

# La lettre de Conjoncture

Octobre 2011

## L'investissement socialement responsable : une alternative pour réconcilier finance et économie réelle ?

Semaine de l'ISR en octobre, Semaine de l'épargne solidaire début novembre, l'investissement socialement responsable est sous les feux de la rampe ! Faut-il y voir un pur produit marketing ou le signe que les dérèglements à l'origine de la crise financière suscitent aujourd'hui des interrogations plus profondes ?

Alors que l'économie semble s'engager sur la voie d'une stagnation durable et que la valorisation des entreprises traduit chaque jour un peu plus un divorce entre finance et économie réelle, quelle réponse peut apporter aujourd'hui l'ISR et surtout de quel ISR parlent-on ?

**Quatre questions à Jean-François Descaves – Président de Financière de Champlain et de Champlain Research.**

***Vous venez de créer Champlain Research, votre propre agence de notation. Est-ce le signe que le marché est mur, selon vous, pour une démocratisation de l'ISR ?***

Sans aller aussi vite, nous pensons que la crise financière a provoqué une prise de conscience sur le fait que si les « vrais » problèmes ne sont pas résolus, la situation est partie pour durer quelle que soit la volonté des marchés à se convaincre du contraire... Or le **cœur du problème c'est notre « croyance » en une croissance infinie.** C'est cette croyance qui a conduit aux excès de la croissance à crédit, aux perfusions massives de liquidités, à un épuisement progressif des ressources naturelles, et à un aveuglement par rapport à l'urgence sociale à laquelle nous sommes confrontés.

Or le **modèle que propose l'ISR est précisément celui d'une croissance « équilibrée »** entre l'économique, le social et l'environnemental qui contribue à **améliorer la résilience de nos économies** aux chocs à venir. Tant que la performance allait de soi, ce modèle était regardé avec une bienveillance teintée d'ironie. Aujourd'hui, cette approche montre tout son sens et le terrain semble mur pour un ISR intégré à la gestion traditionnelle et non « ghettoïsé » pour une poignée de militants... A ce titre, un décret est en ce moment même en cours d'élaboration, pour mettre toutes les sociétés de gestion en demeure de communiquer de façon transparente sur la prise en compte (ou non) de l'ISR dans leur stratégie de gestion globale.

Mais **encore faut-il que l'ISR soit véritablement un levier de changement !** Selon nous, l'ISR pratiqué actuellement entretient un **statu quo entre investisseurs et entreprises, déconnecté des attentes émergentes de la société civile.** Les corporatismes qui freinent toute avancée politique dans le domaine climatique se retrouvent dans l'ISR. Au départ, la notation extra-financière a pu être vue comme une révolution par les entreprises, contraintes d'apporter de l'attention à autre chose que le profit à court terme.

Aujourd'hui, elles se sont adaptées et l'ISR « Best in class » pratiqué par la grande majorité des acteurs du marché ne dérange ni les entreprises ni les investisseurs qui commencent même à entrevoir l'intérêt en terme d'analyse des risques. Mais pour autant, ce système qui repose sur la croyance en la « bonne foi » des entreprises, peut-il vraiment permettre d'anticiper les défis majeurs qui s'annoncent sur le plan social, sociétal et environnemental et d'avoir une **vision fidèle de la réalité de l'entreprise ?**

C'est cette interrogation, partagée par un nombre croissant de sociétés de gestions, qui nous a conduit à créer notre propre agence de notation dans le but « d'ISRiser » l'ensemble de notre gamme actions (à fin 2012) mais aussi de faire partager cette expertise.

***En quoi votre méthodologie se distingue-t-elle des autres ?***

Notre démarche repose sur le bon sens : **nous n'achetons que ce que nous comprenons et qui correspond à nos valeurs « éthiques ».** Pour ce faire, nous excluons certains secteurs et nous nous rendons sur le terrain afin de **rencontrer l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise** : à la fois la direction, les représentants des salariés et les responsables opérationnels : achats, qualité, environnement, RH, production... En croisant les points de vue, nous avons une bonne idée de la **cohérence (ou non) de la démarche de développement durable dans l'entreprise...** A l'heure où les valorisations boursières sont de plus en plus aberrantes, c'est une bonne façon de **détecter les anomalies de marché** qui devront être corrigées à l'occasion d'un rebond ! Une autre de nos spécificités consiste à nous intéresser tout particulièrement aux **valeurs moyennes** d'un point de vue extra-financier. Avec ce type d'entreprises, le management est plus accessible, l'activité plus facile à cerner (moins de sites de productions). Lorsque nous rencontrons des patrons convaincus du caractère stratégique du développement durable, ils ont en général **plus de facilité à faire passer ces idées au niveau opérationnel.** C'est toute l'entreprise qui vit alors le développement durable comme un facteur d'avantage concurrentiel. **Ce sont des entreprises tournées vers l'avenir...**

## Focus Valeur

### Cybernetix : les robots au service de l'homme...

Cybernetix (note ESG : 53/100) est le leader français de la robotique en milieu hostile. Au cœur de l'actualité, son activité permet par exemple de réaliser des monitorings sous-marins par grands fonds pour les pipe-lines pétroliers ou encore d'effectuer des relevés en milieux radioactifs. Elle apporte donc une réelle valeur ajoutée au niveau sociétal. Suite à des croissances externes mal maîtrisées, la société sort de quatre années de restructurations (un effectif passé de 500 à 160 collaborateurs). Mais elle se trouve aujourd'hui en ordre de marche pour saisir le potentiel de ces marchés de niche (3 acteurs significatifs au niveau mondial dont Cybernetix), peu sensibles à la conjoncture et à forte valeur ajoutée technologique. Implantée aux Etats-Unis, Cybernetix vient d'ouvrir une filiale au Brésil et lorgne sur l'Afrique de l'Ouest.

