

Finaltis EfficientBeta™ Euro intègre les critères ESG après 18 mois de recherche

L'ESSENTIEL

Dans le cadre d'une démarche volontariste visant à mieux gérer les risques extra financiers et à procurer des performances durables de long terme, Finaltis a pris l'engagement d'améliorer continuellement la prise en compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans ses décisions d'investissement et a rejoint en 2018 le club mondial des 2000 signataires des *Principes pour l'Investissement Responsable* (PRI). Le FCP Finaltis EfficientBeta™ Euro est le premier de la gamme Finaltis à intégrer explicitement des critères ESG.

Grâce au succès d'un programme pluriannuel de recherche, Finaltis a mis au point une méthodologie d'intégration systématique de critères ESG dans son processus bayésien original de minimisation de la variance, qui s'appuie sur une approche de type « *Best in Class* » au sein de chaque secteur. Il en résulte :

- Une amélioration nette de la note ESG globale du portefeuille de *Finaltis EfficientBeta™ Euro*,
- Un maintien du profil rendement-risque du FCP,
- Une préservation du niveau de diversification, grâce à un enrichissement de la description probabiliste des actions, permettant de compenser l'effet de la réduction de l'univers d'investissement filtré par des critères ESG.

AUTEURS :



RÉMY CROISILLE
Responsable recherche
Gérant sénior



CHRISTOPHE OLIVIER
Directeur
des investissements



NICOLAS RENAUD
Contrôleur
des risques

Introduction de critères ESG dans le processus *EfficientBeta*TM

Le mandat du FCP *Finaltis EfficientBeta*TM Euro est de surperformer l'indice *Euro Stoxx Net Return* des valeurs de la zone Euro, avec un niveau de risque identique (mesuré par la volatilité) et avec une corrélation élevée à ce dernier.

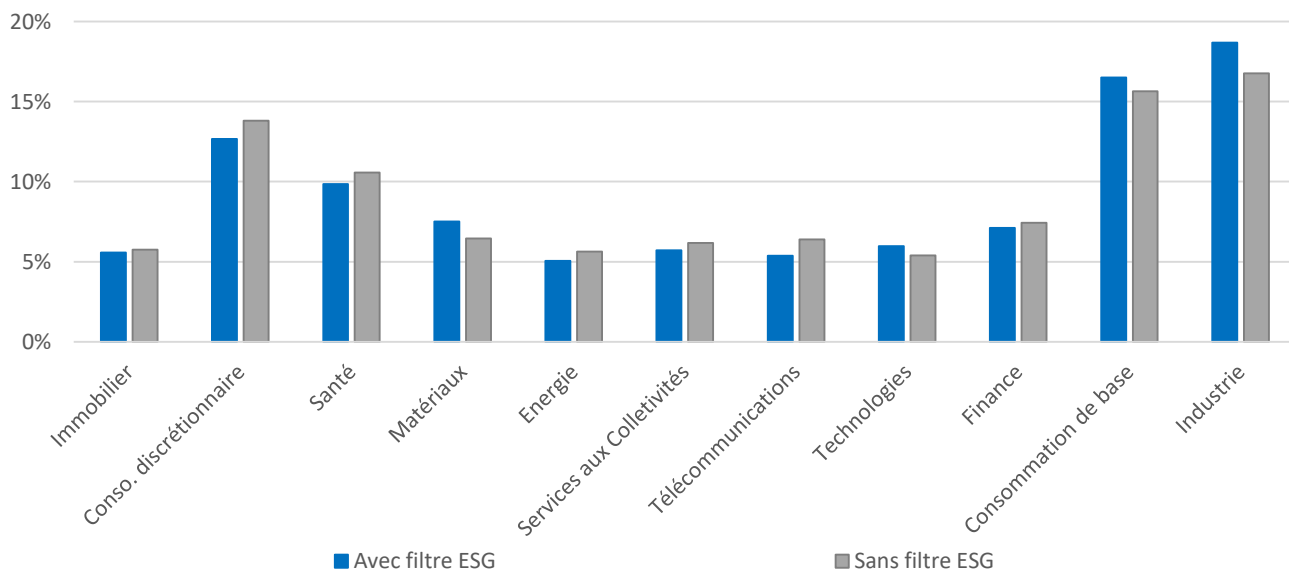
Ses portefeuilles sont construits par une optimisation de type *Minimum Variance* sans contraintes sectorielles ou géographiques à partir d'estimations propriétaires des volatilités et des corrélations. Le processus *EfficientBeta*TM mis en œuvre applique le théorème de Bayes pour déduire une estimation de volatilité différente de l'écart-type communément utilisé. Elle tient compte non seulement de l'information individuelle de chaque action mais aussi de l'information collective d'observation des volatilités de toutes les actions. Elle intègre aussi, par un calcul probabiliste, la notion d'incertitude de l'estimateur.

