



Exclure ou dialoguer ?

Vitaline Copay

Sustainable Investing
Strategist

James Purcell

Group Head of ESG,
Sustainable & Impact
Investing

Melissa Spinoso

Sustainability Strategist

Bill Street

Group Chief Investment
Officer

Il existe plusieurs moyens d'aligner les portefeuilles sur les questions de durabilité. Renoncer à investir est parfois le meilleur choix. Mais le fait d'investir offre souvent l'occasion de susciter un changement positif.

Ce qu'il faut savoir

- Exclusion et engagement peuvent être associés dans le cadre de l'investissement durable. Il est possible d'éliminer des portefeuilles toute exposition aux activités les plus nuisibles, tout en explorant les possibilités d'engagement auprès des entreprises en vue d'améliorer les résultats financiers et d'œuvrer dans l'intérêt des populations et de la planète.
- Le fait d'exercer l'influence dont nous jouissons en tant qu'investisseur par le biais de l'engagement est cohérent à la fois avec notre obligation fiduciaire et avec notre objectif d'être une entreprise durable.
- À compter de 2022, nous cesserons d'investir dans les entreprises tirant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires de l'extraction de charbon thermique ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique. Nous jugeons cette « technologie » obsolète, non viable financièrement à moyen terme et extrêmement nuisible à l'environnement.

Les investisseurs soucieux des enjeux de durabilité ont à leur disposition une multitude d'outils qu'ils peuvent déployer pour remplir leurs objectifs financiers et durables. L'exclusion et l'engagement sont deux stratégies fréquemment employées (figure 1).

- L'exclusion consiste à écarter certaines entreprises, certains secteurs ou certaines activités économiques d'un univers d'investissement ou d'un portefeuille selon les préférences de l'investisseur, ses valeurs morales ou sociales et/ou sa tolérance au risque.
- L'engagement consiste à exercer l'influence acquise par la détention de titres pour inciter les entreprises à adopter un comportement plus responsable et un modèle économique plus durable.

Figure 1 : Exclure ou dialoguer ?

L'exclusion et l'engagement sont deux stratégies fréquemment employées pour remplir des objectifs durables



L'exclusion consiste à écarter certaines entreprises, certains secteurs ou certaines activités économiques



L'engagement consiste à exercer l'influence acquise par la détention de titres

Source : Quintet

Face à des pratiques répréhensibles, ces méthodes semblent à première vue opposées. L'exclusion consiste à vendre ou à ne pas investir dans un titre, tandis que l'engagement consiste à investir pour exercer une influence.

Nous associons ces méthodes en excluant les entreprises exerçant des activités particulièrement nuisibles, tout en explorant les possibilités d'engagement auprès d'autres en vue d'améliorer les résultats financiers et d'œuvrer dans l'intérêt des populations et de la planète. Dans notre rapport intitulé *Strategy primer: sustainable improvers*, nous mettons en évidence les retombées financières favorables liées à l'amélioration des pratiques en matière de durabilité.

Les études menées sur les principales exclusions montrent que le désinvestissement se traduit simplement par « une réaffectation des actions et des transactions des investisseurs « socialement responsables » vers des investisseurs plus indifférents »