Cette valeur a bien résisté durant la baisse et son potentiel est intact. Elle mérite à ce titre sa place dans nos portefeuilles.

Acquise à un prix moyen de 13 euros avant l'été, et ce dans une optique de moyen terme, elle représente 1.2% de Performance Avenir et 4.9% de Performance Responsable.

**Objectif de cours : 20 euros**

**Vous disposez de deux fonds ISR : l'un éthique, l'autre de partage. Comment se sont-ils comportés dans la crise ?**

Nos deux fonds ISR, Performance Responsable et Champlain Solidarité, sur-performent leur indice de référence depuis le début de l'année. Les deux ont bénéficié du dynamisme des valeurs moyennes et de l'orientation défensive des portefeuilles misant sur des **valeurs de niche ou peu sensibles aux évolutions de la consommation**. Champlain Solidarité se distingue tout particulièrement en raison de son orientation « *croissance et rendement* » qui permet de **reverser 75% du revenu distribuable (dividendes – frais de gestion) à sept associations**. Ce fonds de partage (100% actions) a obtenu la **double labellisation Finansol et Novethic en 2011**. C'est **l'un des mieux classés du marché en termes de performances**. Une façon d'être solidaire sans renoncer à engranger de la performance potentielle ! Les associations auxquelles sont versés les dons œuvrent dans l'univers de l'insertion sociale (Mie de Pain...), la protection de l'enfance (Enfants du Mekong...) et l'assistance aux personnes âgées (Blouses roses...). Nous comptons augmenter significativement les dons en 2011.

Je crois qu'il faut **dépasser le débat court-termiste sur la performance des fonds ISR pour se poser la question de la matérialité de la performance extra-financière**. Dans ce but, nous avons construit, dans le cadre du label Novethic, un indicateur de « *Progression nette d'emplois* » qui mesure la « contribution sociale » des entreprises que nous détenons dans nos portefeuilles ISR. Un point particulièrement important pour un fonds de partage censé lutter contre l'exclusion sociale...

**Quelles valeurs de vos portefeuilles vous semblent le mieux combiner performance financière et extra-financière ? Comment intéresser le grand public à cette approche à l'occasion d'un éventuel rebond ?**

Dans l'hypothèse d'un rebond, nous pensons qu'il est important de garder à l'esprit la possibilité qu'il ne soit que « technique » en conservant un horizon d'investissement moyen terme. C'est pourquoi nous privilégions des valeurs comme **ABC Arbitrage et Cybernetix**. La première parce qu'elle est à la fois l'une des valeurs les mieux notées de notre portefeuille d'un point de vue ESG et que son activité d'arbitragiste profite directement de la volatilité des marchés. Pour atypique que cela puisse paraître dans la finance, c'est une entreprise qui a su faire de son capital humain un réel atout concurrentiel : volatilité des marchés, fidélité des collaborateurs... La seconde est analysée dans notre focus valeur.

De manière générale, on trouve dans nos fonds éthiques **des valeurs que nous connaissons bien** et sur lesquels le risque de grosse surprise est donc limité. Ce sont souvent des valeurs sélectionnées pour leur intérêt financier dans nos autres fonds et sur lesquelles nous avons jugé pertinent d'investir dans une analyse extra-financière approfondie. Notre objectif est d'évoluer progressivement vers une démarche de **dialogue actionnarial**.

Dans un contexte où les financiers les plus aguerris sont dans l'incapacité de prévoir l'évolution des indices, ce qui nous semble important c'est de **pouvoir expliquer à nos clients la direction prise et de garder le cap** contre vents et marées, sans surfer en permanence sur la volatilité ambiante... en attendant le retour de grandes vagues de fonds !

Rédigé le 20/10/2011

### Performances des fonds Financière de Champlain

Fonds actions (au 20/10/2011)	Thématique	Code ISIN	V.L.	2011	2010	2009
Performance Environnement	Environnement Europe	FR0010086520	79,22	-28,53%	-19,20%	17,85%
Performance Environnement International	Environnement Monde	FR0010378562	41,30	-37,49%	-16,06%	25,14%
Performance Vitae	Santé / Vieillesse Europe	FR0010219808	64,22	-13,98%	-4,98%	17,97%
Performance Responsable	ISR Europe	FR0010397588	47,38	-19,22%	0,41%	5,38%
Performance Avenir	Small & Mid Cap France	FR0007082359	147,74	-15,75%	3,63%	27,42%
Champlain Solidarité	Fonds de partage ISR	FR0010608521	80,77	-15,55%	3,10%	24,46%
Fonds diversifiés (au 20/10/2011)	Thématique	Code ISIN	V.L.	2011	2010	2009
Champlain Opportunité	Mixte Flexible	FR0010271619	74,80	-0,86%	1,86%	9,57%
Champlain Sérénité	Performance Absolue	FR0010378554	105,77	2,79%	1,76%	-2,07%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ce document a un caractère strictement informatif. Il n'emporte aucun engagement juridique ni accord contractuel de la part de FINANCIERE DE CHAMPLAIN. Les éléments du présent document sont fournis sur la base des données de marché constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier.