour le Financial Times.

En synthèse M. Damodaran admet que l'ESG a un intérêt pour la gestion des risques (en évitant certaines valeurs à « scandale »), mais quasiment aucun apport démontré en termes financiers. Il ne nie pas l'intérêt pour un investisseur d'aligner ses valeurs et sa gestion financière, mais n'y voit pas d'intérêt pour la performance. Ce point de vue, fréquent outre-Atlantique, repose sur la question de la matérialité des critères ESG, matérialité étant entendue comme capacité à avoir un impact sur la performance d'une valeur. M. Damodaran soulève également l'argument « marketing », qui fait de l'ESG un phénomène de mode qui enrichira

seulement les sociétés de gestion, intermédiaires, agences et ... consultants.

M. Armstrong quant à lui remet également en cause l'intérêt à court terme de l'approche responsable (à long terme il concède qu' « il n'y aura aucun rendement à attendre sur une planète rendue inhabitable par le changement climatique »), mais surtout il attaque l'argument « win/win » (rentabilité financière et sociétale) qui n'a pas de fondement sur un horizon raisonnable pour un investisseur. Il précise de plus que l'attrait global en ce moment pour tout ce qui touche à l'ESG est en quelque sorte auto-réalisateur : l'afflux de fonds entraîne les valorisations à la hausse, qui attirent plus d'investisseurs ... (un phénomène de type « bulle » qui commence en effet à être sérieusement étudié). M. Armstrong souligne également la surpondération des technologiques dans les portefeuilles ESG.

On peut tout d'abord longuement argumenter sur ces visions. En revanche, quel que soit le point de vue il semble utile de rappeler deux points : la jeunesse de l'ESG et l'absence de normalisation, de corrélation et de définition limitent les comparaisons et analyses. De plus, ces points de vue relèvent des visions extrêmes, comme si un investisseur responsable devait avoir un portefeuille 100% ESG et compatible avec ses valeurs et le climat, ce qui n'est ni réaliste ni réalisable, à tout du moins pour un investisseur institutionnel avec une gestion active.

Par ailleurs, une étude du World Resources Institute (reprise dans le Financial Times du 14 octobre) décompose la performance de 10 fonds ESG depuis le début de 2020. Neuf d'entre eux ont battu un indice « standard » (ETF basé sur le S&P



500), en moyenne de 2.1 points. Or, ces 2.1 points se décomposent de la façon suivante : 0.77 points pour l'exposition sectorielle (ce qui relativise la surpondération des « techs » et la sous-exposition des valeurs « énergie » souvent évoquées comme seules sources de surperformance), 0.65 points liés à la qualité du stock-picking (une surprise majeure pour les responsables de l'étude) et 0.68 relèvent d'une relation positive entre sélection de secteurs et de valeurs et de la qualité de la gestion.

Les 0.65 demeurent un mystère, en partie car les systèmes de sélection et de screening sont propriétaires et opaques, et, en définitive, peu comparables.

En synthèse, rappelons que l'ISR est en mouvance et que rien n'est figé ou acquis, et, en conséquence, aucune vision extrême, pour ou contre, ne semble raisonnable. Nous continuons de penser qu'une approche souple permettant de s'ajuster avec le temps, et pragmatique, pour concilier performance et sens, est la meilleure approche pour une structure gérant un portefeuille de façon dynamique et sous contraintes.

Doing good or sounding good (21/09/20)  
<https://www.youtube.com/watch?v=Vs1q7Epp11w&feature=share>

The fallacy of ESG investing (23/10/2020)  
<https://www.ft.com/content/9e3e1d8b-bf9f-4d8c-baee-0b25c3113319>

Better stock selection boosted ESG funds, research suggests (14/10/2020)  
<https://www.ft.com/content/5351788a-7dbf-4d2e-95d1-764568dde41e>



**Kermit**

### Raison d'être\*

« Notre objectif est de faire évoluer les pratiques des investisseurs et de leurs partenaires dans une logique responsable, durable et de long-terme, afin de contribuer à faire de la finance le moteur d'une transformation positive du monde ».

*\* Inscrite dans les statuts de l'entreprise conformément aux dispositions de l'article 1835 du Code Civil.*

**Notre expertise issue de la finance traditionnelle et notre connaissance des investisseurs institutionnels nous permettent d'apporter des réponses concrètes et pragmatiques aux problématiques liées à la mise en place d'une stratégie responsable.**

Kermit est une SAS au capital de 5 000 EUR (RCS n° 888 373 792) immatriculé au Registre Unique des Intermédiaire en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) en qualité de CIF sous le n°20007557 et membre de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF (ANACOFI-CIF), association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).



<https://twitter.com/@KimNguy35436484>



<http://www.linkedin.com/in/nguyen-kermit>

