



## CIO Special

Julliet 11, 2022

Authors:  
Markus Müller  
Chief Investment Officer ESG

Lorenz Vignold-Majal  
Investment Strategist

Ivo Višić  
Senior Investment Officer

# ESG et performance des investissements: des défis à relever?

## En résumé

### 01 Introduction

### 02 Gérer la transformation ESG

### 03 Prochaines étapes dans la gestion d'un portefeuille ESG

### 04 Conclusion

- L'investissement ESG est entré dans une nouvelle troisième phase caractérisée par un certain degré de consolidation et de réorientation. L'information sera la clé de cette phase.
- Pour gérer la transformation ESG, il faudra parvenir à un consensus sur les définitions de l'ESG, et de multiples initiatives pour améliorer la divulgation se poursuivront.
- L'accent devrait aussi être davantage mis sur la mesure de l'impact "réel" des investissements ESG et sur une meilleure compréhension des différents types de risques associés.
- Nous pensons que les entreprises avec une stratégie ESG cohérente seront, en général, mieux à même de faire face aux problèmes environnementaux et sociaux mondiaux complexes qui se profilent. Ce sera important du point de vue de la gestion de portefeuille.

## 01 Introduction

Ces dernières années, l'investissement ESG est passé d'une préoccupation de niche à une considération centrale pour de nombreux investisseurs. Après les deux premières phases de l'investissement ESG – d'abord d'acceptation, puis de croissance rapide – nous sommes maintenant entrés dans une troisième phase.

Cette troisième phase de l'investissement ESG se caractérise par un certain degré de consolidation et de réorientation. Les investisseurs sont de plus en plus conscients de la performance des investissements ESG – tant en termes de rendements financiers que de "rendements sur le monde réel" (c'est-à-dire les effets positifs sur le monde qui nous entoure).

L'information sera la clé de cette troisième phase. Elle a toujours été le moteur des attentes concernant les deux dimensions traditionnelles de l'investissement, à savoir le développement commercial et économique. Désormais, l'information nous permettra également d'évaluer la nouvelle troisième dimension de l'investissement : les limites que la détérioration de l'environnement naturel impose sur la façon dont les investisseurs et les entreprises peuvent agir. Cette réalité exogène de l'effondrement environnemental (E) peut également exiger une approche différente que les préoccupations plus endogènes sociales (S) et de gouvernance (G).

L'ESG représente un changement majeur dans l'environnement social, économique et financier, et de tels changements de régime soulèvent toujours des questions sur la manière dont les investisseurs doivent les évaluer. Comme l'indique ce rapport, de nombreuses études ont été réalisées sur les effets de l'ESG sur le rendement des investissements, mais toute déduction à ce sujet doit être soigneusement nuancée.

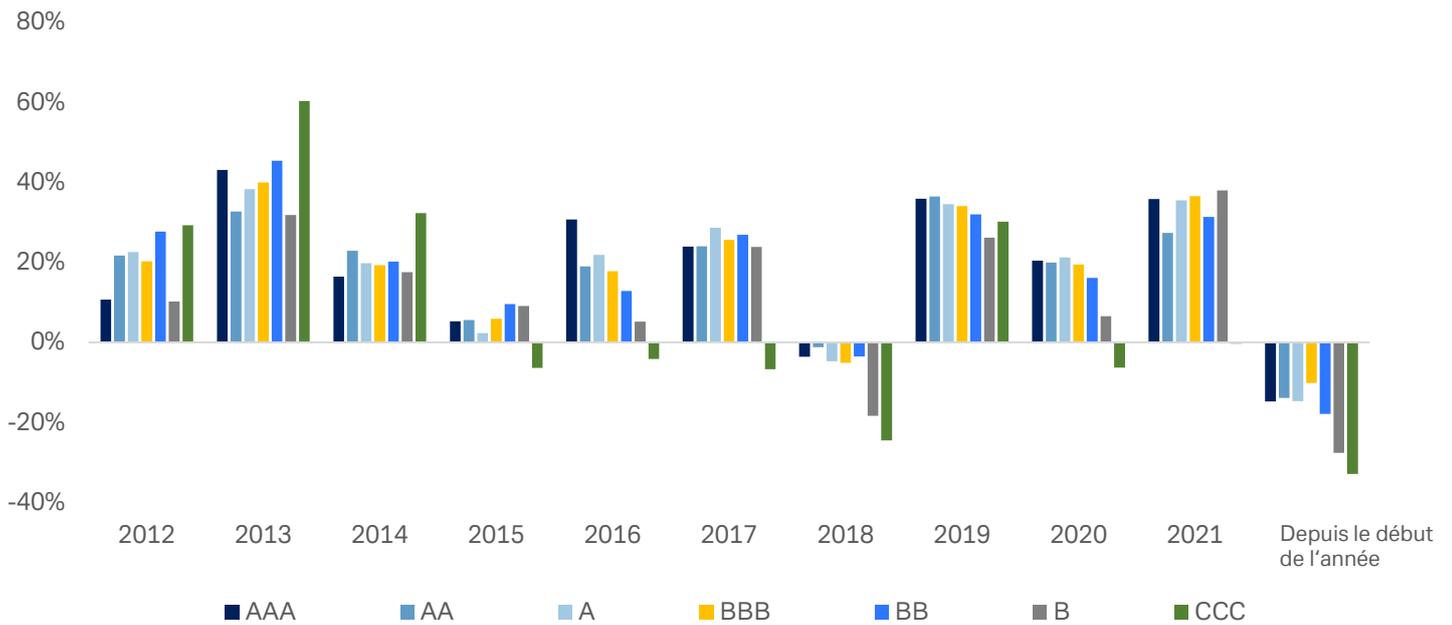
Comme pour tout investissement, la performance relative des investissements ESG dépendra bien sûr de la base de comparaison et de la période choisies. Un exemple des difficultés auxquelles les investisseurs font face dans l'évaluation de la performance est que les notations des investissements ESG varient selon les agences de notation et ont également changé au fil du temps.



Veuillez utiliser ce code QR pour accéder à une sélection d'autres rapports du Deutsche Bank CIO Office. ([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).



