



# Investissement Durable et Responsable

## **Actions**



Novembre 2021  
BLI – BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.

# Contents

Stratégie d'investissement Actions.....	2
Périmètre .....	2
Principes d'investissement.....	2
1. Exclusions.....	4
2. Analyse des controverses .....	4
3. Intégration des facteurs ESG .....	5
4. Actionnariat actif .....	7
4.1. Politique de vote .....	7
4.2. Engagement .....	8
4.2.1. Engagement individuel .....	8
4.2.2. Engagement collaboratif.....	9
Annexes .....	10
BL Sustainable Horizon .....	10
Investissements dans les métaux précieux / or.....	11

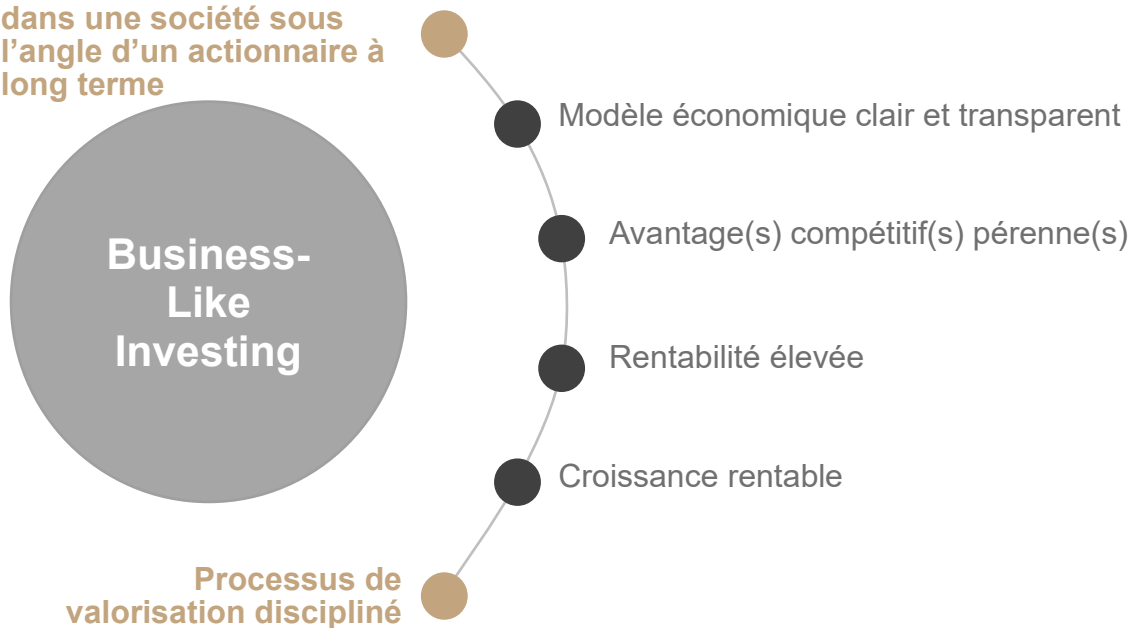
# Stratégie d'investissement Actions

## Périmètre

La méthodologie décrite ci-après s'applique à tout investissement en actions effectués au sein des compartiments de la SICAV BL et SICAV BLB.

## Principes d'investissement

Aborder l'investissement dans une société sous l'angle d'un actionnaire à long terme



Notre philosophie d'investissement, connue sous le nom de « **Business-Like Investing** », implique que les gérants ne négocient pas simplement des titres mais adoptent un esprit entrepreneurial lorsqu'ils investissent dans une société. **Cette approche de long terme visant à comprendre les différents aspects d'une entreprise avant d'investir afin de mesurer l'ensemble des risques qui y sont liés est très complémentaire d'une approche ESG.**

Les principes d'investissement clés du Business Like Investing sont les suivants :

- **Penser & investir avec un horizon de long terme**

Les marchés actions reflètent les fondamentaux des entreprises sous-jacentes uniquement sur le long terme.

→ Anticiper les variations à court terme des marchés est un exercice vain. Le gérant se focalise sur les fondamentaux et adopte une vue de long terme (cycle complet de marché).

- **Une approche de conviction**

L'indice de référence est uniquement utilisé afin de mesurer et comparer la performance.

→ En ligne avec l'approche active du style d'investissement de BLI, la structure du portefeuille dévie fortement de la composition de l'indice de marché.

- **Restez simple**

Les risques d'un investissement augmentent lorsque les paramètres de ce dernier ne sont pas correctement compris. Afin de réduire les risques d'investissement et d'augmenter le rendement, le gérant se concentre sur sa sphère de compétence.

→ Par l'application d'une méthodologie disciplinée fondée sur une analyse fondamentale interne approfondie, le gérant vise à comprendre au mieux les fondamentaux de la société afin de réduire les risques.