Exclusion

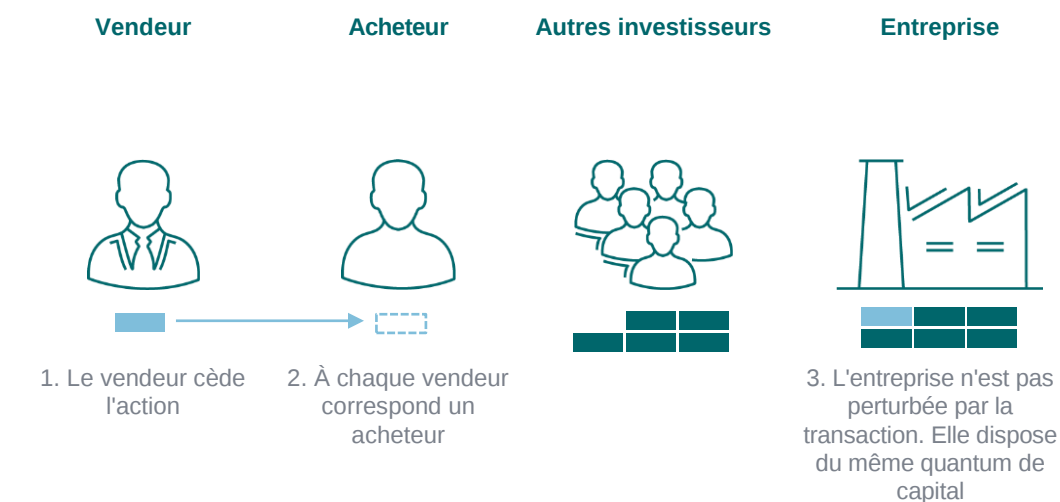
Méthode d'investissement durable « originelle », l'exclusion remonte au XVII^e siècle, lorsque des groupes religieux, comme les Quakers et les Méthodistes, évitaient les entreprises qui ne correspondaient pas à leurs valeurs. Le premier fonds commun de placement éthique a été lancé en 1971, au plus fort de la guerre du Vietnam. Il excluait les entreprises impliquées dans la production d'armes nucléaires et militaires. Aujourd'hui, l'exclusion reste la méthode la plus fréquemment utilisée pour intégrer les préférences éthiques.

L'exclusion œuvre-t-elle en faveur des populations et de la planète ?

Les partisans des méthodes d'exclusion affirment qu'en n'investissant pas dans un titre (ou en le vendant), l'investisseur en fait baisser la valeur, limitant ainsi l'accès aux capitaux des entités qui nuisent aux populations ou à la planète et rendant l'exercice de leurs activités progressivement plus difficile. Toutefois, les preuves à l'appui de cette théorie sont limitées. Sur les marchés liquides, lorsqu'un titre est exclu (ou vendu), le vendeur est, par définition, assorti d'un acheteur. L'impact sur le prix du titre est donc limité (figure 2).

Figure 2 : L'exclusion et la cession n'ont pas d'impact direct sur l'accès d'une entreprise aux capitaux

Fonctionnement du processus de négociation sur les marchés boursiers



Source : Quintet

Les études menées sur les principales exclusions montrent que le désinvestissement se traduit simplement par « une réaffectation des actions et des transactions des investisseurs « socialement responsables » vers des investisseurs plus indifférents ».¹ Une autre preuve de l'impact limité de l'exclusion sur les populations et la planète provient d'une source non durable : le désinvestissement consécutif à l'éjection d'une entreprise d'un indice majeur comme le S&P 500. Une éjection du S&P 500, qui référence plus de 13 000 milliards de dollars d'actifs², entraîne un désinvestissement bien plus important que toute exclusion liée à un investissement durable.

Les données montrent que, même avec cette pression à la vente, une baisse anormale de la valeur d'un titre ne dure que 20 jours avant de s'inverser, ce qui ne suffit pas à perturber l'accès d'une entité aux capitaux.³ Les études montrent que pour augmenter le coût du capital d'une entité et

¹ Teoh, Welch et Wazzan (1999). The Effect of Socially Activist Investment Policies on the Financial Markets: Evidence from the South African Boycott, The Journal of Business, Vol. 72, n°1 p. 35-89.

² www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#overview

³ Kamal (2014). New evidence from S&P 500 index deletions, The International Journal of Business and Finance Research, Vol. 8, n°2

À compter de 2022, nous commencerons à exclure les entreprises tirant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires de l'extraction de charbon thermique ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique

susciter un changement, plus de 25 % des investisseurs doivent choisir de se désengager, un chiffre bien supérieur à ce que l'on observe sur le marché.⁴

La valeur de l'exclusion réside rarement dans le fait d'œuvrer directement en faveur des populations et de la planète. Elle vise plutôt à aligner les investissements sur des valeurs et à protéger le portefeuille contre des activités nuisibles au point de faire courir à l'investisseur un risque financier intolérable.