Nous avons rejeté d'emblée l'approche dite « exclusive » consistant à exclure de l'univers d'investissement certains secteurs. Cette approche est peu compatible avec l'objectif de maintien d'une corrélation élevée à l'*Euro Stoxx* et avec notre démarche rejetant toute contrainte sectorielle.

Nous avons donc opté pour une approche « *Best In Class* » par secteur. Nous utilisons la notation ESG agrégée calculée la société d'analyse VIGEO. Nous classons au sein de chaque secteur les sociétés par quartiles. Nous excluons de l'univers d'investissement les sociétés appartenant au dernier quartile, soit les 25% présentant les moins bonnes notes ESG du secteur.

Conformément à l'intuition, on observe que cette méthodologie ne modifie pas la répartition sectorielle des portefeuilles de *Finaltis EfficientBeta*TM Euro.

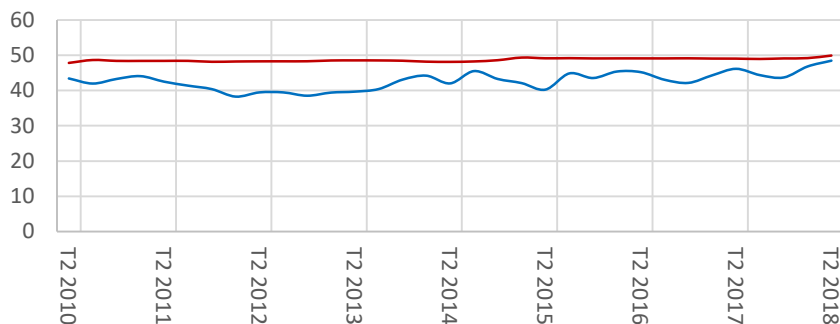
Exposition sectorielle moyenne du portefeuille (T3 2010 – T2 2018)



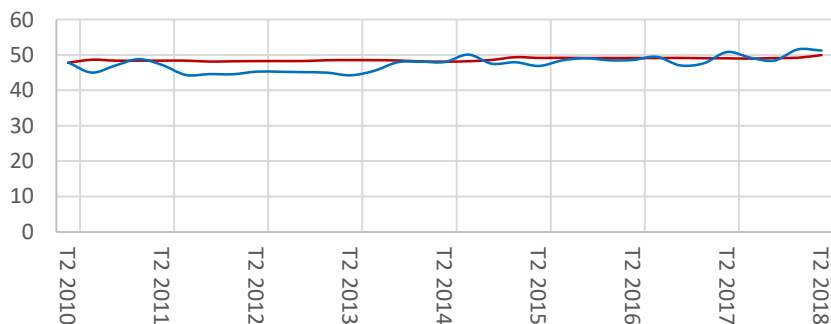
Amélioration significative de la note ESG

