

Étude Amundi Investissement ESG dans l'obligataire : il est temps de franchir le Rubicon

Amundi, premier gestionnaire d'actifs européen¹ et pionnier de l'investissement responsable, publie les principales conclusions de son étude sur l'impact de la prise en compte de critères ESG dans les portefeuilles obligataires.

Une surperformance sur le marché européen depuis 2014

Depuis 2014, l'intégration de l'ESG a généré une surperformance dans les portefeuilles obligataires libellés en euros. En effet, pour un portefeuille d'obligations *Investment Grade* (IG), c'est-à-dire ayant une note Crédit supérieure à BBB-, libellées en euros, l'excès de rendement crédit* annualisé d'une stratégie à la fois acheteuse sur les obligations les mieux notées en ESG de leur catégorie (20 % les mieux notées selon les scores ESG) et vendeuse sur les obligations les moins bien notées de leur catégorie (20 % les moins bien notées selon les scores ESG) atteint 37 points de base (pbs). Ceci est valable non seulement si on considère la note globale ESG de l'émetteur mais également si on ne retient que leurs notes individuelles sur chacun des critères « E », « S » ou « G ». De même, si on limite le risque de *tracking error* par rapport à l'indice de référence, on observe des tendances similaires : avant 2014, les portefeuilles optimisés sur le plan ESG ont enregistré une sous-performance de 36 points de base, alors que depuis 2014, l'intégration ESG a généré une surperformance de 3 points de base en moyenne par an pour une *tracking error* de 25 points de base.

Dans le cas des obligations IG libellées en dollars, les résultats sont, certes, plus décevants en valeur absolue, mais la corrélation entre ESG et performance tend à devenir positive. En effet, l'investissement ESG a été une source de sous-performance de 2010 à 2019 si l'on considère à la fois les stratégies acheteuse/vendeuse, des meilleures de la catégorie par rapport aux pires de la catégorie et les portefeuilles optimisés contrôlés par des indices de référence. Néanmoins, on remarque que l'importante sous-performance au cours de la période 2010-2013 a considérablement diminué au cours de la période plus récente. Le coût annuel des investissements ESG n'est plus que de 9 pbs par an pour la stratégie benchmarkée depuis 2014 contre 24 pbs de 2010 à 2013.

L'étude indique également que la région de l'émetteur est plus importante que la monnaie d'émission. En effet, l'investissement ESG a été une source de surperformance pour les obligations IG des émetteurs européens, mais une source de sous-performance pour les obligations IG des émetteurs américains, quelle que soit la devise.

Un facteur gagnant pour les émetteurs

L'étude démontre aussi l'impact positif de l'ESG sur le coût du capital des émetteurs. Par exemple, après analyse de la qualité du crédit, on estime que, dans le cas des obligations d'entreprises IG libellées en euro, la différence théorique du surcoût de financement entre une entreprise de la pire catégorie et une entreprise de la meilleure catégorie est de 31 pbs

au cours de la période 2014-2019. Dans le cas des obligations d'entreprise IG libellées en dollar, la différence est certes plus faible mais néanmoins de 15 pbs. Ces résultats mettent en exergue la corrélation entre l'investissement ESG et le coût de financement ESG et soulignent que, pour faire face aux problèmes environnementaux et sociaux, l'ESG est un facteur avantageux pour les émetteurs.

Le moment est venu d'accélérer l'intégration de l'analyse ESG

Si l'intégration de filtres ESG est une stratégie naturelle pour les investisseurs actions cherchant à réduire les risques extra-financiers, le tableau est légèrement plus complexe lorsqu'il s'agit d'investissements obligataires. Amundi observe par exemple que l'intégration ESG est moins développée parce que ces filtres peuvent conduire à des exclusions importantes ou à une sous-pondération de certaines obligations notamment sur le segment des obligations souveraines, ce qui peut réduire la liquidité du portefeuille, ou parce que la sélection des obligations dépend déjà de trois facteurs importants : la durée, le niveau des spreads et la liquidité. Néanmoins, compte tenu de l'excès de rendement crédit offert par l'intégration des facteurs ESG dans les portefeuilles obligataires, les gérants doivent aller au-delà d'une simple exposition acheteuse sur les obligations vertes ou sociales dans leurs investissements ou de la mise en œuvre d'une politique d'exclusion.