L'exclusion a-t-elle un impact sur les performances financières ?

Les travaux de recherche suggèrent qu'un petit nombre d'exclusions n'aura pas d'incidence importante sur la capacité à construire un portefeuille diversifié. Une vingtaine d'actions choisies au hasard présenteront le même niveau de volatilité qu'un portefeuille couvrant l'ensemble du marché⁵ et un peu plus d'une centaine d'actions produiront des résultats équivalents en ce qui concerne les indicateurs de risque plus complexes, comme le manque à gagner anticipé.⁶ D'un point de vue statistique, l'exclusion d'un petit pourcentage d'entités d'un vaste univers ne nuira pas aux performances ajustées du risque d'un portefeuille.

Mise en œuvre des exclusions

Nous ne recourons à l'exclusion qu'en dernier ressort, lorsque les initiatives d'actionnariat actif se sont révélées infructueuses ou sont impossibles, et que la poursuite de l'investissement serait incompatible avec nos principes ou présenterait des niveaux de risque financier intolérables. Dans la mesure où nous suivons une approche fondée sur des principes en matière d'investissement durable, nous n'utilisons qu'un nombre limité d'exclusions.

Nous excluons les entreprises impliquées dans la fabrication d'armes controversées, celles qui font l'objet d'un embargo de l'Union européenne sur les armes et celles qui ne respectent pas le Pacte mondial des Nations unies et qui sont peu susceptibles de se montrer réceptives à un dialogue constructif.

À compter de 2022, nous commencerons à exclure les entreprises tirant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires de l'extraction de charbon thermique ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique. Nous jugeons cette « technologie » obsolète, non viable financièrement à moyen terme et extrêmement nuisible à l'environnement.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) a établi que le CO₂ émis par la combustion du charbon était à l'origine de plus de 0,3°C de la hausse de 1°C des températures annuelles moyennes à la surface du globe par rapport aux niveaux préindustriels. Le charbon est donc la principale source d'augmentation de la température mondiale. Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), la production d'électricité à partir de charbon doit être réduite à un niveau proche de zéro pour limiter le réchauffement à 1,5°C comme le prévoit l'Accord de Paris sur le climat. Dans le scénario intermédiaire du rapport, la combustion de charbon thermique doit être réduite de 75 % par rapport aux niveaux de 2010 d'ici à 2030, et de 98 à 100 % d'ici à 2050⁷. Un tel changement est possible si les entreprises et les États s'engagent dans cette transition. Ainsi, au Royaume-Uni, le charbon thermique représentait en 2010 environ 15 % du bouquet énergétique du pays. Suite aux investissements réalisés dans les énergies renouvelables, il ne représente plus que 2 % aujourd'hui (figure 3).⁸

⁴ Heinkel, Kraus et Zechner (2001). The effect of green investment on corporate behavior. The Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 36, n°4, p. 431-449.

⁵ Fisher et Lorie (1970). Some Studies of Variability of Returns on Investments in Common Stocks, The Journal of Business, Vol. 43, n°2, p. 99-134. The University of Chicago Press

⁶ Domian, Louton, et Racine (2017). Diversification in portfolios of individual stocks: 100 stocks are not enough, Racine The Financial Review, Vol. 42, n°4, p. 557-570.

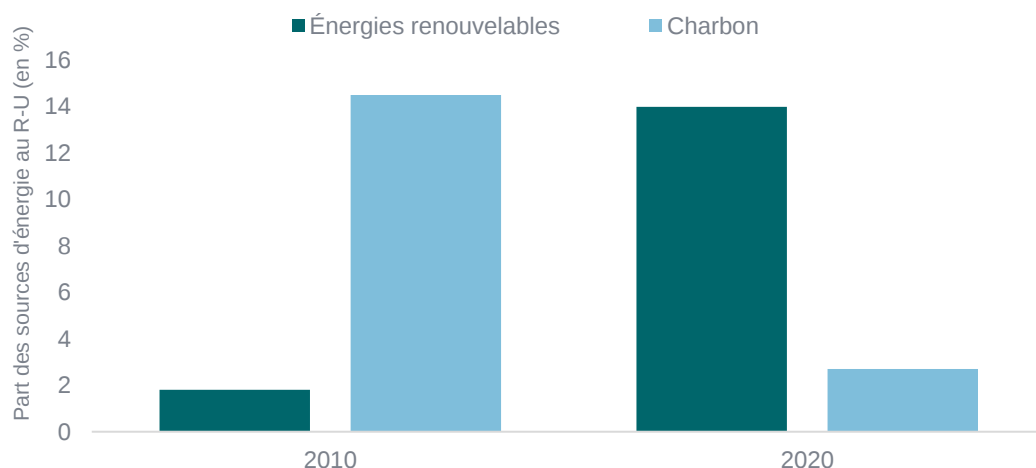
⁷ Rapport spécial du GIEC : réchauffement climatique de 1,5°C www.ipcc.ch/sr15/

⁸ Ourworldindata.org, BP Statistical Review of World Energy

La production de charbon de RWE est telle qu'elle permettrait d'ériger une pyramide 50 % plus haute que la Tour Commerzbank, l'immeuble le plus élevé d'Allemagne

Figure 3 : Il est possible de transformer radicalement le bouquet énergétique

Évolution de l'utilisation du charbon et des énergies renouvelables au Royaume-Uni ces dix dernières années



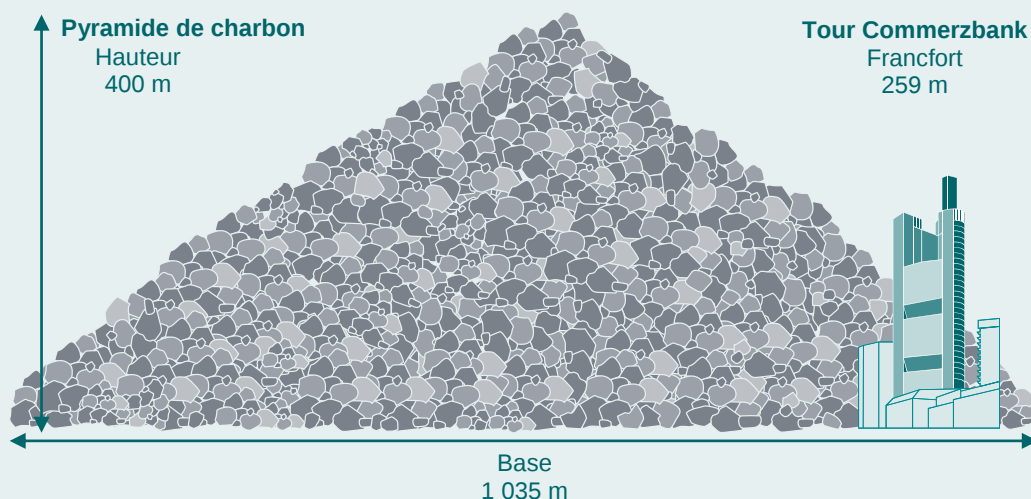
Source : Our World in Data, BP Statistical Review of World Energy

Exclusion du charbon thermique

Conséquence de notre nouvelle exclusion du charbon thermique, nous allons nous désengager de la société énergétique allemande RWE. En 2019, RWE a produit 51 millions de tonnes de lignite, soit l'équivalent de 142 millions de mètres cubes. De quoi construire une pyramide de charbon 50 % plus haute que la Tour Commerzbank, l'immeuble le plus élevé d'Allemagne (figure 4). RWE a entrepris d'améliorer sa démarche et a annoncé une stratégie visant à atteindre l'objectif de zéro émission nette d'ici à 2040. Toutefois, nous pensons que la voie du changement pour toutes les sociétés d'extraction de charbon thermique et de production d'électricité à partir de charbon thermique est inadaptée.

