

L'investissement ESG

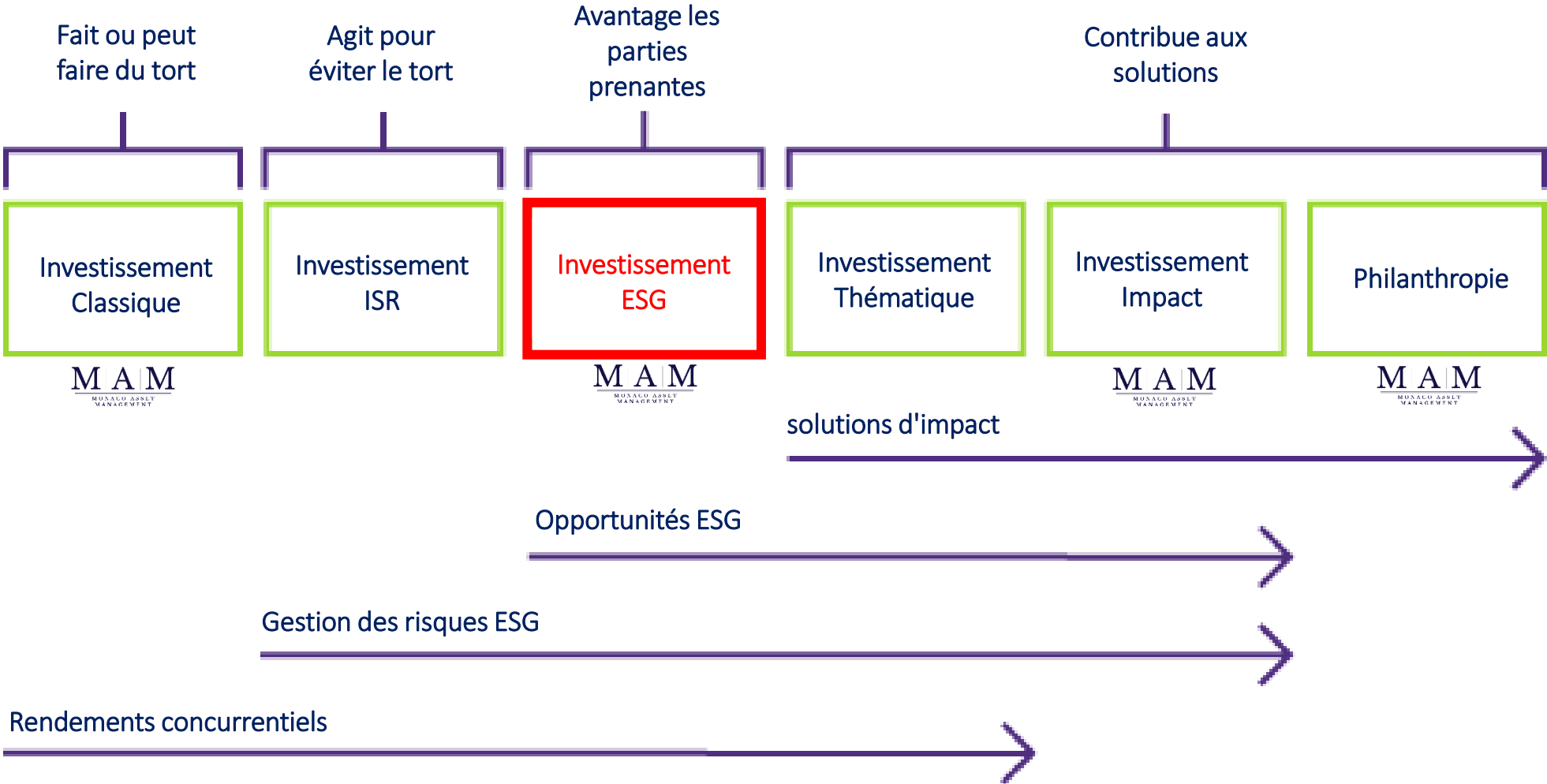
8 Février 2023



Introduction



ISR vs ESG vs Impact



Définition de l'investissement « ESG »

- 1 L'ESG désigne les critères **environnementaux**, **sociaux** et de **gouvernance** permettant d'évaluer le comportement des entreprises et de filtrer les investissements potentiels.
- 2 L'évaluation ESG complète l'analyse financière en identifiant les risques et les opportunités ESG d'une entreprise, c'est-à-dire l'argent qu'elle peut perdre/gagner à cause de ces sujets.
- 3 Les rendements financiers restent l'objectif premier de l'investissement ESG.

ENVIRONNEMENTAL

émissions de CO2,
consommation d'électricité,
recyclage des déchets,
atténuation du changement
climatique,
etc.

SOCIAL

qualité du dialogue social,
emploi des personnes
handicapées,
formation des salariés,
amélioration des conditions
de travail,
etc

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

transparence de la
rémunération des dirigeants,
lutte contre la corruption,
lutte contre les inégalités,
féminisation des conseils
d'administration,
etc

ESG: Une longue histoire

Les syndicats des travailleurs de l'électricité et des mines ont investi le capital de retraite dans des logements abordables et des installations de santé.

Le sénateur Gaylord Nelson a rassemblé 20 millions de personnes (10 % de la population américaine) pour protester contre la destruction de l'environnement.

Le Domini 400 Social Index a été créé. Cet indice a été le premier de son genre à suivre l'investissement durable par le biais d'une méthodologie pondérée par la capitalisation. Milliard.

Le Pacte mondial des Nations unies est lancé. Ce pacte est "un appel aux entreprises à aligner leurs stratégies et leurs opérations sur les principes « ESG ».

Le Sustainability Accounting Standards Board (SASB) a été créé pour normaliser la comptabilité et les mesures de la durabilité. La mission du SASB est "d'établir et d'améliorer les normes de reporting « ESG ».

La pandémie de COVID-19 a mis en évidence les disparités économiques et souligné les lacunes des systèmes de santé et de l'accès aux soins dans le monde.

