

INVESTISSEMENT RESPONSABLE

«L'entreprise ne peut pas oublier son rôle social, au risque de disparaître»

A l'opposé de l'investissement sans état d'âme, les aspects sociaux et non financiers ont de plus en plus souvent leur mot à dire dans les politiques de placement. Un expert du domaine, le financier genevois Melchior de Muralt, fait le point. Propos recueillis par Frédéric Lelièvre

Le Temps: La crise financière pourrait donner envie aux investisseurs de s'intéresser à l'investissement socialement responsable (ISR). A quoi correspond concrètement cette stratégie?

Melchior de Muralt: La première approche consiste à exclure certains investissements. Typiquement, une caisse de pension d'hôpital ne souhaitera pas que son portefeuille détienne des titres liés à l'armement ou au tabac. Ensuite, il y a ce que l'on appelle la sélection des «premiers de classe». Autrement dit, choisir les entreprises qui ont de manière visible et prévisible un impact social et environnemental positif. C'est, d'une certaine manière, un contrôle du risque. Ces dernières années s'est développée une nouvelle tendance, celle de l'activisme actionnarial. Enfin, les investisseurs aimeraient bien obtenir un rendement en ligne avec le marché.

- L'ISR n'est-il pas en contradiction avec l'objectif de rentabilité des entreprises?

- Non. On le voit de manière criante aujourd'hui. Les entreprises financières qui ont oublié qu'elles avaient une mission sociale ont foncé dans le mur. Elles ont ruiné leurs actionnaires, leurs clients et la société, et, en fin de compte, elles ont été socialisées! L'entreprise ne peut pas oublier son rôle social, au risque de disparaître.

- Vous évoquez des actions d'entreprise. Ne peut-on y inclure d'autres classes d'actifs, comme la microfinance?

- Je place la microfinance en tête des investissements socialement responsables. L'impact social est évident, direct. C'est cela l'ISR. On peut dire la même chose du capital-risque qui finance la recherche de nouveaux médicaments. Cela peut rendre un grand service à la société et en même temps s'avérer très lucratif. Ce n'est en revanche pas le cas des hedge funds ou des financiers qui gagnent de l'argent avec de l'argent.

- Revenons à l'univers d'investissement. Comment pouvez-vous expliquer que de nombreux fonds ISR investissent dans des groupes pétroliers, par exemple, alors que ces derniers sont de gros pollueurs?

- Comment voulez-vous ce soit choquant alors que les gens font leur plein d'essence chaque



Melchior de Muralt: «Des agences fournissent des évaluations d'entreprises pour un coût très raisonnable. Construire un fonds avec une seule grille de sélection, les meilleurs de la classe, ne justifie pas des frais plus élevés.»

jour... Plus fondamentalement, cela souligne la limite de l'approche du «best in class». Dans presque tous les fonds ISR vous trouvez des titres Total ou UBS, parce que ces sociétés ont bien communiqué sur ce qu'elles faisaient ou parce qu'elles produisent de bons rapports. C'est pour cette raison qu'avec le fonds Guilé, lié à la fondation du même nom, que nous gérons, nous essayons d'aller un peu plus loin: nous construisons un portefeuille traditionnel, puis nous essayons d'agir sur les entreprises pour qu'elles s'améliorent.

- C'est ce que fait la fondation Ethos, à la création de laquelle vous avez participé...

- Je dirais qu'Ethos représente le *hard power*. Ils vont aux assemblées, utilisent leur droit de vote pour faire passer leur message de manière parfois musclée. Ils font du très bon travail. Je qualifierais l'approche du fonds Guilé de *soft power*. Le fonds devient actionnaire de sociétés et la Fondation Guilé, forte de son association avec le Pacte mondial de l'ONU, intervient directement auprès du management des entreprises pour les faire évoluer. Ce pacte engage les dirigeants des entreprises signataires à faire respecter

dix valeurs fondamentales dans les domaines des droits de l'homme, de l'environnement ou encore de la lutte contre la corruption.

- Concrètement?

- Prenons un exemple extrême, mais parlant. Nous détenons le titre ArcelorMittal depuis plusieurs années. Mittal a une vision très claire de la consolidation inéluctable de l'industrie de l'acier dans le monde et d'une délocalisation inéluctable de la production. Cette action ne se trouve pas dans les autres fonds ISR, parce que ce n'est pas un «premier de classe».

- Ils polluent et ils font du chantage à l'emploi en Europe!

- Sûrement, mais ce titre a tout de même beaucoup progressé en bourse. De quel droit en priver nos investisseurs? A condition, qu'en tant qu'actionnaire responsable on l'aide à faire son parcours pour mieux respecter les paramètres environnementaux et sociaux. A l'origine, Arcelor était signataire du Pacte mondial. Pas Mittal. Après le rachat du groupe français, Mittal hésitait à renouveler cet engagement. Grâce à différents relais, nous avons contribué à les convaincre du bien-fondé d'être signataire.