Figure 4 : La production d'électricité à partir de charbon thermique est une activité de très grande ampleur

En 2019, RWE a produit suffisamment de charbon pour ériger une pyramide plus grande que le plus haut bâtiment d'Allemagne



Source : Quintet, RWE, Skyline Atlas, www.acqua-calc.com

Nous pensons que le fait d'exercer activement l'influence dont nous jouissons en tant qu'investisseur par le biais de l'engagement est cohérent à la fois avec notre obligation fiduciaire et avec notre objectif d'être une entreprise durable

Engagement

Au cours des dix dernières années, les initiatives d'engagement ont gagné en popularité. Cette démarche consiste à observer les entreprises et à identifier leurs enjeux d'ordre environnemental, social ou de gouvernance (ESG) ou leurs carences stratégiques. Les investisseurs ont la possibilité de dialoguer avec leurs équipes de direction et de voter lors des assemblées générales annuelles afin de les inciter à modifier leurs pratiques et leurs comportements.

L'engagement œuvre-t-il en faveur des populations et de la planète ?

Les investisseurs peuvent mesurer l'impact de l'engagement par le biais d'étapes clés et d'indicateurs clés de performance. Un engagement efficace auprès d'une entreprise implique souvent la mise en place d'indicateurs spécifiques, d'analyses comparatives, d'objectifs bien définis et de contrôles appropriés, et peut faire évoluer les pratiques de l'entreprise dans l'intérêt des populations, de la planète et des résultats financiers. Les campagnes d'engagement, tant individuelles que collectives, ont remporté de nombreux succès ces dernières années. Parmi elles figure Climate Action 100+, une initiative d'engagement collaboratif lancée en 2017 qui réunit de nombreux investisseurs et qui vise à garantir que les plus grandes entreprises mondiales émettrices de gaz à effet de serre prennent les mesures nécessaires pour lutter contre le changement climatique. Depuis le lancement de cette initiative, près de la moitié des entreprises se sont fixé, sous une forme ou une autre, un objectif ou une ambition zéro émission nette d'ici 2050.⁹

L'engagement a-t-il un impact sur les performances financières ?

Les études montrent que les initiatives d'engagement sont plus efficaces lorsqu'elles portent sur des questions importantes et qu'elles sont poursuivies sur de longues périodes. Les initiatives d'engagement menées au bon niveau et avec les ressources appropriées apportent des avantages financiers aux investisseurs.

Les chercheurs ont constaté que l'engagement entraînait une réduction du risque baissier. Dans une étude pionnière menée en 2012, des chercheurs de l'université de Cambridge ont observé, à partir d'un ensemble de données recueillies auprès de plus de 600 entreprises américaines entre 1999 et 2009, qu'un engagement efficace sur des enjeux environnementaux et sociaux générait une performance cumulée inhabituelle, ajustée en fonction de la taille, de 7,1 % au cours des 12 mois suivants¹⁰. Ce constat a été confirmé par une étude menée auprès de près de 300 entreprises entre 2005 et 2014, qui a révélé que le risque de perte de valeur (VaR) était inférieur de 20 % pour les entreprises auprès desquelles un dialogue actif était maintenu par rapport à un groupe témoin¹¹.

Mise en œuvre des initiatives d'engagement

Nous pensons que le fait d'exercer activement l'influence dont nous jouissons en tant qu'investisseur par le biais de l'engagement est cohérent à la fois avec notre obligation fiduciaire et avec notre objectif d'être une entreprise durable.

Nous collaborons avec l'un des principaux prestataires de services d'engagement actionnarial, EOS at Federated Hermes (EOS), afin de nous engager auprès des entreprises dans lesquelles nous détenons des actions ou des obligations pour le compte de nos clients. Nous utilisons un système composé de quatre étapes clés pour suivre la progression des activités d'engagement par rapport aux objectifs fixés pour chaque entreprise (figure 5). Depuis le début de l'année, nous avons maintenu un dialogue actif avec 682 entreprises sur plus de 2 000 enjeux et objectifs. Dans 32 % de nos initiatives d'engagement, au moins une étape a été franchie.