1960

1970

1990

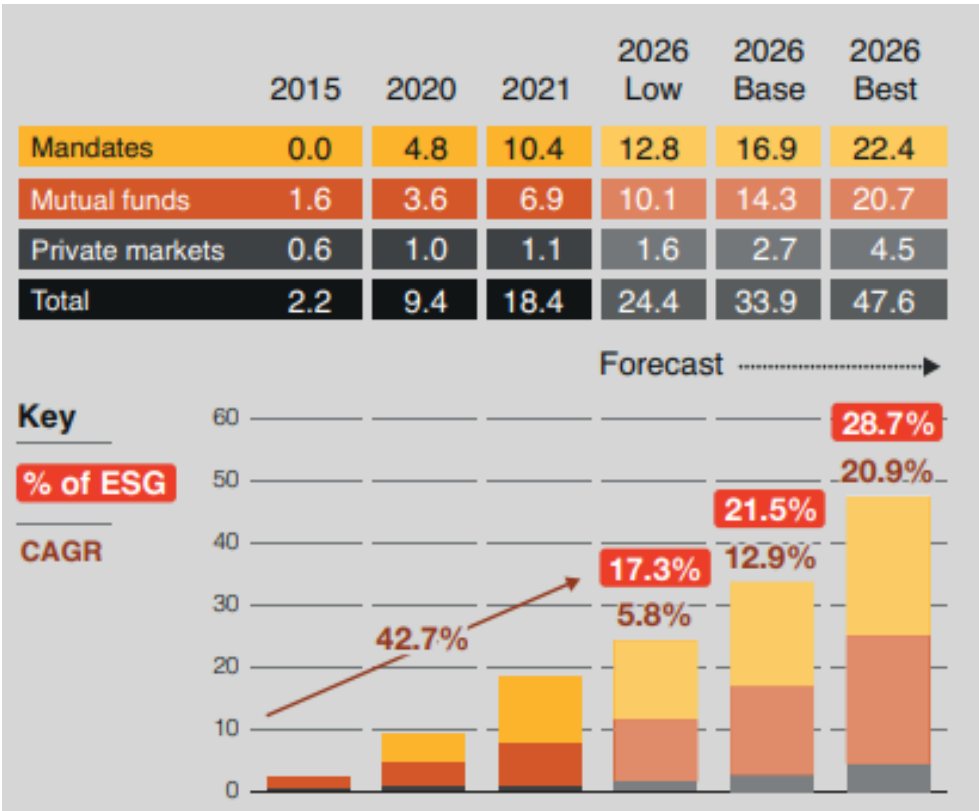
2000

2011

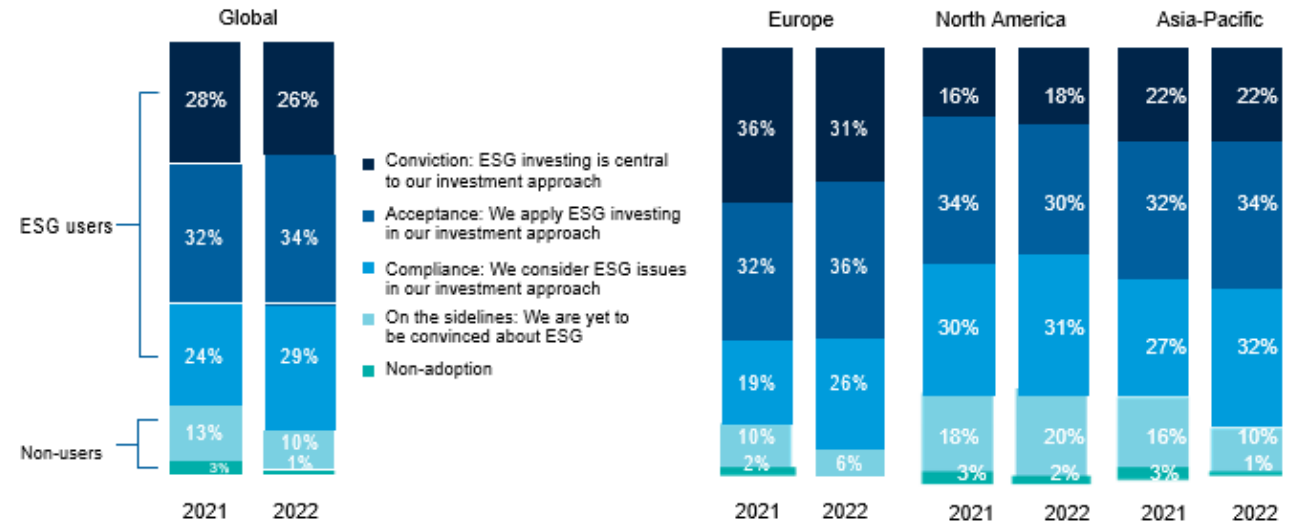
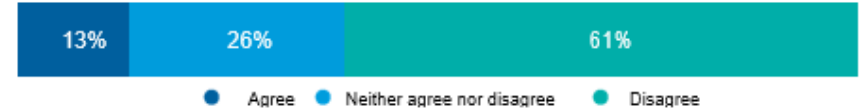
2020



L'ESG est en pleine croissance (PWC; rapport 2022)



ESG is a passing fad that will eventually go out of fashion.



Which of the following statements best describes your organisation's overall stance on ESG investing? (Select one answer.)
Data may not equal 100% due to rounding.

\$30tn

Transfert de richesse des baby-boomers vers 75 millions de milléniaux au cours des prochaines décennies.

95%

des investisseurs milléniaux étaient intéressés par l'investissement durable en 2019, soit +9 % par rapport à 2017.

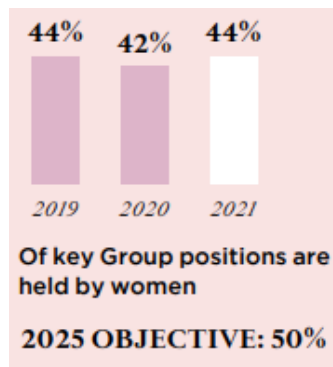
L'analyse ESG: comment faire techniquement

1 DIY ("Do It Yourself")



LVMH

https://r.lvmh-static.com/uploads/2022/04/uk_lvmh_rse21_digital-accessible-may22.pdf