Eric Brard, Directeur du métier Fixed Income chez Amundi, déclare : « *L'ESG est à un tournant dans l'univers obligataire. Au-delà des exclusions de la pire catégorie ou du fait de compléter le portefeuille avec des obligations vertes, sociales ou durables, être un véritable investisseur ESG implique d'envisager une intégration complète des critères ESG dans ses portefeuilles obligataires. Le marché obligataire est un très bon canal pour avoir un impact sur les entreprises. Le moment est venu d'implémenter les critères ESG dans les processus de sélection des obligations et la construction des portefeuilles obligataires. L'intégration des facteurs ESG est désormais une question de responsabilité fiduciaire pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs.* »

Thierry Roncalli, Responsable de la recherche quantitative chez Amundi, précise : « *En tant que gestionnaire responsable, il est de notre devoir de suivre en permanence la dynamique de l'investissement ESG afin de nous assurer que nous restons à la pointe de l'investissement responsable. Nous sommes heureux d'actualiser notre recherche académique pour y inclure les obligations d'entreprise, pour lesquelles le secteur a toujours manqué de données solides. Notre objectif est de produire une recherche rigoureuse dans toutes les classes d'actifs traditionnelles.* »

**L'excès de rendement crédit est la partie de la performance attribuable uniquement aux risques de crédit après neutralisation du risque de taux d'intérêt et de courbe des taux.*

Méthodologie

La recherche est basée sur des données quantitatives de janvier 2010 à juin 2019, en utilisant les mesures ESG fournies par le département de recherche ESG d'Amundi. Pour chaque entreprise, le score ESG global et les notations des catégories environnementales, sociales et de gouvernance ont été évalués par les analystes ESG d'Amundi, qui ont noté chaque entreprise en utilisant un système de notation déterminé par quatre fournisseurs externes. Les analystes ESG d'Amundi ont examiné et finalisé la note finale de chaque

entreprise. La catégorie "Meilleur de sa catégorie" (Pire de sa catégorie) fait référence aux entreprises qui ont la meilleure (la pire) note ESG par rapport à leurs pairs sectoriels.

Publication

L'étude complète est disponible sur le site du Centre de recherche d'Amundi : <http://research-center.amundi.com>

Elle fait suite à l'étude fondamentale de janvier 2019 sur l'impact des critères ESG sur la performance des portefeuilles d'actions, suivie d'une récente mise à jour prolongeant la période analysée, toutes deux publiées sur le site du Centre de recherche d'Amundi : <http://research-center.amundi.com>

A propos d'Amundi

Amundi est le premier asset manager européen en termes d'actifs sous gestion¹ et se classe dans le top 10 mondial¹. Le Groupe gère 1 563 milliards² d'euros et compte six plateformes de gestion principales³. Amundi offre à ses clients d'Europe, d'Asie-Pacifique, du Moyen-Orient et des Amériques une large gamme d'expertises et de solutions d'investissement en gestion active, passive et en actifs réels et alternatifs. Les clients d'Amundi ont également accès à une offre complète d'outils et de services. Ayant son siège social à Paris, Amundi est cotée en Bourse depuis novembre 2015.

Grâce à ses capacités de recherche uniques et au talent de près de 4 500 collaborateurs et experts des marchés, basés dans 37 pays, Amundi fournit aux particuliers, aux clientèles institutionnelles et corporate des solutions d'épargne et d'investissement innovantes pour répondre à leurs besoins, objectifs de rendement et profils de risque spécifiques.

Amundi. La confiance, ça se mérite.

Rendez-vous sur www.amundi.com pour plus d'informations ou pour trouver l'équipe Amundi proche de vous.

Suivez-nous sur



Contact presse

Natacha Andermahr-Sharp

Tel : +33 1 76 37 86 05

Natacha.andermahr-sharp@amundi.com

Alexandre Barat

Tel : +33 1 76 32 43 25

Alexandre.barat@amundi.com

¹ Source : IPE « Top 400 asset managers » publié en juin 2019 sur la base des encours sous gestion à décembre 2018

² Données Amundi au 30/09/2019

³ Plateformes de gestion : Boston, Dublin, Londres, Milan, Paris et Tokyo