— Note globale Euro Stoxx — Note globale Finαltis EfficientBeta Euro

Note Globale avant Filtre Best In Class



Note Globale après Filtre Best In Class

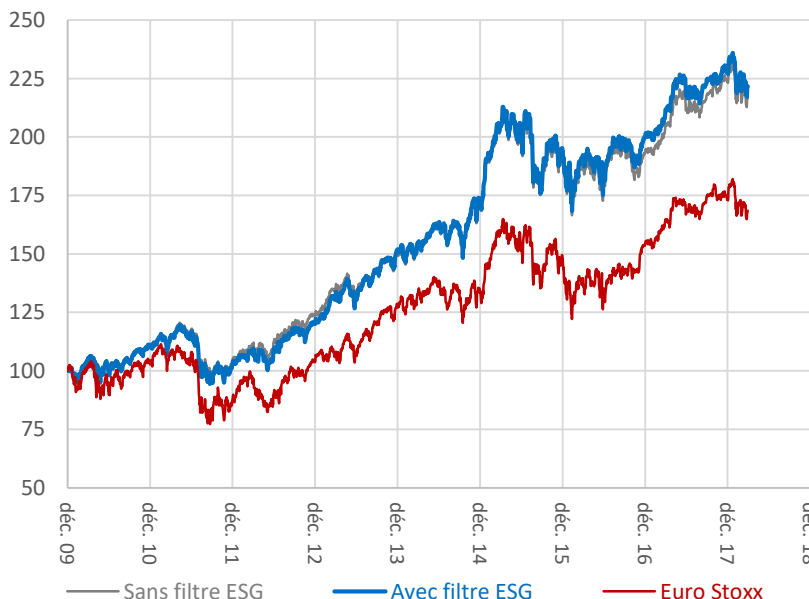


Avant l'introduction du filtre ESG, la note du processus *EfficientBetaTM* appliqué à la zone Euro est significativement inférieure à celle de l'indice. Nous avons constaté que ceci reste vrai pour les 3 composantes E, S et G de la note. La corrélation entre la taille de capitalisation et la note ESG explique en partie qu'un indice pondéré par les capitalisations présente une bonne note ESG.

Après l'introduction du filtre, la note du processus *EfficientBetaTM* appliqué à la zone Euro est en ligne avec celle de son indice de référence. Dans le détail, les notes Environnementale et de Gouvernance sont meilleures alors que la note Sociale est inférieure.

Maintien du profil rendement / risque

Performance (VL) brute sans friction ni levier

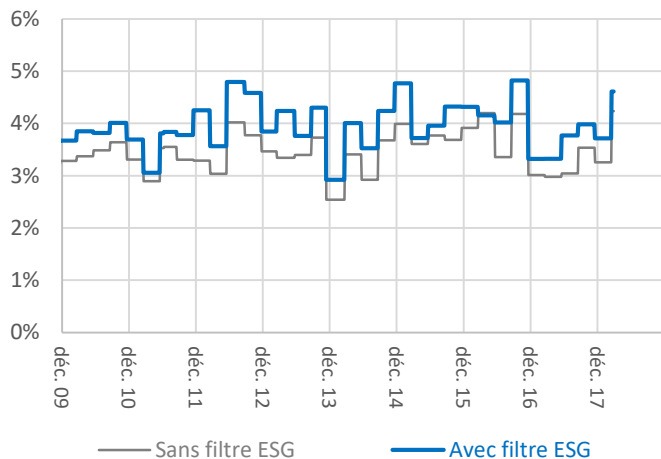


Entre ceux qui affirment que rajouter une contrainte est nuisible et ceux qui affirment que la prise en compte des enjeux ESG doit avoir des répercussions positives sur les fondamentaux et les performances à long terme, la recherche académique n'a pas tranché.

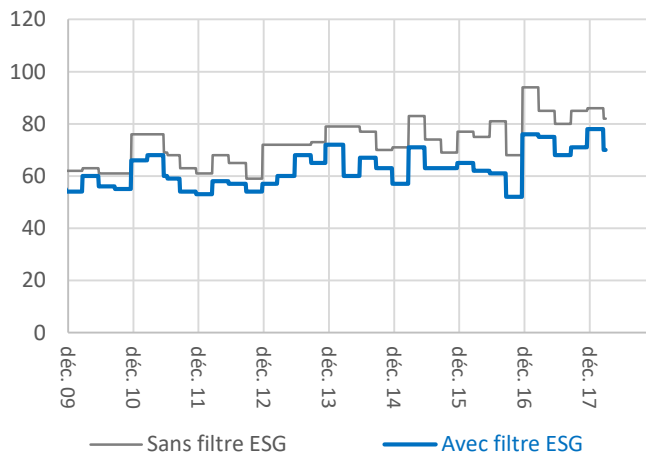
Dans le cadre du FCP *Finαltis EfficientBetaTM Euro* nous constatons que l'introduction de critères ESG permet de conserver les caractéristiques de rendement et de volatilité du portefeuille.

Un impact limité sur la diversification...

Taille de la position maximale



Nombre de positions



L'intégration des critères ESG au processus *EfficientBeta*TM appliqué à la zone Euro conduit à une réduction du nombre de titres en portefeuille : les titres dont la note ESG figurent dans le dernier quartile de leur secteur sont systématiquement filtrés du portefeuille. Nous constatons qu'en diminuant de 25% le nombre de titres de l'univers d'investissement (qui comprend les 300 actions de l'*Euro Stoxx*), nous ne réduisons que de 14% en moyenne le nombre de titres du portefeuille. Cette asymétrie s'explique par le remplacement systématique d'une partie des valeurs supprimées par d'autres affichant des caractéristiques proches (notamment des corrélations élevées avec les actions filtrées) et de meilleures notes ESG. Pour illustrer ce mécanisme, prenons l'exemple du portefeuille initié le 16 mars 2018 :

- Avant filtre ESG, le portefeuille contenait 76 titres ;
- Parmi ces 76 titres, 15 valeurs (dont la note ESG moyenne est 33) ont été filtrées ;
- 9 valeurs (dont la note ESG moyenne est 50) ont été sélectionnées en remplacement.

Il en résulte donc un portefeuille de 70 titres sur la zone Euro. Généralisons cet exemple : prenons une action B qui est exclue car elle présente une corrélation importante avec une action A qui fait partie du portefeuille avant filtre ; le filtrage de A pour cause de note ESG insuffisante (donc sa sortie de l'univers d'investissement) pose la question de l'éventuelle sélection de B puisque le motif qui a conduit à rejeter B est la présence de A. Pour le portefeuille du 16 mars 2018 utilisé en exemple, ce mécanisme explique que les 15 sorties du portefeuille « créent » 9 entrées.

... et une amélioration de la modélisation des rendements

L'introduction d'un filtre ESG « *Best In Class* » sur le dernier quartile réduit le nombre de valeurs de notre portefeuille. Néanmoins, s'il est raisonnable de réduire de 6 titres un portefeuille de 70 actions (portefeuille cité en exemple), l'opération peut être plus délicate si le portefeuille de départ ne contient que 50 titres comme cela pourrait être le cas lors de certains rebalancements. C'est pourquoi l'introduction d'un tel filtre pour notre processus aurait été délicate sans une recherche préalable étoffant le portefeuille tout en maintenant les caractéristiques de rendement ou de risque.

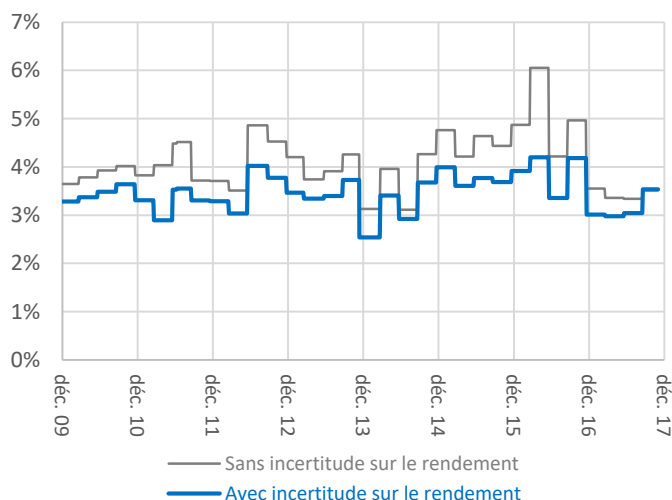
En préalable, rappelons que le processus *EfficientBeta*TM consiste à maximiser, par une méthode Bayésienne originale, le ratio de Sharpe défini ci-dessous avec comme hypothèse pour le numérateur que tous les titres de l'univers ont le même rendement, ce qui revient donc à chercher un portefeuille de type *Minimum Variance*.