Nous leur offrons en outre un service qui leur permet de se comparer à leur secteur sur les questions ISR, de mesurer leur progrès et d'en rendre compte aux Nations Unies. Enfin, nous espérons aider l'entreprise à faire de la responsabilité sociale et environnementale un outil de création de valeur. Au bout du compte, nos investisseurs seront ravis de savoir que leur placement a permis de faire changer les choses. N'est-ce pas moins hypocrite que de «se laver les mains» en excluant d'emblée ce titre du portefeuille, en dépit d'une thèse d'investissement robuste?

- C'est un «soft power» ou surtout une belle action de communication?

- Notre ambition est de transformer la question de la responsabilité sociale de l'entreprise (CSR) d'un enjeu de communication en un outil de management stratégique. Ces questions sont complexes et les critères du Pacte mondial conduisent à de réelles décisions d'organisation et de management. Intégrer le

Engagements durables multiples

Associé de la société financière de Pury Pictet Turretini & Cie depuis 2001, Melchior de Muralt, 49 ans cette année, est aussi vice-président exécutif du spécialiste du microcrédit BlueOrchard, société cofondée par PPT & Cie. Il est membre du comité d'investissement du fonds Oasis, un fonds spécialisé dans l'investissement dans des entreprises sociales. Chez Lombard Odier & Cie entre 1988 et 2000, il a également participé au lancement en 1997 de la fondation Ethos.

Docteur en sciences politiques à l'Université de Lausanne, Melchior de Muralt siège en outre au conseil de la Fonda-

tion Guilé. Créée en 1997 par la famille Burrus, d'origine jurassienne, cette fondation conseille un fonds durable, le Guilé European Engagement Fund géré par PPT & Cie. Lancé en octobre 2006, ce fonds gère quelque 60 millions de francs. En 2008, il a accusé un recul de 39,9%, «mais a enregistré une surperformance de 1,84% par rapport à son indice de référence, l'Eurostoxx 50», précise Melchior de Muralt. Le fonds perçoit une commission de gestion de 1,5%, et de 20% de surperformance (*high water mark*). La moitié des commissions est reversée à la Fondation Guilé. **F. L.**

risque de réputation ou certains risques opérationnels peut vraiment créer de la valeur financière. Or aboutir à ces résultats présuppose de nouer un dialogue durable et de confiance avec le management, ce qui n'est souvent pas possible dans «l'activisme d'opposition».

- Il reste une question centrale pour l'investisseur, celle de la performance. De ce côté, tous les fonds ISR ont fini 2008 dans le rouge vif...

- Il faut oublier la performance absolue pour se concentrer sur celle relative à un indice, et garder à l'esprit qu'investir en actions requiert un horizon d'investissement de 15 à 20 ans. Cela fait 20 ans que j'exerce ce métier. Lorsque vous produisez, année après année, un à deux points de pourcentage de surperformance par rapport à votre *benchmark*, une fois tous les coûts pris en compte, vous êtes dans les tout meilleurs au monde. Celui qui fera 10% une année risque fort de vous décevoir sérieusement à l'avenir. Cela veut dire qu'il a soit eu de la chance, soit pris des risques inconsidérés. Le marché ne laisse

pas la place à une importante surperformance. C'est le grand drame de notre métier. Nous avons fait croire que l'on pouvait faire de l'*alpha*. C'est faux: plus de 70% des gestionnaires actifs sous-performent leur *benchmark*. Nous avons comme priorité dans le fonds Guilé d'apporter à nos actionnaires une surperformance régulière.

- Les frais de gestion ne sont-ils pas aussi plus élevés que dans l'investissement classique?

- L'approche ISR représente un coût additionnel, c'est logique, et cela représente aussi un défi supplémentaire de performance. La performance relative constitue un élément clé. On ne pourra pas longtemps se cacher derrière l'argument ISR pour justifier une performance constamment inférieure à celle de l'indice. J'ajoute que certains exagèrent. Lancer un fonds ISR aujourd'hui coûte beaucoup moins cher qu'il y a dix ans. Des agences de notation fournissent des évaluations d'entreprises pour un coût très raisonnable. Construire un tel fonds avec une seule grille de sélection, les meilleurs de la classe, ne justifie pas des frais plus élevés. En outre, les analystes professionnels ont désormais intégré les critères de l'ISR dans leur analyse. Il n'y a désormais peut-être plus de réel *alpha* dans l'intégration des critères non financiers.

- Comment accueillez-vous la création à Genève de l'Association Finance durable?

- C'est une bonne chose. Elle va servir de hub et permettre aux investisseurs et aux acteurs de la place de plus facilement prendre connaissance de tout ce qui se fait, de l'éolien au *trading* de carbone, en passant par la microfinance et les fonds ISR.

- Il y a du travail, car il est difficile de s'y retrouver tant l'ISR ne suit aucun standard et que certains fonds restent très opaques?

- C'est vrai, en particulier du côté des agences de notation. Selon la société d'évaluation, une même entreprise peut être bien et mal classée. Il reste encore un important problème de standardisation en la matière.