Figure 1 : Rendement total moyen des actions du S&P 500 par notation ESG



Source: Bloomberg Finance L.P., MSCI, Deutsche Bank AG. Données en date du 8 juillet 2022.  
Les histogrammes indiquent la performance annuelle de paniers d'actions du S&P 500, créés sur base de leurs notations ESG MSCI. Comme le montre le graphique, ces paniers ne comprennent pas un nombre similaire d'actions, ce qui affecte toute évaluation de la performance relative. Rendement total moyen des actions du S&P 500 avec leurs notations ESG respectives (les notations se réfèrent à la dernière notation ESG de MSCI, AAA=25 entreprises, AA=117 entreprises, A=151 entreprises, BBB=126 entreprises, BB=53 entreprises, B=11 entreprises, CCC=2 entreprises)

Ainsi, pour toutes ces raisons, toute analyse ou présentation de performances ESG (par exemple, la Figure 1) doit être traitée avec beaucoup de précaution. Des problèmes de mesure similaires s'appliquent aux comparaisons de la volatilité relative des actifs ESG.

Alors pourquoi investir sur une base ESG ? Une première réponse pourrait être qu'il est préférable d'investir dans des entreprises qui tentent d'une façon ou d'une autre de relever les défis environnementaux et sociaux complexes auxquels le monde est confronté, plutôt que dans des entreprises qui semblent les ignorer.

Cette réponse altruiste (quoique peut-être simpliste) est susceptible d'être soutenue par des considérations pratiques. Nous pensons que les entreprises ayant mis en place des stratégies pour traiter les questions environnementales, sociales et de gouvernance sont, en général, mieux parées pour naviguer dans un contexte environnemental et réglementaire de plus en plus complexe.

Du point de vue du portefeuille, cette capacité des entreprises dotées de stratégies ESG à naviguer dans un environnement difficile peut être précieuse. À l'inverse, investir dans des entreprises qui n'ont pas une stratégie ESG cohérente peut se traduire par un parcours chahuté à long terme, les entreprises moins respectueuses des critères ESG ayant du mal à s'adapter aux évolutions réglementaires et autres. Si cela se traduit par un plus grand nombre de transactions pour remplacer les investissements qui ne sont pas performants, cela aura un coût pour le portefeuille – notamment parce que des erreurs de "market timing" lors de l'entrée ou de la sortie d'investissements peuvent s'avérer coûteuses.

Néanmoins, il est clair qu'à court terme, les stratégies ESG

peuvent sous-performer. Cela a été manifeste en 2022, de nombreuses stratégies ESG étant à la traîne par rapport à leurs homologues traditionnelles non ESG. Cela s'explique surtout par le fait que les entreprises liées à l'énergie et à la défense (qui ont profité des répercussions de la guerre entre la Russie et l'Ukraine) sont souvent exclues des stratégies ESG.

L'investissement ESG va continuer à évoluer. La fourniture de données plus standardisées n'est qu'une première étape et le débat sur la meilleure façon d'intégrer l'ESG dans les processus d'investissement va se poursuivre : l'ESG est de plus en plus considéré comme un niveau supplémentaire d'évaluation de la qualité en plus des paramètres économiques et financiers traditionnels. La notion de risque doit par ailleurs être définie et analysée très soigneusement, pour les raisons que nous évoquons ci-dessous. Les investisseurs continueront également à chercher de nouveaux moyens pour mesurer les effets positifs réels des investissements ESG sur le monde qui nous entoure (par exemple, sur la biodiversité et par la compréhension de la "nature en tant que capital").

Il s'agit cependant d'un voyage auquel vous devez prendre part: en fin de compte, tout investissement est un investissement ESG. Quelle que soit l'ampleur exacte de la hausse des températures mondiales ou de la perte de biodiversité à l'avenir, les questions environnementales ne disparaîtront pas et les facteurs sociaux et de gouvernance resteront également sous le microscope.

Dans ce contexte, il est rationnel de tenir compte de facteurs non financiers lors de l'évaluation d'un investissement, et la numérisation facilite l'accès aux informations nécessaires à cette fin. L'investissement ESG est devenu un moyen efficace d'adapter les portefeuilles à cette nouvelle réalité globale.



## 02 Gérer la transformation ESG

Toutes les transformations économiques et financières révèlent des failles dans les systèmes sous-jacents. Les investisseurs doivent être particulièrement vigilants en période de perturbation potentielle. Ils doivent comprendre à la fois son impact financier et ses implications pour l'activité économique du "monde réel".

L'investissement ESG (qui peut être défini comme l'application de la philosophie selon laquelle les investisseurs devraient considérer l'impact de leurs décisions d'investissement sur le monde naturel et sur la société, ainsi que tout gain financier qu'ils pourraient en tirer) représente une telle transformation financière et modifie déjà la façon dont les investisseurs et les marchés évaluent le contexte d'investissement. Les attentes des investisseurs en matière d'ESG ont à leur tour changé au fur et à mesure de l'évolution du secteur. (Dans la discussion ci-dessous, nous nous concentrons sur les investissements des particuliers sur les marchés financiers liquides, plutôt que sur les investissements non liquides ou les activités institutionnelles telles que le financement bancaire).

### a) Mesure de performance et opinions

L'investissement ESG de la première phase s'est concentré sur l'exclusion de certaines actions ou industries, en grande partie parce que c'était la seule approche possible compte tenu du manque de données et de définitions relatives à l'ESG. De nombreux investisseurs suivent encore cette approche. L'une des préoccupations, par conséquent, est de savoir dans quelle mesure ces exclusions peuvent nuire à la performance d'un portefeuille à court et à long terme. (Il existe également des questions valables sur les effets réels de ces exclusions, par exemple la vente d'actions individuelles).

Au cours des deuxième et troisième phases récentes de croissance rapide de l'investissement ESG, la discussion relative à la performance ESG est devenue plus complète et s'est élargie pour inclure des évaluations initiales de la performance durable à long terme et de la résilience du portefeuille aux futures perturbations environnementales (ou autres).

Parallèlement, un très grand nombre d'études ont été réalisées sur les liens entre les critères ESG et la performance des investissements. Comme indiqué ci-dessus, les résultats sont susceptibles de dépendre fortement des actifs considérés et de la période étudiée, entre autres facteurs. L'identification correcte de la causalité a également été une préoccupation particulière et peut avoir de multiples dimensions, peut-être liées au processus d'investissement lui-même – par exemple, si l'existence de flux d'investissement liquides (qui peuvent aussi bien sortir qu'entrer) peut encourager plus d'activités ESG par les entreprises.<sup>1</sup>

En fait, l'importance de ces études réside probablement davantage dans ce qu'elles ne disent pas que dans ce qu'elles disent. Dans l'ensemble, elles ne mettent pas en évidence une relation négative entre l'investissement ESG et la performance.

Les limites reconnues des études individuelles ont donné lieu à diverses méta-études universitaires (c'est-à-dire des études portant sur plusieurs études). Par exemple, une analyse récente de la Stern School of Business de l'Université de New York<sup>2</sup> a examiné 245 études publiées entre 2016 et 2020, et en a déduit que 65% d'entre elles montraient une performance positive ou neutre par rapport aux investissements conventionnels, 13% seulement indiquant des résultats négatifs. Mais même les

résultats des méta-études peuvent être interprétés de différentes manières.

Les études menées sur l'ESG et la performance des investissements n'ont pas apporté de réponses définitives, mais elles semblent avoir rassuré les investisseurs sur le fait que les investissements ESG n'impliqueront pas nécessairement toujours des compromis autour de rendements plus faibles ; dans le cadre de cette troisième phase plus mature de l'investissement ESG, les investisseurs souhaitent également de plus en plus mieux évaluer les risques et les opportunités. Nos propres enquêtes<sup>3</sup> suggèrent que la plupart des investisseurs ne s'attendent pas à ce que l'ESG fasse baisser les rendements par rapport aux attentes précédentes (Figure 2). Elles suggèrent également qu'une majorité d'investisseurs tiennent à ce que leurs investissements aient un impact positif sur le monde.

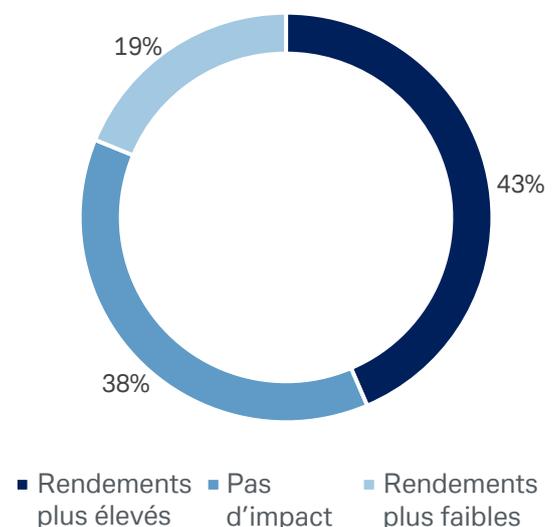
### b) Atteindre un consensus sur les définitions de l'ESG

Les investisseurs doivent toutefois mieux comprendre la relation entre l'ESG et la performance. Il est important de comprendre, par exemple, si toute corrélation positive entre l'ESG et la performance est due à d'autres facteurs – par exemple, une approche ESG créant incidemment un "biais de qualité" dans les titres sélectionnés pour l'investissement.

Pour ce faire, nous devons d'abord résoudre des problèmes de définition.

Dans le cas de l'investissement "traditionnel", les investisseurs ont établi des définitions des indices boursiers et obligataires et des mesures de valorisation, par exemple. Celles-ci reflètent largement une compréhension commune des mesures les plus importantes – et n'ont généralement pas été motivées par une intervention juridique. Il a fallu plusieurs décennies pour parvenir à ce consensus global sur la façon d'évaluer les classes d'actifs "traditionnelles", de sorte que les progrès réalisés jusqu'à présent en matière de mesures ESG et de divulgation par l'industrie peuvent être considérés comme relativement rapides.

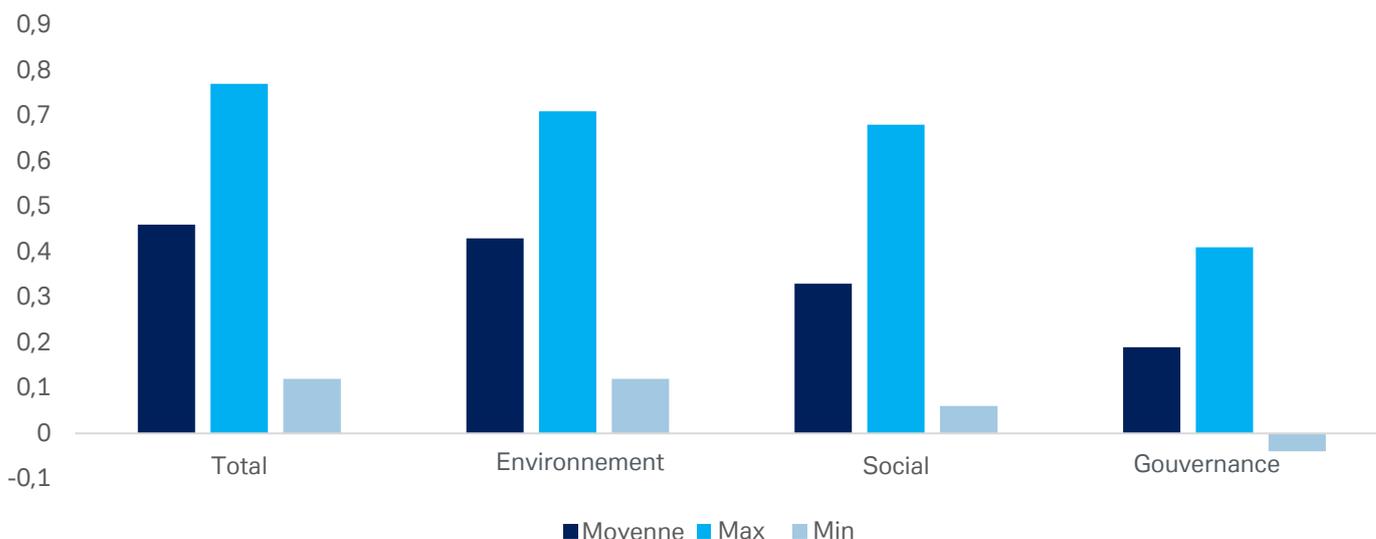
Figure 2 : Opinions des investisseurs concernant l'impact de l'ESG sur les rendements



Source: Deutsche Bank AG. Données d'avril 2021.



Figure 3 : Corrélations des notations ESG



Source: MEF, Deutsche Bank AG. Données en date du 7 mars 2022.

Toutefois, l'évaluation ESG présente encore des lacunes importantes, avec un consensus très limité sur la façon de mesurer l'ESG pour un actif, une entreprise (ou un secteur) donné et des questions conceptuelles non résolues sur ce qu'il convient exactement de mesurer.

Ces divergences sont évidentes dans la variation des notations ESG entre les fournisseurs de notation (voir Figure 3), notamment en ce qui concerne les mesures "S" (social) et "G" (gouvernance).<sup>4</sup>

Il convient également de noter que si les notations peuvent constituer un signal global utile, elles peuvent ne pas faire apparaître de façon adéquate les composantes négatives ou positives sous-jacentes. De même, elles ne sont, par définition, aussi bonnes que les données fournies, ce qui pourrait pénaliser injustement certaines entreprises tout en en soutenant trop d'autres, en fonction des exigences régionales en matière de rapports. (Par exemple, les petites entreprises peuvent trouver les rapports nécessaires plus difficiles, en raison du coût d'obtention et de fourniture des données, et cela signifie que d'importantes contributions positives de leur part peuvent ne pas être reconnues). Les systèmes de notation posent aussi des problèmes techniques auxquels il convient de prêter attention : par exemple, étant donné que les rapports des entreprises s'améliorent généralement, les améliorations de notation peuvent conduire à des regroupements d'entreprises dans les percentiles supérieurs d'une distribution de notation qui les rendent indiscernables les unes des autres. Les méthodologies de notation sont susceptibles de changer pour atténuer ce fait, mais cela peut à son tour entraîner de la volatilité lorsque les systèmes de mesure changent. Il convient également de souligner que les impacts thématiques et ceux du "monde réel" ne sont jamais correctement détectés par les seules notations : il est ici nécessaire de disposer de davantage de données sous-jacentes ou d'informations spécifiques sur les actions positives ou négatives (par exemple, via l'alignement de la taxonomie ou les violations des normes), comme nous le verrons dans la section suivante.

#### c) Un accent sur la divulgation

L'action des régulateurs pour remédier à ces lacunes a consisté

à encourager une plus grande divulgation, tout en développant une série de cadres de classification ou de définition ESG. Les plans de divulgation vont déjà au-delà des notations pour examiner, par exemple, des questions plus larges concernant les risques ESG, la durabilité des entreprises, l'impact environnemental et les droits de l'homme / chaînes d'approvisionnement. Les initiatives prévues par le groupe de travail sur les informations financières liées la nature (TNFD), le groupe de travail sur les informations financières liées au climat (TCFD), l'élaboration par l'UE du règlement sur la divulgation des informations relatives à la finance durable (SFDR) et de sa directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD) témoignent toutes d'une large activité sur ce front.

Toutefois, la méthodologie d'évaluation sous-jacente est plus développée dans certains domaines (par exemple, les émissions de carbone) que dans d'autres (par exemple, la finance des océans). Certaines questions de méthodologie ne sont pas non plus résolues à l'échelle mondiale, par exemple l'adéquation entre le concept de "double matérialité" de la taxonomie de l'UE (une entreprise doit examiner à la fois si une activité contribue à atteindre les objectifs convenus et si elle "ne cause pas de préjudice important") et l'accent mis par les entreprises sur les risques et les objectifs financiers.

Des discussions autour de la divulgation et des notations ont également lieu dans le contexte de la réglementation du secteur financier. Par exemple, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a récemment (juin 2022) publié les résultats d'un appel à contribution sur les notations ESG, couvrant à la fois les fournisseurs et les utilisateurs de notations ESG. Parmi les lacunes identifiées par les utilisateurs de notations ESG figurent des méthodologies complexes et peu claires, ainsi qu'une granularité insuffisante des données. Les entreprises couvertes par les notations ESG ont également exprimé leur inquiétude quant au manque de transparence.

Les initiatives visant à rendre les données plus robustes sont toutes régionales et il faudra du temps pour mettre pleinement en œuvre un cadre global. En l'absence d'un tel cadre, il sera

Le matériel peut être considéré comme du marketing. Rien ne garantit que les prévisions ou les objectifs énoncés seront atteints. Les prévisions sont basées sur des hypothèses, des estimations, des opinions et des modèles hypothétiques qui peuvent se révéler incorrects. Les performances passées ne constituent ni une garantie ni une indication pour l'avenir. Investir comporte des risques. La valeur d'un investissement peut évoluer tout aussi bien positivement que négativement et vous ne récupérerez pas nécessairement à tout moment le montant que vous avez investi. Votre capital est soumis à des risques.



difficile pour les entreprises de respecter des normes régionales concurrentes et de divulguer des informations comparables de façon cohérente. Cette situation pourrait involontairement entraîner des difficultés d'accès aux sources de financement et aux chaînes d'approvisionnement mondiales. (Même au sein de la région la plus enthousiaste en matière d'ESG – l'Europe – il existe des différences marquées dans les pratiques nationales).

Au niveau des classes d'actifs, on constate également une augmentation de la demande des organismes du secteur pour de meilleurs paramètres. L'International Capital Market Association (ICMA) a, par exemple, publié de nouvelles orientations à l'intention des émetteurs d'obligations liées à la durabilité, axées sur la manière de sélectionner les paramètres appropriés. Les normes proposées par l'International Sustainability Standards Board (ISSB), récemment créé, pourraient également commencer à susciter l'intérêt des régulateurs des marchés financiers.