2 Utiliser des agences de notation tierces (bases de données)

MSCI

Société listée

Bloomberg

Société privée

REFINITIV

Détenue par London Stock Exchange

InteractiveBrokers

SUSTAINALYTICS

Détenue par Morningstar

ISS ESG

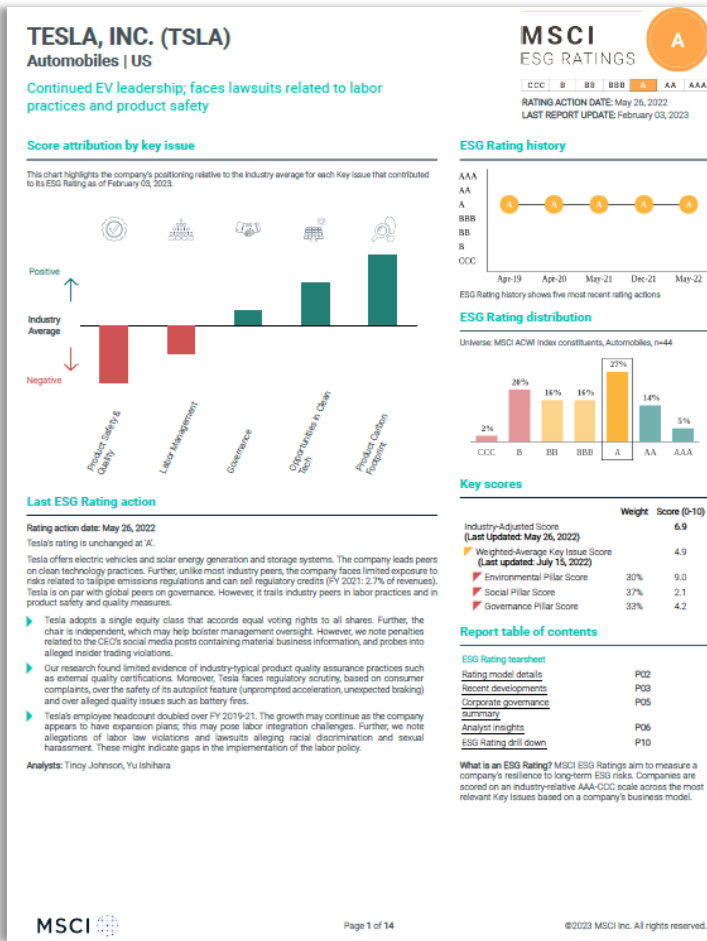
Détenue par Deutsche Boerse

RepRisk
Due diligence on ESG
and business conduct

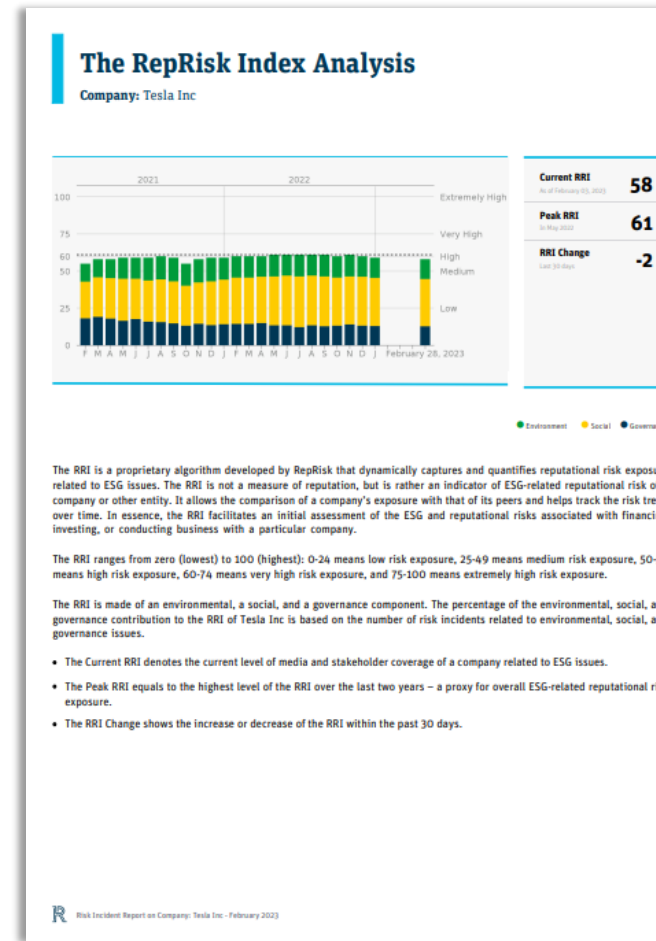
Société privée

Exemple de rapport ESG

Rapport MSCI sur Tesla



Rapport RepRisk sur Tesla

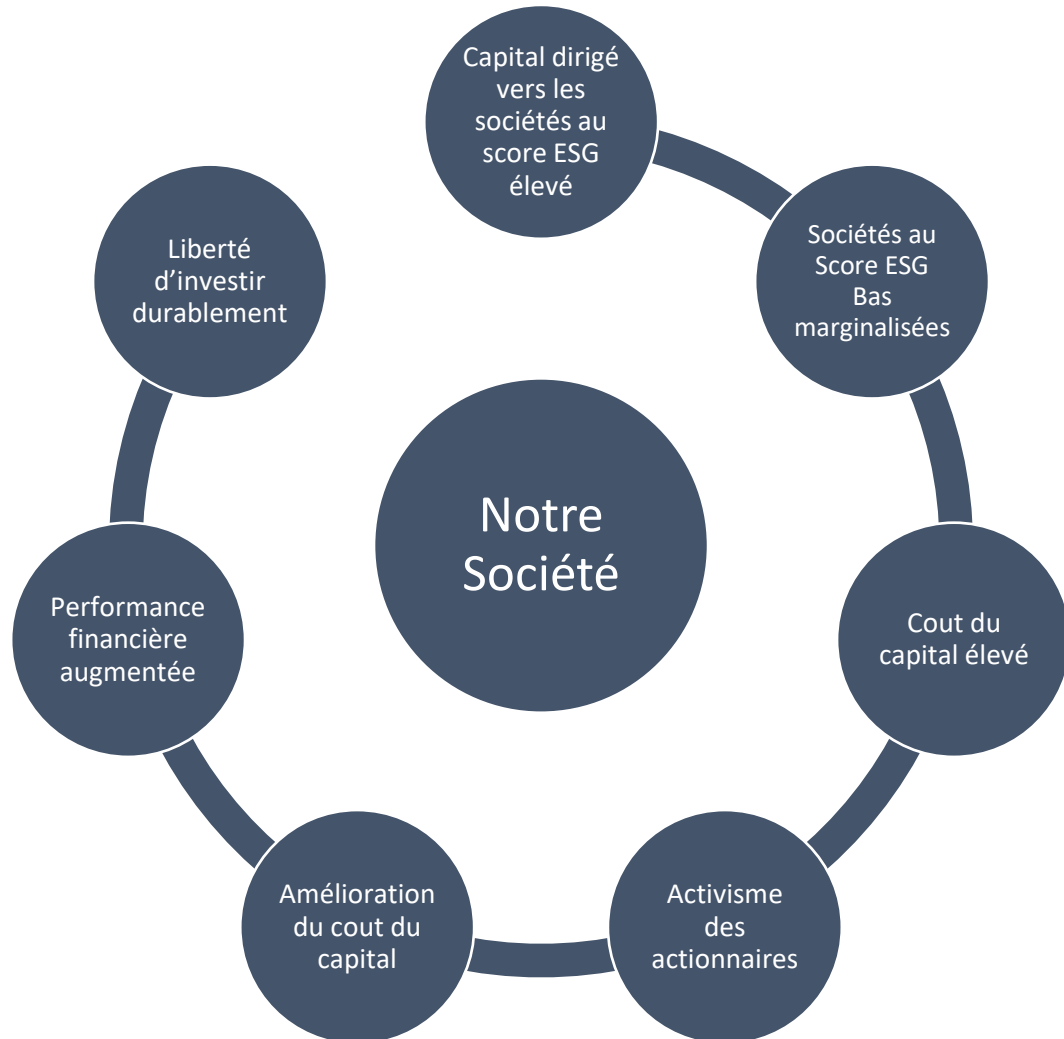


Principaux éléments

- Tesla a un score ESG de 4.9/10 ce qui est bas.
- Malgré un score élevé de 9.0/10 sur le critère environnemental, la société score mal sur les critères sociaux (2.1/10) et de gouvernance (4.2/10).
- Les problèmes répétés de sécurité des voitures et les craintes de poursuites judiciaires contre le fondateur Elon Musk sont les plus grandes préoccupations.

→ Ces critères et risques extra-financier doivent intervenir dans une logique d'investissement ou désinvestissement

Est-ce que l'investissement ESG fonctionne...



Observations

- 2000 études académiques ont été réalisées sur la relation entre un bon score ESG et la performance des actions d'une société. 70% d'entre elles trouvent une relation positive. Des études biaisées?

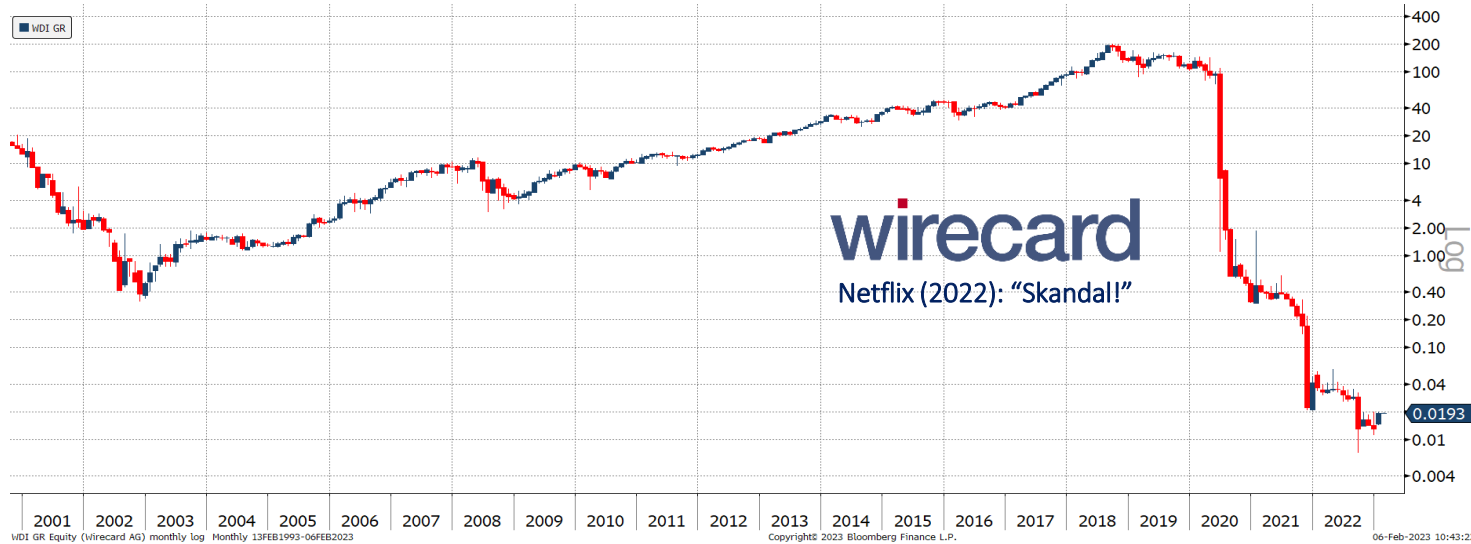
Recherche (Novembre 2022) Randy Priem/Andrea Gabellone: « The impact of a firm's ESG score on its cost of capital: can a high ESG score serve as a substitute for a weaker legal environment? »

- Deux observations principales sont importantes à souligner:
 - Nous trouvons des preuves significatives que les entreprises ayant un score ESG plus élevé ont un coût du capital plus faible (notamment par un coût de la dette plus faible), mais cette relation ne tient que pour les pays ayant un environnement juridique plus faible, fournissant ainsi des preuves de l'effet de substitution.
 - le score de gouvernance semble avoir l'impact positif le plus significatif sur le coût global du capital.

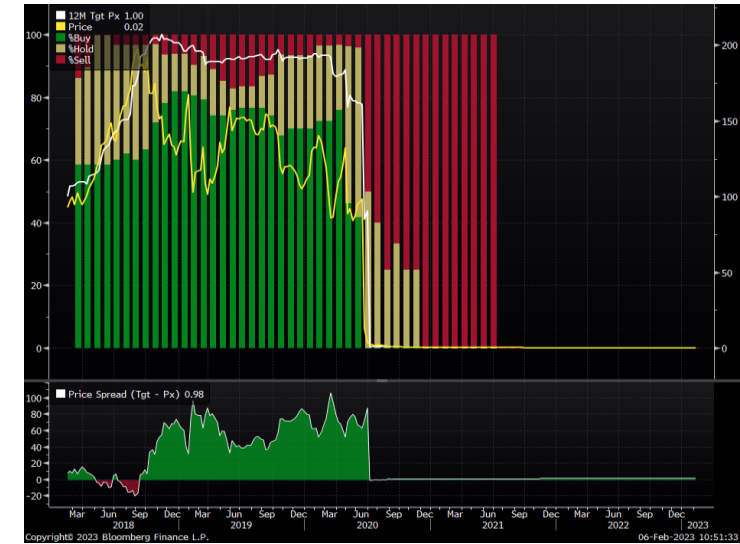
*Recherches coût de la dette: Goss and Roberts, 2011; Oikonomou et al. 2012, Du et al. 2017
Recherches coût de l'équity: Sharfman and Fernando, 2008; El Ghoul et al. 2011*

...a minima l'ESG est un facteur important pour gérer les risques!

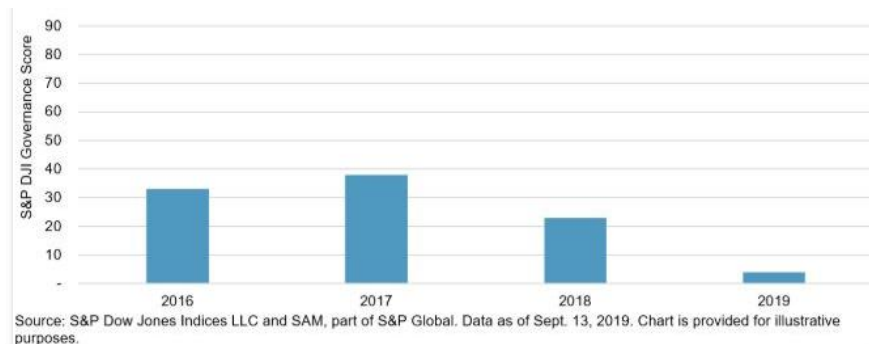
Wirecard: court de l'action (mensuel)



Wirecard: Réaction du consensus



Wirecard: Historique du score de Gouvernance



Wirecard: Rapports RepRisk

05/2019: WSJ - Wirecard faces allegations of forged agreements amid possible criminal misconduct in its Singapore operations

04/2019: AFP - Wirecard under probe by Singaporean Police over alleged fraud, corruption, and other misdeeds

Attention, l'ESG ne résoud pas tous les problèmes!

Données antérieure

- Les données ESG ont c. 1 an de retard. L'analyse ESG est réactive.

→ **Nécessite un degré de proactivité / réflexion / investissement.**

Ne contre pas les mauvaises surprises

- 73% des controverses ESG interviennent à cause de la gouvernance. Lorsque ceci se passe ailleurs qu'au Board, il est difficile de le quantifier (Dieselgate 2015).

→ **Nécessite un focus sur la gouvernance.**

Analyse relativement subjectif

- L'analyse ESG n'est pas une science exacte malgré son aspect quantitatif.
- Les notes peuvent varier significativement d'une agence de notation à l'autre.
- Tesla score 5.1/10 (MSCI) et 59/100 sur RepRisk (high risk). Faut-il l'inclure dans un indice (#12 dans le iShares MSCI USA ESG Select ETF)?

→ **Nécessite la définition d'une stratégie propre et claire à laquelle se tenir.**

Argument de performance à démontrer

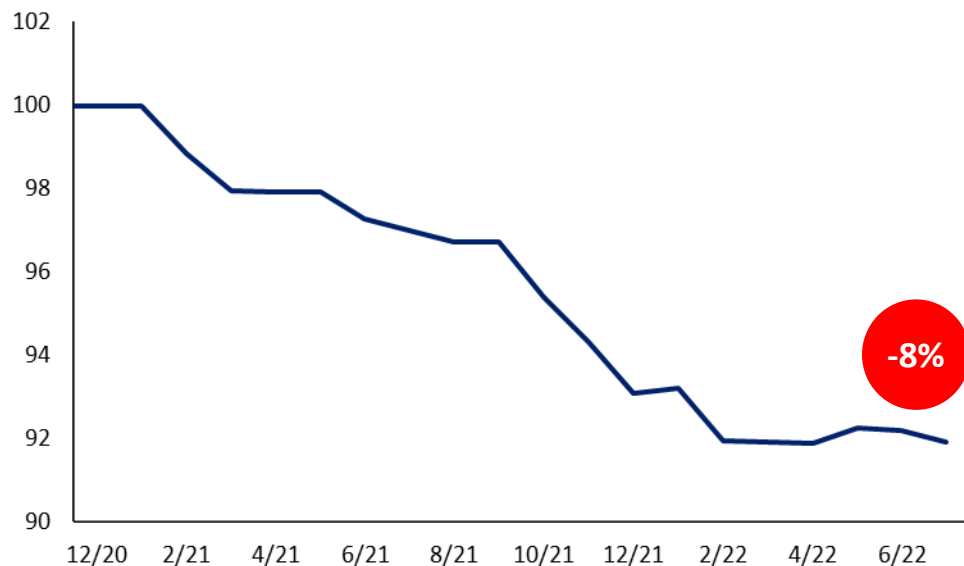
- Perception ESG = « meilleure performance » logique (analyse fondamentale complétée par une analyse de la qualité de la société) sur le long-terme.
- Cette perception est erronée sur des périodes court-terme (< 1-2 ans).

→ **Nécessite la bonne compréhension de l'environnement d'investissement et une perspective à long-terme.**

La performance des investissements ESG fait débat (1)

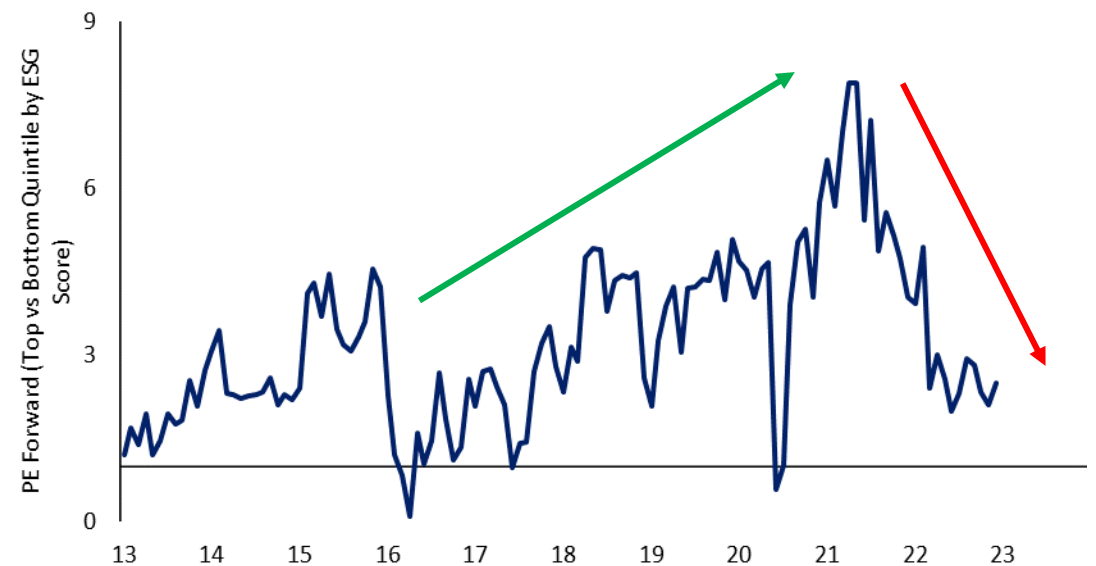
Seuls 9 des 25 indices leaders MSCI ESG (36 %) ont surperformé les indices traditionnels en 2022. Il n'est pas judicieux d'employer l'ESG dans le vide. Les "bonnes" entreprises qui se négocient à des primes excessives sous-performent souvent les "mauvaises" entreprises qui se négocient à des décotes excessives. L'évaluation est importante pour tout type d'investissement, y compris l'ESG.

Les fonds d'exclusion ESG ont sous-performé le S&P500 de manière significative depuis 2020.



Note: BAML data. Cumulative performance of exclusionary ESG funds vs S&P 500 Index.

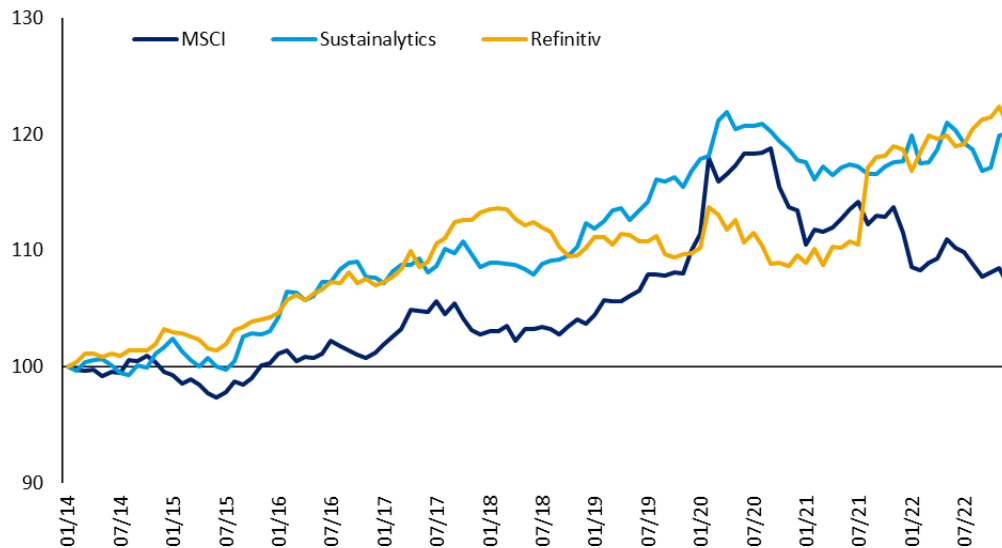
Les entreprises les mieux classées sur le plan ESG sont en train d'être déclassées en Europe, mais elles se négocient toujours avec une prime de 101 % par rapport aux entreprises les moins bien classées sur le plan ESG.



Note: BAML data. Average relative forward P/E of MSCI Europe Index companies in top vs. bottom quintile by MSCI ESG Scores.

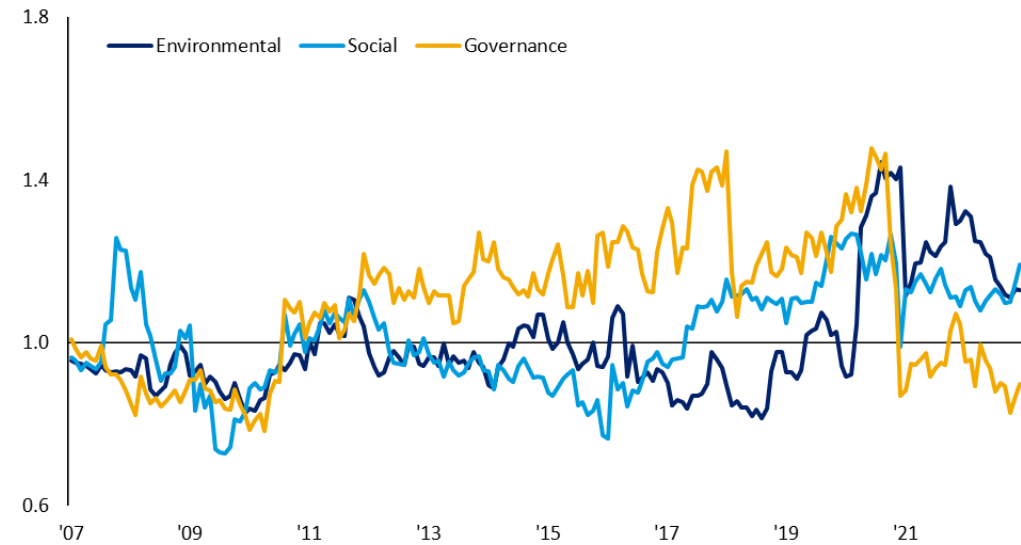
La performance des investissements ESG fait débat (2)

Companies with top-ranked ESG scores continue outperforming their peers. Nous continuons à noter une dispersion importante dans la performance de chaque agence de notation.



Note: BAML data. Relative performance of top quintile companies by ESG scores vs. equal-weighted universe, 01/2014-12/2022

"E et S se négocient à la hausse, tandis que G se négocie à la baisse après la réévaluation de COVID.

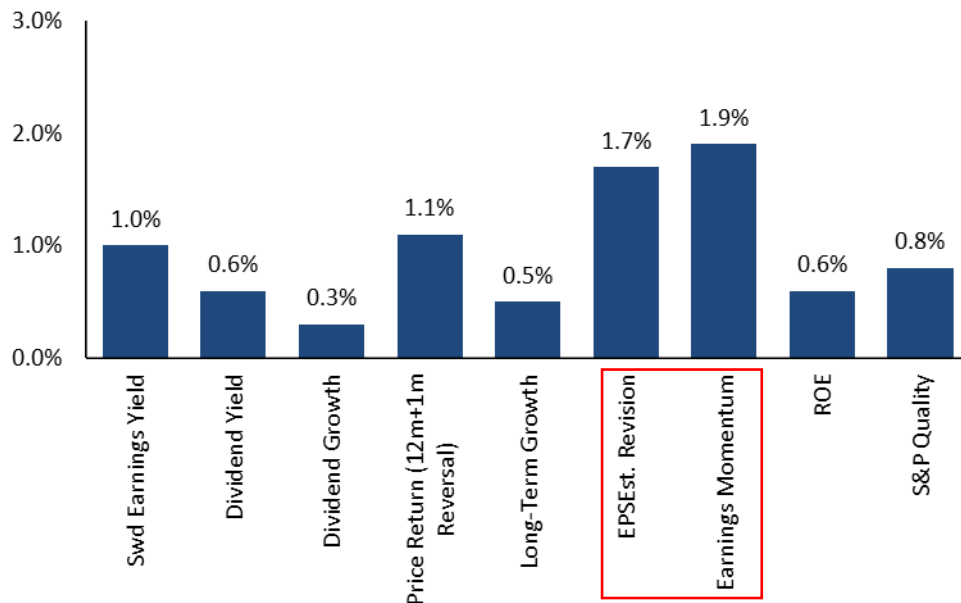


Note: BAML data. Relative forward P/E of S&P 500 companies in top vs. bottom quintile by MSCI Environmental, Social, and Governance score, 1/2007-12/2022

La performance des investissements ESG fait débat (3)

Nous ne pensons pas que l'investissement uniquement ESG est une voie vers la surperformance. Pourquoi ? (1) Les rendements peuvent être associés à des secteurs ou à des styles qui évoluent dans le temps suivant le contexte macro-économique du moment (Exxon est #7 du S&P ESG ETF) (2) Les rendements à court terme peuvent refléter les flux entrants/sortants plutôt que les attributs fondamentaux.

L'ESG a toujours augmenté l'alpha lorsqu'elle est ajoutée aux critères d'investissement fondamentaux.



WINNER

Gestion Active

Long-Terme

- Surexposition au facteur de qualité.
- Complémenté par une analyse ESG

Court-Terme

- Compréhension du contexte macro-économique
- Gestion des risques sectoriels et factoriels

Note: BAML data. Annualized total returns (backtested) of top quintile stocks by factor vs. ESG-blend factor (12/2005-7/2022)

Point Clé

L'ESG n'est pas une finalité mais un processus itératif entre les investisseurs, les sociétés et les régulateurs.



Une forte croissance entraîne toujours son lot d'abus



31/05/22, Les procureurs allemands ont perquisitionné mardi le gestionnaire d'actifs DWS et le siège de son propriétaire majoritaire, la Deutsche Bank, à la suite d'allégations selon lesquelles il aurait trompé les investisseurs sur les investissements "verts". Les procureurs allemands ont déclaré que "des preuves factuelles suffisantes sont apparues" selon lesquelles les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont été pris en compte dans une minorité d'investissements "mais n'ont pas du tout été pris en compte dans un grand nombre d'investissements", contrairement aux déclarations figurant dans les prospectus de vente des fonds de DWS.

Un fonds de l'article 9 est un fonds qui a pour objectif l'investissement durable.

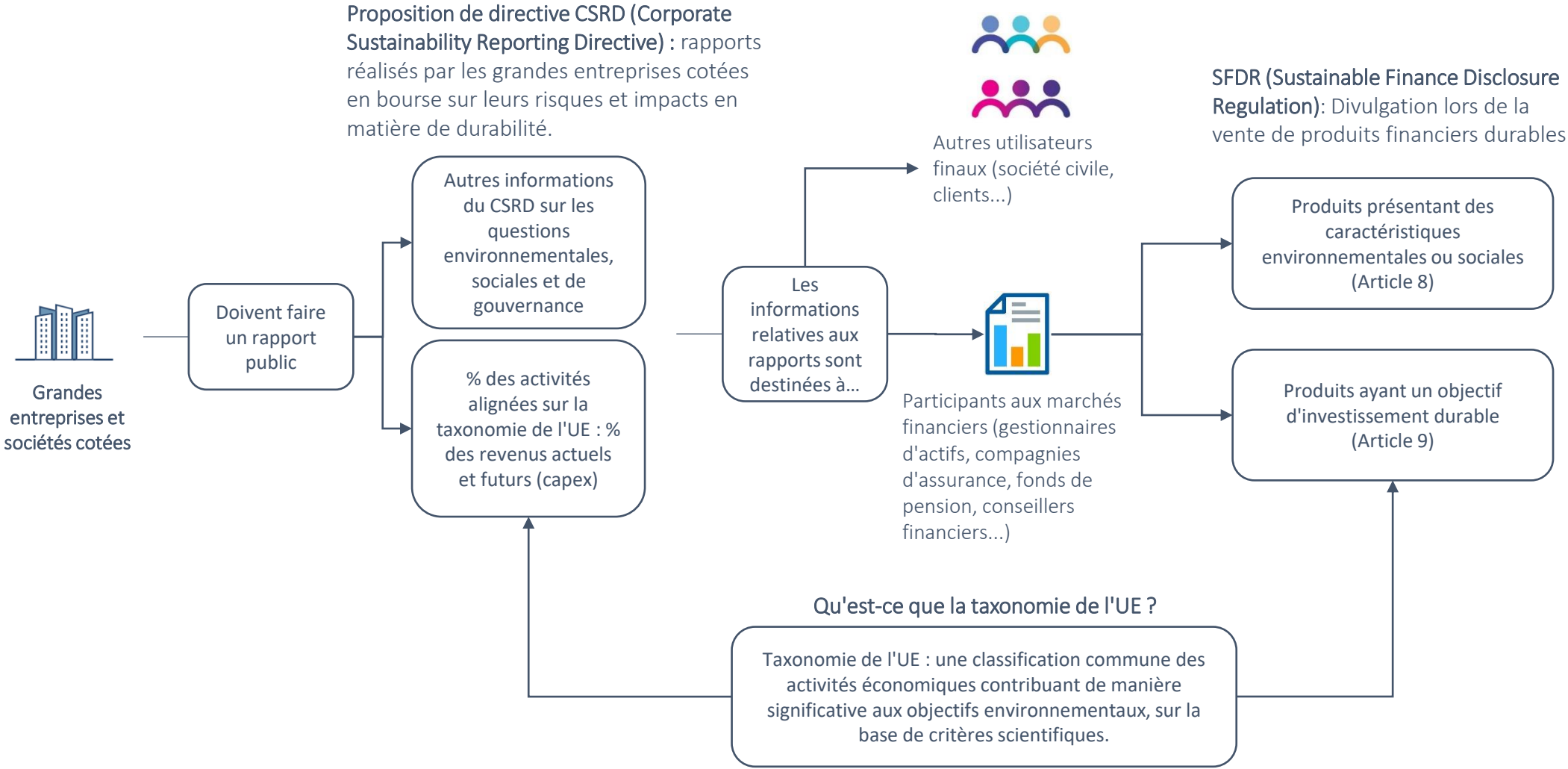
Un fonds de l'article 8 selon le SFDR est défini comme "un fonds qui promeut, entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, à condition que les entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés suivent des pratiques de bonne gouvernance."

→ Quelques heures plus tard : Le PDG de DWS démissionne à la suite d'une descente de police pour des problèmes de greenwashing.

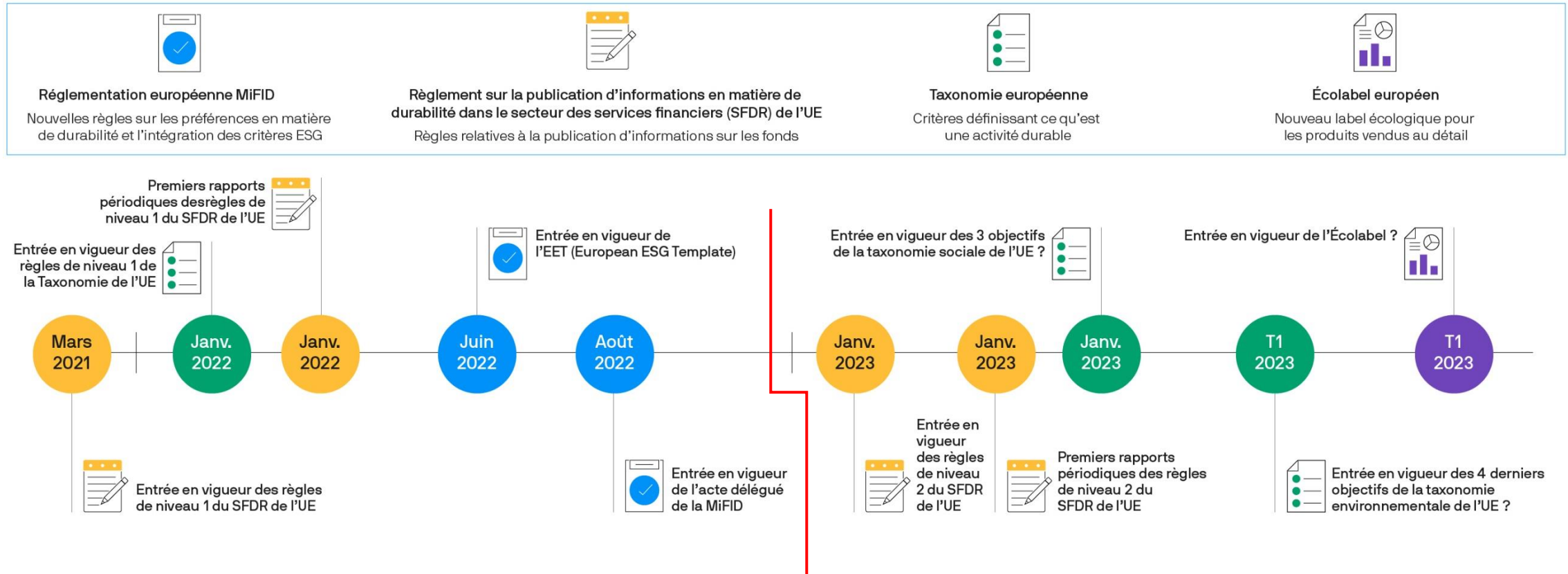
→ Quelques semaines plus tard: Amundi décline 45 milliards d'euros de fonds relevant de l'article 9.

→ Quelques mois plus tard: 70 % des ETF de l'article 9 ont été rétrogradés à l'article 8.

Le cadre réglementaire Européen s'est nettement fortifié



Le cadre réglementaire continue d'évoluer



Le future de l'ESG: évolution et convergence



Convergence

L'Europe est nettement en avance vis-à-vis des autres pays sur les sujets ESG. Il existe une réelle nécessité de convergence en termes de Reporting et suivi réglementaire. La SEC par exemple prend une direction beaucoup plus ciblée que la méthode globale « ESG » Européenne.

Un suivi réglementaire au niveau des sociétés

L'ESG est naissante et complexe. La divulgation des facteurs ESG est une étape importante, mais elle ne suffit pas pour atteindre les objectifs de transition énergétique. Un arbitre au niveau de l'entreprise peut être important.

Mesurer moins mais mieux

L'analyse ESG est un jugement sur ce qui est bon ou mauvais. C'est un contraste frappant avec l'analyse financière où les profits et les pertes sont un modèle de clarté. Les mesures ESG ne doivent pas satisfaire tous les groupes d'intérêt, elles doivent être adaptées spécifiquement à un secteur d'activité. L'accent mis sur les émissions de carbone converge (accent mis par les Etats-Unis). Monaco a également l'opportunité d'être proactif dans cette tendance.

Amélioration des données

Il faut se concentrer sur l'exactitude, la rapidité et la responsabilité des données dans l'avenir. Ceci représente un domaine à fort potentiel de croissance dans les années à venir.

Le fonds « MAM Positive Impact »

Nous croyons en la construction d'un portefeuille capable d'obtenir des rendements ajustés au risque similaires à ceux d'un portefeuille "équilibré" traditionnel, tout en allouant la majeure partie du capital à des investissements ayant un impact tangible sur la société. Le portefeuille est composé d'investissements axés sur les critères ESG et affiche dans l'ensemble une empreinte carbone inférieure à celle d'un indice de référence non ESG.

**FAIR BIEN &
FAIRE DU BIEN**

...tout en...

**GERANT LES CYCLES
DE RISQUES**



Investir est une affaire personnelle

L'investissement est une affaire personnelle. Il dépend des objectifs financiers, de la tolérance au risque, de la situation de vie et de la connaissance des produits financiers de chaque individu. Certaines personnes peuvent avoir une approche conservatrice et privilégier la sécurité au rendement, tandis que d'autres peuvent être prêtes à prendre plus de risques pour obtenir des rendements plus élevés.

KISS

KEEP

IT

STUPID

SIMPLE

→ Garder notre approche simple en ne privilégiant que 1 à 3 indicateurs

Stratégie d'investissement

Principes de construction de portefeuille : Préservation et croissance du capital

1. 100% des investissements du portefeuille sont des fonds ESG/Impact, des ETFs ESG et occasionnellement des lignes directes ESG sur des investissements à forte conviction.
2. Une approche fondamentale (cycles économiques et de taux d'intérêt, politiques monétaires et valorisations absolues et relatives des différents actifs)
3. La construction d'un profil risque/récompense asymétrique entre les classes d'actifs (actions, obligations, alternatives) pour une meilleure diversification.
4. Nous privilégions les fonds qui ont une stratégie d'impact positif plutôt qu'un simple mandat d'exclusion

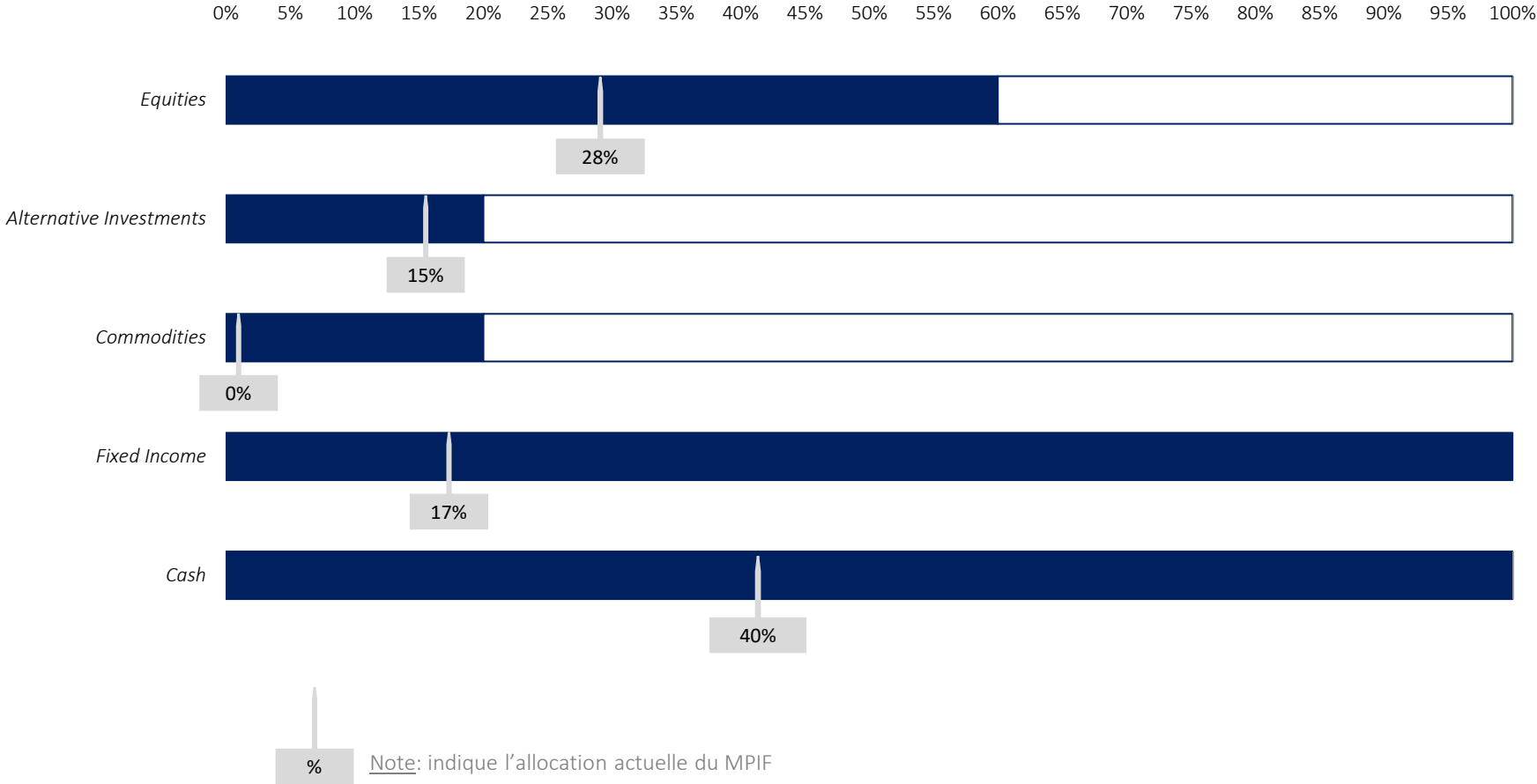
Univers d'investissement : Plus de 135 fonds en revue continue

1. Nous suivons plus de 135 fonds ESG/Impact à travers les classes d'actifs.
2. Tous les fonds sont soigneusement sélectionnés à l'aide d'un processus rigoureux comprenant les éléments suivants
 - a. Analyse ESG : nous avons développé un modèle ESG interne pour éviter le « green-washing »
 - b. Historique de la gestion : nous effectuons des vérifications et interrogeons les gestionnaires.
 - c. Composition : Nous exigeons une divulgation complète des investissements sous-jacents
 - d. Facteurs de risque : Nous analysons les principaux facteurs de risque associés au fonds.
 - e. Performance : Nous recherchons des gestionnaires capables de créer un alpha positif sur des marchés en hausse ou en baisse.



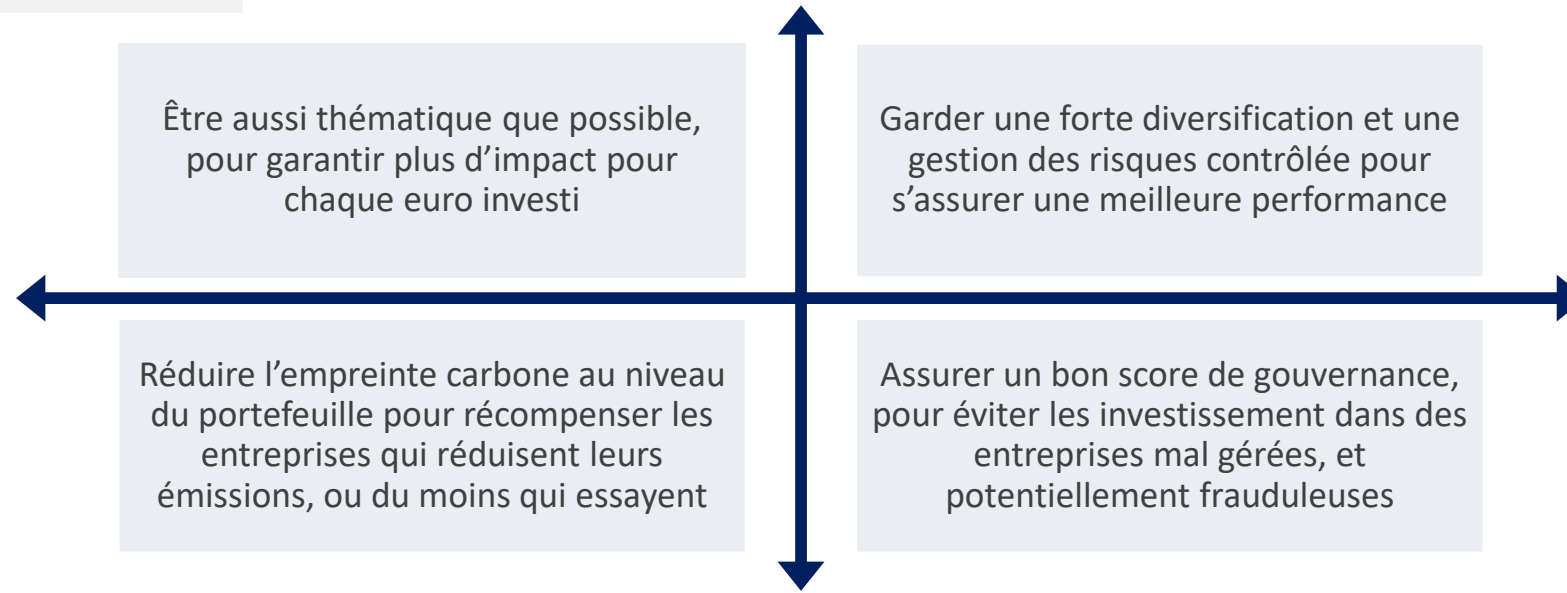
Allocation d'actifs

Nous gérons le portefeuille en utilisant une approche d'allocation d'actifs "équilibrée". La préservation et la croissance du capital sont l'ADN de l'allocation d'actifs chez Monaco Asset Management. Les zones bleues du tableau ci-dessous indiquent la fourchette d'allocation du capital par classe d'actifs autorisée.



Notre approche ESG sur le MAM Positive Impact Fund (1/4)

Notre Philosophie



Nos Actions

- ✓ Discussion continue avec les fonds dans lesquels nous sommes investis
Exemple: discussion avec un manager Long Short sur ses investissements dans l'industrie du ciment, trop polluants et en inéquation avec notre fonds
- ✓ Revue continue des scores de gouvernance des positions en portefeuille
Exemple: remplacement de fonds EM car ayant un score de gouvernance trop bas
- ✓ Transparence totale mensuelle sur les actifs sous-jacents des positions en portefeuille
- ✓ Revue mensuelle de la liste des secteurs d'exclusion

Notre approche ESG sur le MAM Positive Impact Fund (2/4)

Rationnel: Réduire l'empreinte carbone d'un portefeuille sans sacrifier ses rendements

L'univers de l'ESG et de l'investissement est suffisamment développé pour permettre aux investisseurs passifs de générer un impact plus important: l'investissement passif ne signifie pas un impact passif.

Nos critères

1. Empreinte Carbone
2. Score ESG
3. Niveau de Gouvernance

Nos bases de données

1. Terminal Bloomberg
2. MSCI ESG Manager
3. RepRisk

Méthodologie de calcul de l'empreinte carbone

(Exemple: Invesco Solar ETF)

Total des Actifs			3,760.7
Poids dans le MPIF			2.60%
Composition:			
Stocks	Market Cap	Poids	Emissions Carbones
FSLR US	17,980	11.37%	404,324
SEDG US	18,310	9.83%	13,920
ENPH US	30,950	6.77%	147,373
...	

$$\text{Emissions de la position} = \text{Poids} * \frac{\text{Total des Actifs}}{\text{Market Cap}} * \text{Emissions carbonées}$$

Les émissions de chaque positions sont ensuite additionnées pour avoir l'empreinte carbone du Invesco Solar ETF, qui est ensuite multipliée par le poids de l'ETF dans le MPIF pour avoir l'empreinte carbone au niveau du portefeuille

→ Lorsque cela est possible et nécessaire nous adoptons un rôle d'activiste dans certains fonds dans lesquels nous investissons

Notre approche ESG sur le MAM Positive Impact Fund (3/4)

Méthodologie de calcul du score ESG (Exemple: Invesco Solar ETF)

Composition:

Stocks	Poids	Score ESG
FSLR US	11.37%	8.40
SEDG US	9.83%	4.70
ENPH US	6.77%	6.90
...

