

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Quand environnement et sécurité convergent

L'investissement responsable est au cœur de la démarche d'Orcadia AM. Il ne s'agit pas d'imposer des valeurs ou des analyses qui nous seraient propres, d'ailleurs la méthodologie que nous suivons est largement celle proposée par un bureau d'analyse externe (et même ... américain), ni de nier la complexité du monde économique, où le savoir scientifique invite au débat et où l'éthique de conviction se frotte à l'éthique de responsabilité.

Tout ne se vaut pas !

Le monde moderne a beau parfois donner l'impression de ne plus avoir de repères et d'inviter à tout mettre sur un pied d'égalité, pour nous comme pour nombre de citoyens, non, tout ne se vaut pas ! En termes d'impact sociétal – environnemental mais pas que puisque droits sociaux et gouvernance sont aussi pris en compte –, tous les produits, biens et services, et toutes les entreprises d'un même secteur ne se valent pas, et de même tous les Etats ne se valent pas. Un appareil électroménager qui se répare facilement et un autre à l'obsolescence programmée, ce n'est pas du (ap)pareil au même ! Un réseau social qui cherche délibérément l'addiction des jeunes et qui cache les effets délétères de son utilisation sur la santé publique, ce n'est pas rien ! Une entreprise condamnée pour tromperie commerciale, pratiques anti-concurrentielles ou maltraitance du personnel, ce n'est pas rien ! Alors, autant faire le tri dans ses placements pour privilégier certaines activités et certaines manières de produire et donc certaines entreprises, et de même pour les emprunteurs publics.

De meilleurs rendements avec de meilleures entreprises

La proposition originelle d'Orcadia AM était, à niveau de risque de portefeuille comparable, de chercher à composer celui-ci en vue d'obtenir un meilleur rendement que celui offert en moyenne par nos pairs et cela en recourant à des actifs perçus comme préférables sur le plan sociétal. Le mot « perçu » est important : nous savons que nous ne connaissons pas tout des entreprises et des effets dans la durée de leurs activités.

Faut-il aujourd'hui revoir cette proposition à la lumière de développements scientifiques, politiques ou financiers ? Notre réponse est négative. Bien entendu, il faut savoir évoluer en fonction des circonstances, et nous l'avons fait au fil des ans. Nous avons modifié le poids structurel des différentes zones géographiques dans le portefeuille de référence, et nous avons aussi tenu compte du fait que notre sélectivité, si elle était maintenue inchangée, conduisait à une augmentation du risque, et cela du fait de la très grande hétérogénéité dans les performances boursières observée en 2024 et 2025.

La portée de la guerre dans le Golfe

La promotion de l'investissement responsable est-elle devenue une entrave à l'ambition initiale de rendement plus élevé à risque équivalent ? Devons-nous changer notre fusil d'épaule du fait du conflit dans le Golfe, des diktats de la Maison-Blanche

ou de la nécessité de simplifier la vie des entreprises ? Nous ne le pensons pas.

En fait, ce qu'avait déjà montré la nouvelle invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022 et ce que remontre la fermeture du Détroit d'Ormuz, les attaques sur des installations énergétiques dans les pays limitrophes et les possibles menaces sur le Canal de Suez, c'est la dépendance énergétique de l'Occident, une dépendance aux deux caractéristiques imbriquées : c'est une dépendance à des énergies polluantes et c'est une dépendance vis-à-vis de fournitures soumises à de grands aléas géopolitiques. La transition environnementale et la sécurité d'approvisionnement vont main dans la main. C'est vrai que le photovoltaïque et l'éolien sont intermittents, mais le gaz et le pétrole venant de pays potentiellement inamicaux ou transitant par des zones à risque ne sont de facto pas moins intermittents ! C'est vrai qu'il est difficile de stocker de l'électricité, mais stocker en suffisance du gaz et du pétrole n'est pas une sinécure ! C'est vrai que des installations renouvelables peuvent faire l'objet de cyberattaque et de désactivation à distance – on a dit cela des installations photovoltaïques chinoises – mais des raffineries peuvent au moins aussi facilement être l'objet d'attaques.

Bien sûr, la Maison Blanche peut exercer de multiples et puissantes pressions, allant jusqu'à accorder des faveurs à une entreprise pétrolière européenne en échange d'un renoncement à des investissements dans le renouvelable, mais ne dit-on pas « un fait est plus têtue qu'un lord-maire » ? Critiquée pour sa lourdeur administrative et la déperdition de compétitivité vis-à-vis de pays moins regardants, la transition environnementale est désormais parée d'une autre vertu que celle de la préoccupation pour les générations futures, à savoir celle de l'autonomie stratégique ... et cela pour un coût compétitif ! Dans un monde occidental en voie de réapprendre ce que peut être une guerre, c'est un fait majeur. Les entreprises qui s'en soucient sont mieux positionnées pour les défis et les opportunités de demain matin.

Ce n'est pas que du greenwashing !

La critique la plus commune envers l'investissement responsable, et tout en rappelant que celui-ci ne se préoccupe pas que d'environnement, est que ce n'est que de la poudre aux yeux. Les entreprises embelliraient certaines choses et en cacheraient d'autres. Il faut l'admettre, il y a une asymétrie d'information : l'entreprise en sait plus sur elle que les candidats investisseurs, et le jugement sur qui est responsable peut être biaisé par des capacités et des envies à enjoliver le réel différenciées. Mais tout n'est pas qu'affaire d'illusion et de pinceau vert.

Si la guerre en Iran fait monter le prix de l'énergie fossile et augmenter la prime de risque qui y est liée, ce qui est favorable aux énergies renouvelables, la Maison Blanche offre un second paradoxe en lien avec l'investissement responsable. En effet, une très forte pression est exercée sur les grands gestionnaires

d'actifs pour qu'ils oublient les préoccupations sociétales, ou ESG (pour Environnement, Social, Gouvernance). Or, si le greenwashing était si facile et si répandu, la Maison Blanche se préoccuperait-elle de la même manière de contrer le développement de l'investissement responsable ? Si tricher était si évident, la Maison Blanche ne s'en soucierait-elle pas comme d'une guigne ? Si ce camp-là cherche par tous les moyens à le contrer, n'est-ce pas que l'investissement responsable a réellement un impact sur le monde économique?

Valorisation

L'investissement responsable a fait l'objet de milliers d'articles scientifiques. La grande majorité d'en eux a montré que ce filtre n'est pas de nature à dégrader le rendement de l'investissement, et cela pour des raisons multiples : moindres

coûts de production, plus grande efficacité productive, leadership technologique, personnel plus impliqué, clients plus fidèles, coûts d'emprunt moindre, risque réputationnel réduit,...

De ce fait, les entreprises considérées comme responsables ont été considérées comme méritant une prime en termes de valorisation, au travers de rapports cours/bénéfices (ratio P/E) plus élevés, secteur d'activité par secteur d'activité. Or, aujourd'hui, ces entreprises responsables se paient un multiple équivalent à celui de leurs pairs non responsables, donc sans prime. Cela apparaît comme une anomalie, où l'agenda politique l'emporte temporairement sur les lames de fond identifiées par les travaux académiques.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.