## 03 Prochaines étapes dans la gestion d'un portefeuille ESG

Les marchés se concentrent actuellement sur les notations ESG, mais la standardisation ne résoudra pas tous les problèmes conceptuels liés aux investissements ESG. Des notations ESG plus cohérentes aideront à établir un consensus sur l'importance relative des critères spécifiques ESG, mais il est certain que ce consensus évoluera avec le temps. Les notations ne sont qu'un aspect de la mise en place de systèmes améliorés de gestion de portefeuille.

### a) Les différents types de risque

La compréhension du risque sera centrale dans ce processus de gestion de portefeuille. Il existe de nombreuses formes de risque différentes dans l'investissement ESG et les investisseurs doivent veiller à ne pas les confondre.

Du point de vue du portefeuille, il est logique de se concentrer avant tout sur le risque financier – le risque de baisse de la valeur d'une entreprise, qui se manifeste par la volatilité ou des mesures telles que la value-at-risk.

Le risque financier est très différent du risque commercial à plus long terme auquel les organisations se trouvent confrontées. Ces risques commerciaux peuvent être classés de différentes façons. (La Figure 4 montre une classification commune en risques physiques, de transition, de responsabilité et de contagion). L'étude du risque financier est plus avancée que celle des autres types de risque et il existe une littérature académique considérable dans ce domaine. Certaines études se sont concentrées sur le lien entre les notations et la volatilité du cours des actions, en examinant l'impact des changements de notation ainsi que les niveaux de notation globaux.<sup>5</sup> D'autres ont élargi leur champ d'étude pour examiner le lien entre les notations ESG et le risque idiosyncratique (c'est-à-dire les mouvements de prix non associés aux mouvements globaux du marché).

Plusieurs études indiquent que des scores ESG plus élevés sont associés à un niveau de risque plus faible en ce qui concerne la volatilité du cours des actions et les risques idiosyncratiques<sup>6</sup> et (dans une étude) des scores plus élevés pour le social (S) ont été associés à une réduction de l'impact de la crise financière mondiale sur les prix des actifs.<sup>7</sup>

Les mises en garde habituelles s'appliquent bien sûr aux cadres temporels, à la causalité et à la capacité des études passées à prédire l'avenir : la guerre entre la Russie et l'Ukraine nous a rappelé, une fois de plus, que les événements à risque majeur sont souvent imprévisibles et que les effets d'entraînement peuvent avoir un impact substantiel sur la performance relative des investissements. (Les secteurs de la défense et de l'énergie, par exemple, ont tous deux progressé en raison de la guerre. Comme ces deux secteurs sont souvent exclus des stratégies ESG, beaucoup d'entre elles ont sous-performé ces derniers mois).

Les risques commerciaux sont pour l'instant moins bien compris que les risques financiers, mais ils restent importants, surtout en ce qui concerne la façon dont ils sont reflétés dans le cours actuel d'un titre – et sur quelles périodes. Une étude récente de nos collègues de la banque d'investissement a suggéré que les marchés peuvent évaluer le risque de transition comme une menace plus immédiate, et le risque physique comme un problème à plus long terme. Le cours des actions pour les risques climatiques, par exemple, peut souvent être immédiatement affecté par des changements dans les stratégies ESG au niveau de l'entreprise et les décisions politiques ESG au niveau macroéconomique.<sup>8</sup>

Une autre façon d'évaluer l'approche des marchés à l'égard du risque commercial est de considérer le coût moyen pondéré du capital (WACC) d'une entreprise. L'une des principales hypothèses de l'investissement ESG est que de meilleurs scores ESG se traduiront par un WACC plus faible (car les prêteurs voient moins de risque de défaillance de l'entreprise et, partant, de remboursement). Il existe déjà des preuves que la notation environnementale d'une entreprise a un impact sur son WACC – mais les effets varient selon les secteurs et dépendent du niveau de divulgation de l'entreprise.<sup>9</sup>

Dans l'immédiat, les investisseurs pourraient continuer à aborder le problème du risque financier en examinant la relation apparente entre les scores ESG et la volatilité du cours des actions. D'autres mesures de substitution (par exemple, la tarification du carbone) peuvent être utilisées pour évaluer le risque commercial. Il pourrait également y avoir de la place pour un débat plus approfondi sur la nature fondamentale du risque dans ce nouvel environnement – comme l'ont commencé Keynes et Knight il y a près d'un siècle.

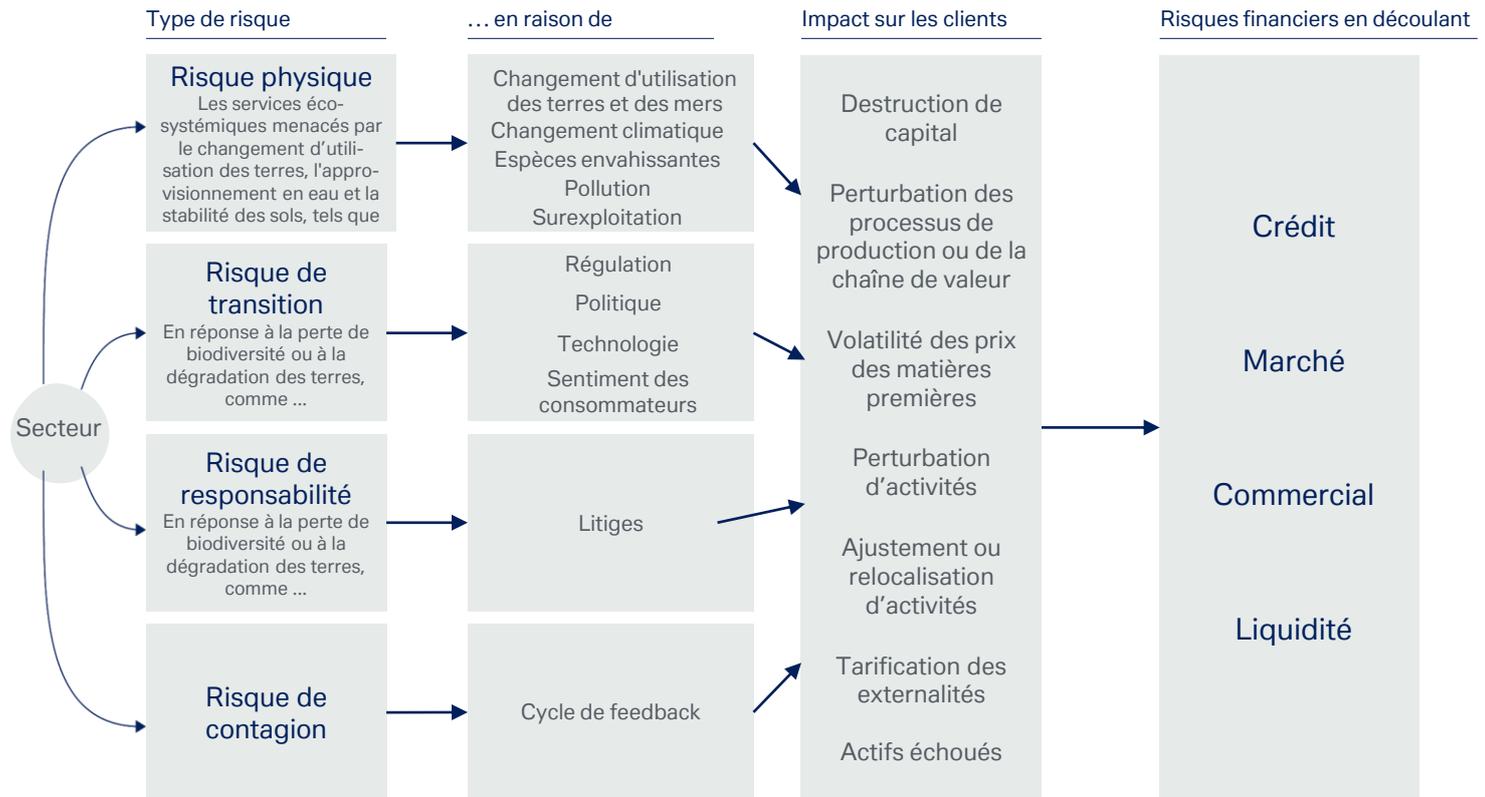
### b) Mesurer les "rendements sur le monde réel"