Score ESG de l'ETF = Poids * Score ESG

Méthodologie de calcul de la note ESG

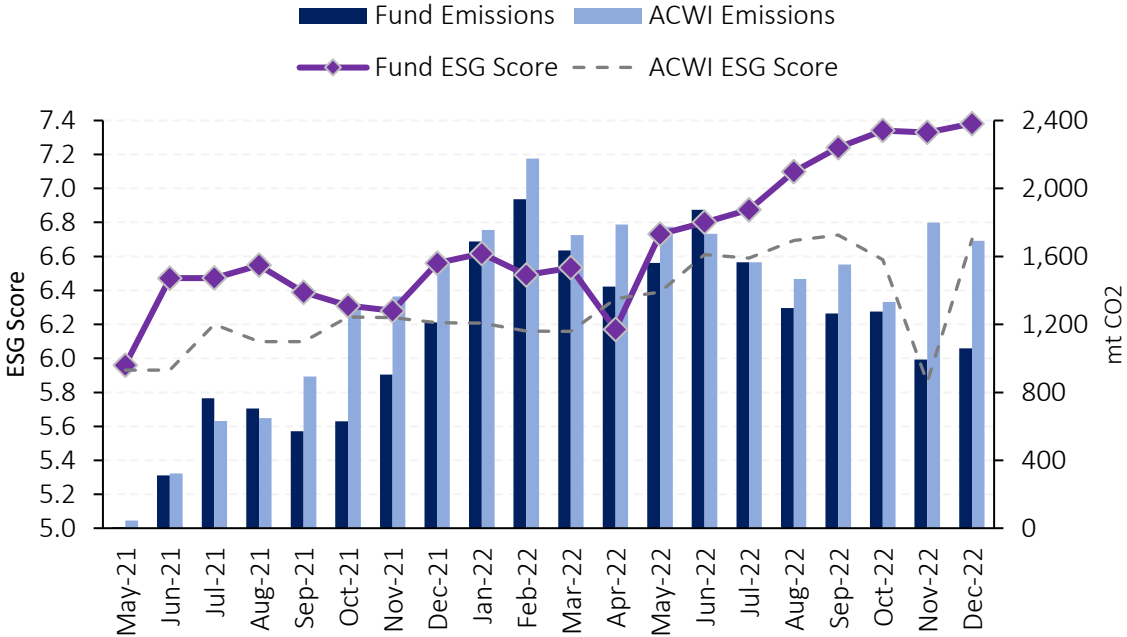
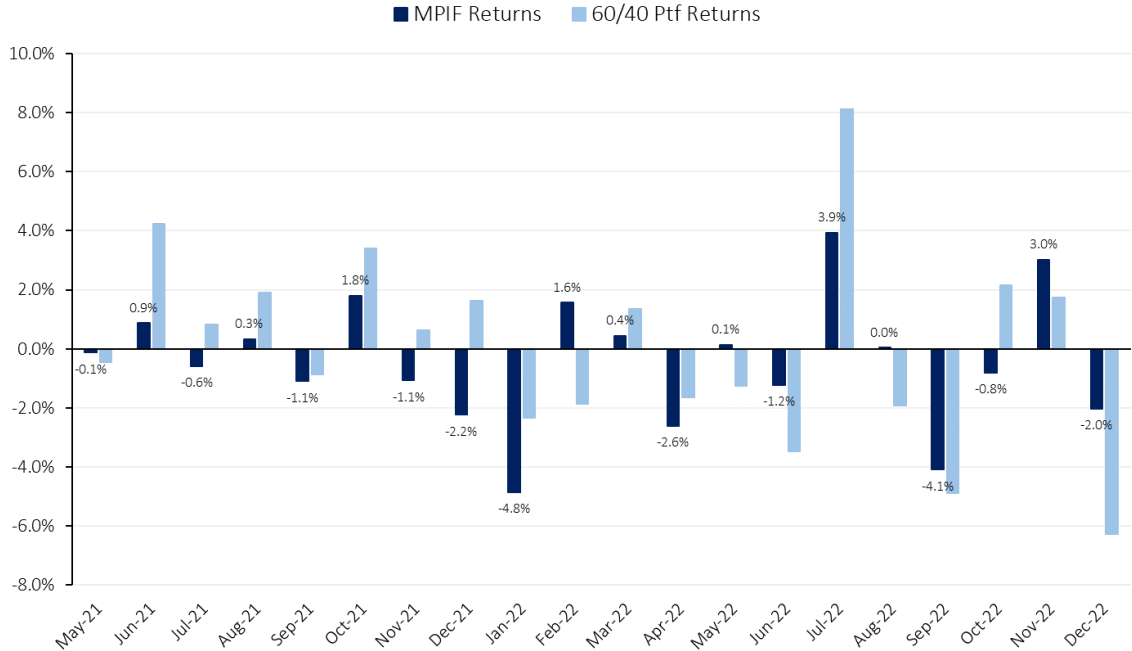
Score ESG	Note
- 1.40	CCC
1.40 2.90	B
2.90 4.30	BB
4.30 5.70	BBB
5.70 7.10	A
7.10 8.60	AA
8.60 10.00	AAA

Instrument			Current				
As of November 30, 2022 (Carbon emissions in mt)			ESG Score	ESG Rating	Carbon Emissions	Governance Score	Governance Percentile
	ISIN	Weight					
iShares MSCI ACWI ETF			6.79	A	1,798.69	5.65	59.88
Global Bond Index			6.10	A	n/a	6.20	n/a
MSCI All Country World Index			6.65	A	1,798.69	5.76	59.88
MAM Positive Impact Fund			7.27	AA	1,572.40	5.92	63.98
Equity		28.50%					
First Trust Global Wind Energy ETF	US33736G1067	1.84%	7.97	AA	148.78	6.53	73.63
Global X Hydrogen ETF	US37954Y1525	3.20%	6.63	A	32.26	5.20	47.52
Hermes Impact Opportunity Fund	IE00BD3FNW57	2.76%	7.87	AA	9.91	6.38	66.01
Invesco Global Water ETF	US46138E6510	3.03%	7.75	AA	98.46	6.55	68.46
Invesco Solar ETF	US46138G7060	3.05%	6.28	A	30.32	5.58	57.46
iShares Global Clean Energy ETF	US4642882249	3.27%	7.01	A	195.85	5.64	58.11
Lyxor MSCI China ESG Leaders Extra ETF	LU1900068914	1.73%	5.44	BBB	38.12	4.19	34.78
Nordea EM Fund	LU0602539271	3.23%	6.23	A	18.39	4.90	47.43
Triodos Global Equities Impact Fund	LU0309381191	3.05%	7.64	AA	31.21	6.19	66.65
UBAM Positive Impact Equity Fund	LU1861462635	3.34%	7.66	AA	76.62	6.57	75.22
Alternative Investments		18.38%					
Lior Alpha Fund	LU2263804002	4.49%	7.84	AA	1.47	6.27	75.17
LO Terreneuve Fund	LU1858041434	3.93%	7.37	AA	414.91	6.09	71.42
BNP Paribas Ecosystem Fund	LU2308191654	3.40%	6.69	A	258.94	6.60	71.95
BNP Paribas Earth Fund	LU2066067898	3.26%	6.98	A	174.91	6.13	60.99
Norbury Partners Fund	ZZ00AB46H2 0	3.29%	6.47	A	42.25	6.30	68.93
Fixed Income		15.63%					
Fasanara Alternative Credit Fund	LU1800016971	4.05%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
iShares USD Green Bond ETF	US46435U4408	10.04%	8.20	AA	n/a	5.80	n/a
Tabula Asia Ex-Japan USD Corporates ESG HY ETF	IE000LZC9NMO	1.53%	6.50	A	n/a	4.50	n/a
Cash		37.50%					

Derivatives are not displayed above

Performances du MPIIF

Performance 2022: MPIIF -6.64%; 60/40 PTF -17.02%



Quel impact le fonds a-t-il ?

En théorie

Depuis son lancement en mai 2021, l'empreinte carbone moyenne du fonds est de **223,1 mt/CO2e** en dessous de celle d'un portefeuille traditionnel. A titre d'illustration, nous pouvons comparer cela à l'un des secteurs les plus polluants : le transport aérien.

La répartition de l'empreinte carbone susmentionnée équivaut aux émissions accumulées par un passager sur **171 vols aller-retour de Paris à New York**.

Pour être clair, il ne s'agit pas d'émissions de carbone que nous supprimons. Il s'agit plutôt d'une preuve du succès de notre stratégie consistant à investir dans des actifs qui font des efforts pour contrôler leur impact sur le changement climatique en réduisant leurs émissions de carbone.



En pratique

Environnement

- Soutenir l'émergence de nouvelles technologies pour lutter contre le changement climatique en étant actionnaires d'entreprises ou de SPAC dans ce domaine.

Social

- Soutenir les PME en leur offrant des prêts accessibles via le "Fasanara Credit Lending Fund" à l'heure où les banques réduisent les liquidités pour le secteur.

ESG Global

- Soutien aux fonds activistes et d'impact (UBAM Positive Impact, LO Terreneuve...) en engageant des conversations avec les équipes de gestion sur la façon d'améliorer les efforts ESG

Conclusion



L'investissement ESG peut être amusant et peut déboucher sur de nouvelles carrières pour faire évoluer le secteur dans les décennies qui comptent.

En revanche, le secteur nécessite une approche unifiée, sans quoi le progrès n'ira pas assez vite.

Disclaimer

This document has been prepared by Monaco Asset Management (MAM). It gives a general overview of the strategies proposed by MAM.

This document is confidential and is intended solely for the recipient and may not be duplicated, distributed or published either in electronic or any other form without the prior written consent of MAM.

This document has not been reviewed or approved by any regulatory authority. It is not a personal recommendation. It is for your information only and is not intended as an offer, solicitation of an offer, public advertisement or recommendation to buy or sell any investment or other specific product. Its content has been prepared by our staff and is based on sources of information we consider to be reliable. However, we cannot provide any undertaking or guarantee as to it being correct, complete and up to date. The circumstances and principles to which the information contained in this publication relates may change at any time. Once published, therefore, information shall not be understood as implying that no change has taken place since its publication or that is still up to date. Furthermore, MAM is not under obligation to update the information contained in this document.

The information in this document does not constitute an aid for decision-making in relation to financial, legal, tax or other consulting matters, nor should any investment or other decision be made on the basis of this information alone. All recipients of this document are urged to carry out their own due diligence into any investment opportunity. They should form their own assessment and take independent professional advice on the merits of investment and the legal, regulatory, tax and investment consequences and risks of so doing.

We do not guarantee the accuracy or completeness of information which is contained in this document that may have been obtained from or is based upon trade and statistical services or other third party sources.

We disclaim without qualification all liability for any loss or damage of any kind, whether direct or indirect, which may be incurred through the use of this publication.

The above information concern this document and any associated documentation, including the e-mail or cover letter.

MAM is registered with the Monaco Chamber of Commerce and Industry under the number 99S03612 and is approved by the Commission for the Control of Financial Activities under number SAF/99-03.