

## ANALYSE RECHERCHE

ESG, UNE APPROCHE INNOVANTE  
PAR LES RISQUESDavid  
UsemmaResponsable des  
projets actionsCOMMENT INTÉGRER LES CRITÈRES ESG AU SEIN DES  
ACTIONS DE LA ZONE EURO ?

Aujourd'hui, la question n'est plus de savoir s'il faut ou non intégrer les critères extra-financiers dans le choix des investissements, mais plutôt comment le faire. L'ESG est en effet devenu une lame de fond car l'analyse ESG permet la prise en compte d'externalités Environnementales, Sociales ou de Gouvernance susceptibles de limiter l'exposition des actifs à certains risques de long terme (réglementaires, opérationnels, de réputation et financiers). Il est difficile de montrer que surpondérer les valeurs ayant les meilleurs scores ESG permet de se prémunir de ces risques. En revanche, sous-pondérer ou exclure les pires correspond à cette vision risque. Celle-ci nécessite d'ouvrir le capot et d'étudier, au-delà des notes moyennes, les sous-critères qui peuvent constituer des signaux faibles avant-coureurs de périodes difficiles.

## QUELLE EST VOTRE MÉTHODOLOGIE ESG ?

L'analyse extra-financière du groupe Amundi évalue les entreprises sur des critères granulaires génériques (Emissions de gaz à effet de serre, Structure du conseil d'administration, Santé et sécurité au travail) et spécifiques à certains secteurs (Voitures vertes, Accès aux médicaments...). L'ensemble de ces critères sont agrégés au sein des piliers Environnement (E), Social (S) et Gouvernance (G) en intégrant les enjeux sectoriels. La note globale synthétise la vision ESG de l'émetteur.

Note : Les notes, qu'elles concernent les critères, les piliers, ou la note ESG finale, vont de « A » à « G », « A » représentant la meilleure note et « G » la pire.

L'univers des actions de la zone euro est majoritairement constitué de titres notés B, C et D qui représentent 90% du poids de l'univers. Cette bonne notation globale masque cependant des disparités fortes quand on étudie les entreprises par critère. De ce fait, notre conviction chez CPR AM est que chaque étape de notation (critères, piliers, note globale) véhicule une information importante.

L'analyse des critères permet d'identifier les forces et faiblesses des émetteurs. En effet, un émetteur peut être efficient sur le critère émissions de gaz à effet de serre mais ne pas disposer d'une structure d'audit et de contrôle interne de qualité suffisante pour détecter d'éventuels problèmes liés au processus de production. La note globale fournit quant à elle une vision synthétique de la performance ESG d'un émetteur à l'image du rating des agences de notation qui offre une vision synthétique de la qualité de crédit. Ceteris paribus, un émetteur disposant d'une mauvaise note globale « F », dispose de mauvais scores sur les différents critères ESG. Ainsi nous avons développé chez CPR AM, une approche d'exclusion ESG en 2 parties :

La première partie consiste en l'exclusion des émetteurs notés F ou G en fonction de la note ESG globale. Ceux notés G représentent les entreprises non conformes à la politique d'exclusion normative du groupe Amundi (commerce des armes chimiques, biologiques & mines antipersonnelles, prohibés par les conventions d'Ottawa et d'Oslo).

La seconde consiste en l'exclusion des émetteurs notés F ou G sur des critères génériques matériels. Ainsi un émetteur ayant une note ESG de C mais un critère matériel à F sera exclu de l'univers d'investissement.

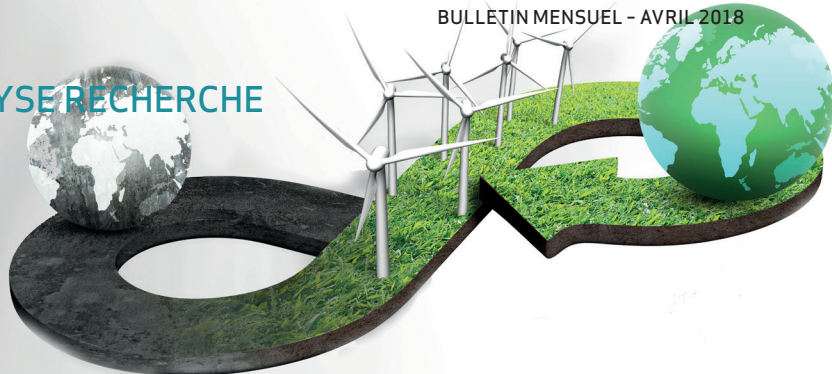
La matérialité de ces critères est établie à partir de l'analyse des ratios d'information de chacun d'entre eux après exclusion des émetteurs notés F ou G sur le critère considéré.

Les critères génériques retenus dans l'univers des actions de la zone euro sont les suivants :

- Consommation d'énergie & Emissions de CO<sub>2</sub>,
- Structure du conseil d'administration,
- Audit & Contrôle,
- Droits des actionnaires,
- Santé et sécurité.

Les corrélations cross-sections entre les critères génériques font apparaître que les critères retenus ne sont pas corrélés et sont donc source de diversification.

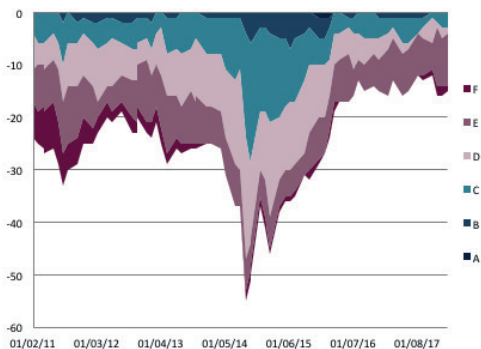
ANALYSE RECHERCHE



QUEL TYPE DE VALEURS SONT EXCLUES ?

Notre approche ESG exclut 10% de l'univers initial. Le graphique 1 montre que les exclusions concernent à la fois des émetteurs vertueux et d'autres qui le sont moins. Les plus touchés sont les émetteurs notés C ou D (50% des exclusions).

NOMBRE DE TITRES ESG EXCLUS



Source: Recherche CPR AM

Au niveau sectoriel, ces exclusions génèrent des paris sur la consommation et les financières.

QUEL IMPACT SUR LE COUPLE RENDEMENT/RISQUE ?

Le « back test » de la stratégie de 2010 à 2018 montre que notre approche génère un couple rendement risque positif, proche de l'univers euro initial pondéré par les capitalisations boursières. La performance annualisée de la stratégie est de 5,22% contre 4,66% pour l'univers euro avec une tracking error de 1,01%.

La surperformance de l'univers ESG provient principalement des paris de sélection induits par l'exclusion des pires émetteurs et pas des paris sectoriels. En effet, la performance de l'univers euro après application des paris sectoriels liés à notre méthodologie ESG génère une performance annualisée de 4,83% soit seulement 0,17% au-dessus de l'univers, les 0,39% de surperformance restant s'expliquant alors par notre approche ESG.

En conclusion, notre méthodologie d'exclusion ESG par des critères matériels est une approche pragmatique qui exclut des titres peu vertueux ou présentant des faiblesses. Elle génère un couple rendement/risque positif. Fort de ces résultats, nous avons appliqué cette approche sur les autres zones géographiques actions et travaillons à la mettre en place sur le crédit.

SIMULATION DES PERFORMANCES ABSOLUES HORS FRAIS



Source: Recherche CPR AM

Les chiffres se réfèrent à des simulations des performances passées ; les performances passées ne préjugent pas des performances futures.