$$\text{Ratio de Sharpe} = \frac{E(P)}{\sigma(P)}$$

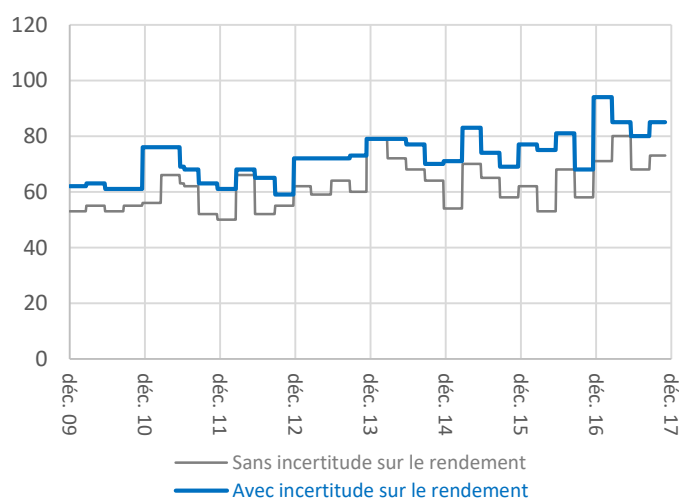
Cette hypothèse est la plus simple que l'on puisse faire (en n'utilisant que les prix comme source d'information) après avoir constaté que l'estimateur statistique du moment d'ordre 1 (le rendement) est très peu informatif car entaché d'une incertitude considérable. En outre, nous estimons le passé alors que c'est le paramètre futur qu'il nous faudrait connaître. Supposer que tous les titres ont le même rendement revient donc à faire l'hypothèse la plus simple correspondant à l'idée que nous ne pouvons pas discerner les rendements futurs de deux actions différentes.

C'est cette hypothèse que nous avons enrichie en remplaçant « Toutes les actions ont les mêmes rendements futurs » par « le rendement futur d'une action est une variable aléatoire, non observable, et tous ces aléas ont une même loi ». Ainsi, les rendements futurs sont décrits comme différents mais il ne nous est toujours pas possible de les discerner. C'est une description plus complexe mais plus conforme à la réalité. L'ajout de cette incertitude a pour effet mécanique d'améliorer la diversification des portefeuilles et de réduire le risque spécifique. Sur la période 2010-2017, le nombre moyen de positions passe de 62 à 72 (+20%) et le nombre minimum de positions de 50 à 59 (sans prise en compte des critères ESG).

Taille de la position maximale



Nombre de positions



L'ajout d'une incertitude sur le paramètre du numérateur lors de notre processus d'optimisation fournit des portefeuilles ne modifiant ni le rendement, ni le risque.

Conclusion : une intégration réussie des critères ESG

L'intégration de la description probabiliste du rendement des actions et de critères ESG selon une approche « *Best in Class* » d'améliore nettement la note ESG globale de *Finaltis EfficientBeta*TM Euro, maintient le profil rendement-risque et préserve la diversification du portefeuille.

CONTACTS



63, Avenue des Champs Elysées
75008 Paris – France

www.finaltis.com

Denis Beaudoin

Tél: +33 (0)1 55 27 27 01

dbeaudoin@finaltis.com

Thierry Rigoulet

Tél: +33 (0)1 55 27 27 07

trigoulet@finaltis.com

AVERTISSEMENT

Ce document ne constitue pas une proposition d'investissement. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement. Il ne présente donc aucune valeur contractuelle. Aucune des informations apparaissant dans le présent document ne saurait être considérée comme une offre de services ou de produits émanant de FINALTIS, ni comme une offre ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit d'investissement. FINALTIS décline en conséquence toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite par quiconque du contenu des présentes pages. L'accès au produit décrit dans cette présentation, Finaltis EfficientBeta[™] Euro fait l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes et/ou dans certains pays.

Ce produit peut être amené à intervenir sur les marchés de gré à gré, à traiter des instruments volatils et, ce faisant, risqués. Le risque de défaut de contrepartie ne peut être écarté. Il n'offre par voie de conséquence ni garantie de restitution de capital, ni garantie de performance minimale, ni, plus généralement, aucune assurance que les objectifs ou caractéristiques indiqués seront atteints.

Le niveau de détail présenté ci-après et la terminologie employée requièrent des connaissances et une expérience des marchés financiers correspondant à celles des investisseurs professionnels au sens de la Directive MIF. En conséquence, la présente présentation est réservée aux investisseurs professionnels.