Les investisseurs doivent tenir compte des rendements et des risques financiers, mais ils voudront également être sûrs que leurs investissements ESG apportent une amélioration matérielle à l'environnement ou à d'autres aspects souhaités du monde dans lequel nous vivons : c'est, après tout, le véritable intérêt de l'investissement ESG et ce que nous appelons les "rendements sur le monde réel".

Le défi pour un portefeuille est d'évaluer ces "rendements sur le monde réel" de façon cohérente. Il peut être difficile de juger de l'impact environnemental (ou social ou de gouvernance) d'un investissement individuel, sans parler de la combinaison optimale de ces investissements dans un portefeuille. Dans un système financier qui (à tort ou à raison) doit traduire les situations complexes du "monde réel" en analyses mathématiques, cela peut être particulièrement difficile.



Figure 4 : Différents types de risques commerciaux : une classification reconnue



Source : CISL, Deutsche Bank AG. Données en date du 4 février 2022.

La question très importante de la biodiversité fournit un exemple de la complexité de la question.<sup>10</sup> Au moins six approches majeures évaluent les empreintes de biodiversité des entreprises de différentes manières. Toutefois, des thèmes communs peuvent apparaître, par exemple le concept de "capital naturel", c'est-à-dire le fait de considérer les ressources naturelles de la terre comme un "stock de capital" que nous devons gérer de manière durable. L'approche ENCORE (dans son intégralité : explorer les opportunités, les risques et l'exposition au capital naturel), par exemple, permet de voir comment les activités économiques peuvent dépendre de ce "capital naturel" ou avoir un impact sur celui-ci. Les prochaines étapes théoriques pourraient consister à récompenser les entreprises qui améliorent le "capital naturel" et à pénaliser celles qui le réduisent. Cette approche est illustrée par l'accord conclu en mai 2022 par les Ministres du Climat, de l'Energie et de l'Environnement du G7 en vue de mettre en œuvre le Système de comptabilité économique environnementale (SEEA).

Il sera difficile de passer de ces concepts utiles à une mesure convenue et normalisée de l'impact des investissements – et cela dépendra bien sûr de facteurs externes tels que l'amélioration de notre compréhension des relations et des processus environnementaux. Mais une meilleure mesure des "rendements sur le monde réel" pourrait s'avérer plus importante que le perfectionnement de structures de notation ESG plus théoriques.



## 04 Conclusion

L'investissement ESG entre dans une nouvelle phase de consolidation et de réorientation. Étant donné que l'ESG occupe une place de plus en plus centrale dans les portefeuilles des investisseurs, nous devons tous mieux comprendre les liens entre l'ESG, les rendements des portefeuilles et les différents types de risques.

Un consensus sur l'évaluation des notations ESG est une prochaine étape nécessaire et devrait offrir une meilleure vue sur l'exposition des entreprises aux risques liés à l'ESG. Cependant, ce n'est pas le seul problème et les mesures de l'ESG continueront à évoluer dans de nombreux autres domaines également – y compris de meilleures évaluations de l'impact "sur le monde réel" des investissements ESG.

Nous n'anticipons pas une solution parfaite aux problèmes de mesure de l'ESG. Il est également clair que, même avec un meilleur système d'évaluation, les actions individuelles hautement notées en matière d'ESG peuvent ne pas offrir de meilleurs rendements à court terme ou être à l'abri de baisses sévères. Toutefois, les études existantes suggèrent déjà que les stratégies ESG ne doivent pas nécessairement avoir un effet préjudiciable sur les rendements à long terme.

Plus généralement, nous pensons que les arguments en faveur de l'investissement ESG restent néanmoins convaincants et vont au-delà de l'attrait altruiste de l'investissement dans des entreprises qui veulent trouver des solutions aux problèmes du monde – et pas seulement les ignorer.

En effet, l'argument altruiste en faveur de l'investissement ESG est susceptible d'être soutenu par des considérations pratiques de gestion de portefeuille. Nous pensons que les entreprises dotées d'une stratégie ESG cohérente sont, en général, mieux en mesure de faire face aux problèmes environnementaux et sociaux mondiaux complexes à venir. Identifier et détenir de telles entreprises peut également réduire les risques de "market timing" liés aux changements de portefeuille.