⁹ www.climateaction100.org/news/climate-action-100-calls-for-net-zero-business-strategies-sets-out-benchmark-of-largest-corporate-emitters/

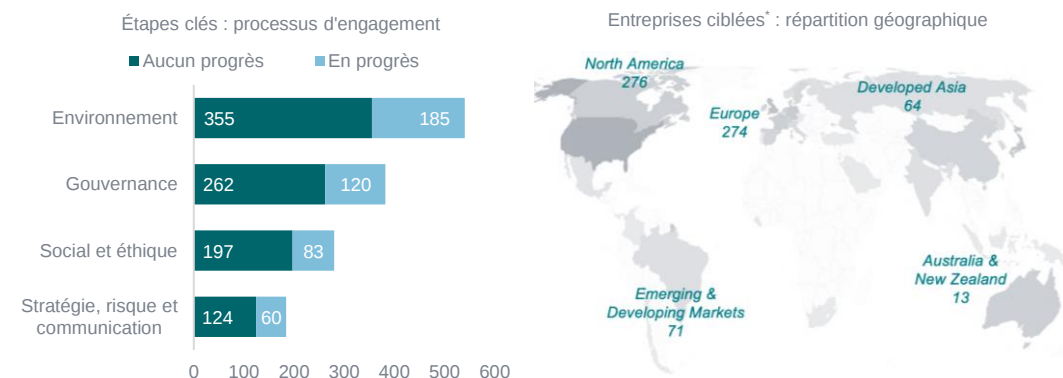
¹⁰ Dimson Karakaş et Li (2015), Active Ownership. Review of Financial Studies (RFS), Volume 28, Numéro 12, p. 3225-3268, 2015., Fox School of Business Research Paper n°16-009

¹¹ Hoepner, Oikonomou, Sautner, Starks et Zhou (2021), ESG Shareholder Engagement and Downside Risk. AFA 2018 paper, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper n°671/2020

Figure 5 : Mettre à profit notre influence pour changer la donne

Principaux faits concernant nos activités d'engagement auprès des entreprises en 2021

Amérique du Nord
Europe
Pays développés d'Asie
Marchés émergents et en développement
Australie et Nouvelle-Zélande



Source : EOS. Période : 1^{er} janvier – 30 septembre 2021. Date de publication : 4 octobre 2021

* Par rapport aux enjeux et aux objectifs

En outre, nous exerçons nos droits d'actionnaires pour voter aux assemblées des entreprises dans lesquelles nous investissons.¹² Au cours de la même période, nous avons voté sur 10 043 propositions lors de plus de 700 assemblées générales à travers le monde. Nos votes viennent compléter notre démarche d'engagement.

Enfin, nous confions une part des actifs de chaque client à des gestionnaires indépendants (figure 6). Nous dialoguons avec ces gestionnaires afin de leur faire part de nos convictions et de comprendre les leurs. Nous veillons à ce que les fonds que nous sélectionnons exercent leur droit de vote et s'engagent auprès des entreprises dans lesquelles ils investissent.

¹² Le vote concerne les actions en ligne directe sur les fonds maison gérés par Brown Shipley et InsignerGilissen Asset Management, et détenues au sein des fonds Essential Portfolio Selection et Rivertree.

Actionnaires actifs depuis 2015, nous ne cessons d'intensifier nos efforts dans ce domaine. Nous faisons preuve de franchise et de transparence en ce qui concerne nos efforts en matière d'actionnariat actif

Figure 6 : Mettre à profit notre influence pour changer la donne

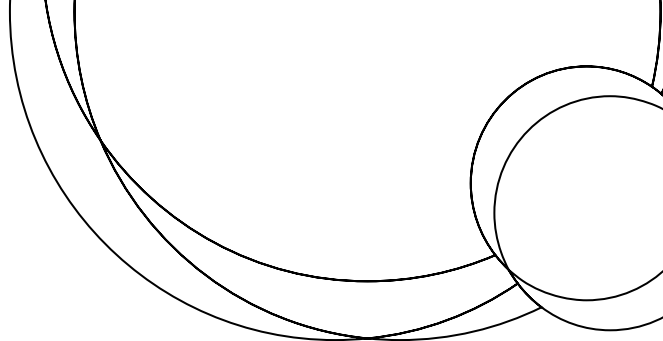
Principaux faits concernant nos activités d'engagement auprès des fonds de tiers en 2021



Date : août 2021.

Périmètre : fonds de tiers sélectionnés par Quintet pour nos principaux produits.

Actionnaires actifs depuis 2015, nous ne cessons d'intensifier nos efforts dans ce domaine. Nous faisons preuve de franchise et de transparence en ce qui concerne nos activités d'actionnariat actif : toutes nos décisions de vote en 2020 sont publiées [ici](#) et notre dernier rapport relatif à l'actionnariat actif peut être consulté [ici](#).



Quintet Private Bank

Nous tirons une grande fierté du fait que notre envergure est à la fois suffisamment limitée pour conférer une dimension humaine aux relations que nous entretenons avec vous et votre famille, et suffisamment vaste pour vous permettre d'accéder à ce que le monde de la finance a de mieux à offrir. Quelles que soient vos exigences, nous vous apporterons un éclairage objectif, des conseils et des informations sur les produits et services répondant à vos objectifs personnels. Forts de notre présence dans 50 villes européennes, nous sommes toujours à votre disposition, où que vous soyez. Notre ambition est de gagner votre confiance et d'engager un dialogue sur ce qui compte réellement pour vous.

À propos de nous

Fondée en 1949, Quintet Private Bank (Europe) S.A., dont le siège se situe à Luxembourg, est implantée dans 50 villes d'Europe et emploie 2 000 professionnels. Largement reconnue comme leader de la banque privée, Quintet propose ses services aux particuliers fortunés et à leurs familles, ainsi qu'à une clientèle institutionnelle et professionnelle qui comprend family offices, fondations et tiers gérants. La famille de banques privées de Quintet se compose de Brown Shipley (Royaume-Uni), InsingerGilissen (Pays-Bas), Merck Finck (Allemagne), Puilaetco (Belgique), Puilaetco (Luxembourg), Quintet Danmark (Danemark), Quintet Luxembourg (Luxembourg), Quintet Suisse (Suisse). Pour de plus amples informations, consultez le site www.quintet.com.

Pour une vie plus enrichissante

Nous pensons que vivre une vie enrichissante et épanouie ne se résume pas au simple fait d'accumuler des richesses et des biens, et que la finalité, la passion et l'impact comptent réellement pour nos clients. Si, comme nous, vous êtes passionné(e) et curieux(se) de découvrir comment enrichir votre vie, nous vous invitons à participer à notre conversation mondiale consacrée à ce thème. Nous dialoguons régulièrement avec des personnes de tous horizons sur l'impact, la culture, l'éducation, le patrimoine et bien d'autres sujets encore, afin de proposer un point de vue différent sur certains des enjeux actuels les plus importants.

www.foraricherlife.com

Nos points de vue Counterpoint

Nous portons un regard différent sur le monde et publions régulièrement un large éventail de contenus qui examinent les derniers événements survenus au sein de l'économie mondiale et des marchés financiers. Outre nos éditions hebdomadaires, mensuelles et annuelles de Counterpoint, nous vous proposons des entretiens avec Bill Street, notre Chief Investment Officer, ainsi qu'avec nos économistes, analystes et spécialistes de l'allocation d'actifs.

www.quintet.com

Le présent document a été préparé par Quintet Private Bank (Europe) S.A. Les déclarations et opinions exprimées dans ce document (fondées sur des informations provenant de sources jugées fiables) sont celles de Quintet Private Bank (Europe) S.A. au 18 octobre 2021 et sont susceptibles d'être modifiées. Ce document est de nature générale et ne doit en aucun cas être assimilé à un conseil en investissement, d'ordre juridique, comptable ou fiscal. Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et que la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des investissements sous-jacents peut également évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations de change. Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Tous droits réservés.