En fin de compte, tout investissement est un investissement ESG, et les portefeuilles devront le refléter.



## Bibliographie

---

1. Aghion, Philippe, Van Reenen, John and Zingales, Luigi. Innovation and Institutional Ownership, American Economic Review 2013. See: <https://mitsloan.mit.edu/shared/ods/documents?DocumentID=2566>
2. ESG and Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020” of the NYU Stern Center for Sustainable Business and Rockefeller Asset Management (p. 2). See: [https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM\\_ESG-Paper\\_2021%20Rev\\_0.pdf](https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021%20Rev_0.pdf)
3. Deutsche Bank International Private Bank “Biodiversity loss: recognising economic and climate threats” 2021.
4. Gibson, Rajna and Krueger, Philipp and Schmidt, Peter Steffen, ESG Rating Disagreement and Stock Returns. Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-67, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 651/2020, Financial Analyst Journal, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3433728> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3433728>
5. Giese et al. (2019) *ibid.*
6. Sassen, Remmer, Anne-Kathrin Hinze, and Inga Hardeck. "Impact of ESG factors on firm risk in Europe." *Journal of business economics* 86.8 (2016): 867-904. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11573-016-0819-3>
7. Bouslah, K., Kryzanowski, L. & M’Zali, B. Social Performance and Firm Risk: Impact of the Financial Crisis. *J Bus Ethics* 149, 643–669 (2018). <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3017-x>
8. Deutsche Bank Research, Climate risk pricing in markets, June 2022. [https://research.db.com/research/research/Document?rid=051784c8\\_0a52\\_4d74\\_968b\\_be41b78192aa\\_604&kid=ESN001&wt\\_cc1=ind-642076-9405](https://research.db.com/research/research/Document?rid=051784c8_0a52_4d74_968b_be41b78192aa_604&kid=ESN001&wt_cc1=ind-642076-9405)
9. Deutsche Bank Research, *ibid.*
10. Deutsche Bank International Private Bank, Biodiversity: the new playing field for ESG Assessment, March 2022. [https://deutschewealth.com/en/our\\_perspective/cio-specials/biodiversity-new-playing-field-esg-assessment.html](https://deutschewealth.com/en/our_perspective/cio-specials/biodiversity-new-playing-field-esg-assessment.html)



## Glossaire

---

La **corrélation** est une mesure statistique de l'évolution de deux variables l'une par rapport à l'autre.

La **directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD)** est une nouvelle législation européenne qui renforce et standardise les informations fournies par environ 50.000 entreprises opérant dans l'UE sur les questions ESG.

L'investissement **ESG** poursuit des objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise.

L'**Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)** est une autorité indépendante de l'Union européenne (UE) qui contribue à préserver la stabilité du système financier de l'UE en renforçant la protection des investisseurs et en favorisant la stabilité et l'ordre des marchés financiers.

L'**International Capital Market Association (ICMA)** représente plus de 600 membres actifs sur les marchés internationaux des capitaux et des valeurs mobilières.

L'**International Sustainability Standards Board (ISSB)** a été créé en 2021 afin d'établir une base de référence mondiale pour les normes de divulgation liées à la durabilité et pertinentes pour les investisseurs et les autres acteurs du marché des capitaux.

Le **capital naturel** désigne les éléments de l'environnement naturel, y compris les actifs tels que les forêts, l'eau, les stocks de poissons, les minéraux, la biodiversité et les terres.

Le **Système de comptabilité économique environnementale (SEEA)** rassemble les informations économiques et environnementales dans un cadre commun pour mesurer l'état de l'environnement, la contribution de l'environnement à l'économie et l'impact de l'économie sur l'environnement.

Le **règlement sur la divulgation des informations relatives à la finance durable (SFDR)** a été introduit pour la première fois en 2018, obligeant les entreprises à divulguer des mesures ESG à la fois au niveau de l'entité et du produit (par exemple, pour les chaînes d'approvisionnement). Il sera remplacé par la CSRD (voir ci-dessus).

Le **groupe de travail sur les informations financières liées au climat (TCFD)** compte 31 membres, représentant à la fois les préparateurs et les utilisateurs d'informations financières.

**TNFD** est l'acronyme de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (groupe de travail sur les informations financières liées à la nature), dont les membres cherchent à établir et à promouvoir l'adoption d'un cadre intégré de gestion et de divulgation des risques afin de favoriser la cohérence mondiale des informations liées à la nature.

Le **coût moyen pondéré du capital (WACC)** est le coût moyen du capital d'une entreprise, pondéré en fonction de la proportion des différents types de capitaux dans sa structure de capital.



## Informations générales

### Informations générales

Le présent document ne peut être distribué ni au Canada ni au Japon. Il n'est destiné qu'aux clients particuliers ou professionnels.

Le présent document est communiqué de bonne foi par l'intermédiaire de Deutsche Bank AG, ses succursales (tel qu'autorisé dans la juridiction concernée), ses sociétés affiliées et ses dirigeants et employés (collectivement « Deutsche Bank »). Le présent document est communiqué à titre informatif exclusivement et ne constitue pas une offre, une recommandation ou une sollicitation d'une offre d'acheter ou de vendre tout investissement, valeur mobilière, instrument financier ou autre produit spécifique, de conclure une transaction ou de fournir tout service ou conseil d'investissement, ou de fournir une recherche, recherche d'investissement ou recommandation d'investissement, dans une quelconque juridiction. Tous les éléments de la présente communication doivent être examinés dans leur intégralité.

Si un tribunal compétent juge inopposable toute stipulation de la présente exonération de responsabilité, les stipulations restantes resteront pleinement en vigueur et conserveront leurs effets. Le présent document a été préparé comme un commentaire général sur le marché sans prendre en compte les besoins d'investissement, les objectifs ou la situation financière d'un investisseur. Les investissements sont soumis aux risques des marchés qui découlent de l'instrument, sont spécifiques à l'instrument, ou concernent un émetteur particulier. Si ces risques se concrétisent, les investisseurs peuvent subir des pertes, notamment (sans limitation) la perte totale du capital investi. La valeur des investissements peut diminuer ou augmenter et vous pouvez ne pas récupérer le montant investi à l'origine à tout moment. Le présent document n'identifie pas tous les risques (directs ou indirects) ou les autres considérations qui peuvent être importantes pour un investisseur qui décide d'investir.

Le présent document et toutes les informations qui y sont incluses sont fournis « en l'état », « selon la disponibilité » et aucune déclaration ou garantie quelle qu'elle soit, expresse, tacite ou légale, n'est faite ou donnée par Deutsche Bank concernant tout énoncé ou information contenus aux présentes ou connexes au présent document. Les opinions, cours, estimations, déclarations prospectives, hypothèses, rendements prévisionnels ou autres opinions conduisant à des conclusions financières qui sont présentés dans ce document reflètent le jugement subjectif de Deutsche Bank à la date du présent rapport. Sans limitation, Deutsche Bank ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation, l'exhaustivité, la fiabilité, l'opportunité ou la disponibilité de la présente communication ni les informations du présent document et décline expressément toute responsabilité au titre des erreurs ou omissions qui y sont contenues. Les déclarations prospectives impliquent des éléments significatifs de jugements et d'analyses subjectifs et les modifications de ces jugements et analyses et/ou la prise en compte de facteurs différents ou supplémentaires pourraient avoir un impact significatif sur les résultats indiqués. Par conséquent, les résultats réels peuvent être différents, peut-être de manière importante, des résultats présentés.

Deutsche Bank n'assume aucune obligation d'actualiser les informations contenues dans le présent document ou d'informer les investisseurs des informations actualisées disponibles. Les informations contenues dans le présent document sont sous réserve de modification sans préavis et dépendent d'un certain nombre d'hypothèses qui peuvent s'avérer erronées et peuvent être différentes des conclusions présentées par d'autres services de Deutsche Bank. Bien que les informations présentées dans ce document aient été rassemblées avec diligence par Deutsche Bank et tirées de sources que Deutsche Bank estime fiables et dignes de confiance, Deutsche Bank ne garantit pas, ou ne peut pas garantir l'exhaustivité, la loyauté ou l'exactitude des informations qui ne peuvent pas fonder une décision en tant que telles. Le présent document peut donner, à des fins de commodité, des références à des sites Internet et à d'autres sources externes. Deutsche Bank n'assume aucune responsabilité au titre de leur contenu et leur contenu ne fait pas partie du présent document. Vous accédez à ces sources externes à votre propre risque.

Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent réfléchir, avec ou sans l'assistance d'un conseiller en investissements, au caractère approprié des investissements et stratégies décrits ou fournis par Deutsche Bank, au vu de leurs besoins particuliers d'investissements, de leurs objectifs, de leur situation financière et des spécificités de l'instrument. Pour prendre une décision d'investissement, les investisseurs potentiels ne doivent pas se fier au présent document mais s'appuyer exclusivement sur le contenu des documents d'offre définitifs relatifs à l'investissement.

En qualité de prestataire mondial de services financiers, Deutsche Bank est parfois confronté à des conflits d'intérêts réels ou potentiels. La politique de Deutsche Bank consiste à prendre toutes les mesures nécessaires pour maintenir et observer des dispositions organisationnelles et administratives efficaces pour identifier et gérer de tels conflits. La direction de Deutsche Bank assume la responsabilité de veiller à ce que les systèmes, contrôles et procédures de Deutsche Bank soient adéquats pour identifier et gérer les conflits d'intérêts.

Deutsche Bank ne donne pas de conseils fiscaux ou juridiques, y compris dans le présent document, et aucune mention du présent document ne doit être interprétée comme la prestation par Deutsche Bank à toute personne d'un conseil d'investissement. Les investisseurs doivent demander conseil à leurs propres spécialistes fiscaux, avocats et conseillers en investissement pour analyser les investissements et stratégies décrits par Deutsche Bank. Faute d'indication contraire dans un cas particulier, les instruments d'investissement ne sont assurés par aucune entité gouvernementale, ne sont pas visés par des régimes de protection des dépôts et ne sont pas garantis, notamment par Deutsche Bank.

Le présent document ne peut pas être reproduit ou diffusé sans l'autorisation expresse écrite de Deutsche Bank. Deutsche Bank interdit expressément la diffusion et la transmission de ce document à des tiers. Deutsche Bank n'assume aucune responsabilité quelle qu'elle soit découlant de l'utilisation ou de la diffusion du présent document ou de toute action ou décision prise eu égard aux investissements mentionnés dans le présent document que l'investisseur peut avoir souscrits ou souscrire à l'avenir.

La diffusion ou la transmission du présent document peut être interdite par la législation ou la réglementation de certains pays, y compris, sans limitation, les États-Unis. Le présent document n'est pas destiné ni conçu pour être diffusé ou utilisé par toute personne physique ou morale qui est un national ou un résident ou est situé dans une localité, un état, un pays ou une autre juridiction dans lesquels la diffusion, la publication, la disponibilité ou l'utilisation serait contraire à la législation ou à la réglementation ou qui soumettrait Deutsche Bank à une obligation d'enregistrement ou d'agrément qui n'est actuellement pas respectée dans une telle juridiction. Les personnes qui peuvent se trouver en possession du présent document doivent s'informer de ces interdictions et les respecter.

La performance passée ne garantit pas les résultats futurs ; aucune mention des présentes ne constitue une déclaration, une garantie ou une prédiction de la performance future. D'autres informations sont disponibles sur demande de l'investisseur.



## Informations générales

---

### Royaume de Belgique

Le présent document a été diffusé en Belgique par Deutsche Bank AG agissant par l'intermédiaire de sa Succursale de Bruxelles. Deutsche Bank AG est une société anonyme (« Aktiengesellschaft ») de droit allemand agréée pour exercer l'activité bancaire et fournir des services financiers sous la surveillance et le contrôle de la Banque centrale européenne (« BCE ») et de l'Autorité fédérale de supervision financière (« Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht » ou « BaFin »). Deutsche Bank AG, Succursale de Bruxelles a son siège social Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles, et est immatriculée au RPM de Bruxelles sous le numéro de TVA BE 0418.371.094. D'autres détails sont disponibles sur demande ou peuvent être consultés sur [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).