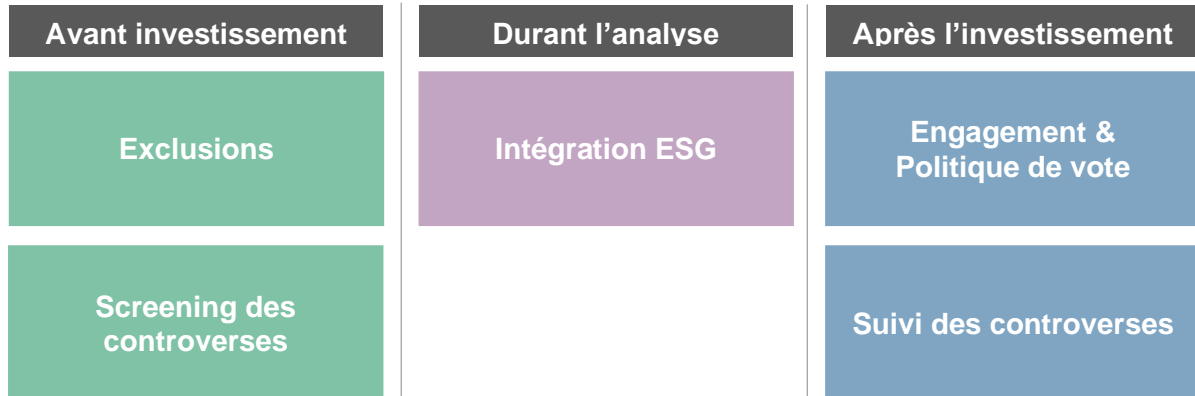
- **Valorisation**

« Le prix payé détermine le rendement »

→ Lors de l'analyse, le gérant détermine la valeur intrinsèque de la société qu'il compare à son cours de bourse avant d'initier une position. Idéalement, le cours de bourse offre une décote par rapport à sa valeur intrinsèque (marge de sécurité). L'objectif est de réduire le risque d'enregistrer des pertes tout en augmentant le potentiel d'accroissement du capital (potentiel de hausse).

## ESG

La politique d'investissement ESG de BLI pour la gestion actions s'appuie sur plusieurs piliers distincts mais interdépendants.



### 1. Exclusions

Notre approche peut être décrite comme étant prudente, conservatrice et très sélective. Étant donné que nous nous concentrons sur les sociétés présentant un fort avantage concurrentiel et des caractéristiques de rendement élevé qui génèrent d'importants flux de trésorerie disponibles, certains secteurs sont sous-représentés ou ne sont pas du tout inclus dans nos portefeuilles. Il s'agit, par exemple, d'institutions financières, de matières premières, de compagnies aériennes ou d'autres industries complexes ou à forte intensité de capital.

Toutefois, notre approche fondée sur les convictions signifie également que nous n'excluons aucun secteur d'emblée, mais que nous choisissons les investissements qui répondent à nos critères de qualité stricts.

Par conséquent, il est peu probable que nos principes d'investissement stricts permettent des investissements dans des entreprises et/ou des activités très nuisibles. Par le passé également, nous n'avons investi que de manière limitée dans des secteurs qui sont plus souvent considérés comme non éthiques.

Néanmoins, diverses exclusions ont été adoptées. Trois types sont distingués ici :

- Exclusion en raison de controverses - les entreprises qui présentent de graves controverses sont exclues.
- Exclusion en raison de violations du Pacte mondial des Nations unies
- Exclusion de certaines industries - les entreprises actives dans les industries du charbon et des armes controversées sont exclues.

Vous trouverez de plus amples informations et détails dans notre politique d'exclusion [ici](#).

### 2. Analyse des controverses

Les candidats à l'investissement ainsi que les sociétés détenues en portefeuille font l'objet d'un suivi constant afin d'identifier des événements ESG notables susceptibles d'affecter le modèle économique de l'entreprise, sa réputation et donc potentiellement

la thèse d'investissement de BLI. Ainsi, l'équipe ISR de BLI reçoit quotidiennement, au travers de MSCI ESG Manager, des alertes concernant toutes controverses notables qui concernent les entreprises dans lesquelles les portefeuilles sont investis. Le filtre est dans un premier temps fondé sur les classifications (« flag ») de controverses attribuées par MSCI (verte, jaune, orange et rouge). Les sociétés classées « rouge » doivent être retirées de l'univers d'investissement de BLI dans les 3 mois suivants leur changement de statut<sup>1</sup>.

Les sociétés classées « orange » (controverses sévères) sont analysées de façon approfondie aux moyens de différentes sources d'informations – recherche interne, fournisseurs de recherche externe, médias, informations de la société (rapport CSR notamment), etc. **Sur la base de cette analyse propriétaire réalisée par l'équipe SRI, une opinion quant à la matérialité de la controverse pour le modèle économique à long terme de l'entreprise et la thèse d'investissement de BLI est formulée. Cette analyse sert également de point de départ à l'identification des possibilités d'engagement afin de concentrer nos efforts sur les opportunités offrant un potentiel de changement important.**

Les nouvelles controverses sont analysées lorsqu'elles surviennent. Dans tous les cas, l'analyse est revue deux fois par an afin d'inclure dans l'évaluation toute nouvelle information pertinente.

Les gérants actions de BLI reçoivent régulièrement des mises à jour quant à l'évaluation des controverses affectant les entreprises de leur univers d'investissement. Ces mises à jour sont utilisées dans le cadre du processus de vote et assurent par ailleurs la prise en compte de ces données extra-financières dans le processus décisionnel.

### 3. Intégration des facteurs ESG

L'analyse fondamentale est une étape importante dans l'identification et la quantification de la solidité de l'avantage compétitif de l'entreprise ainsi que dans l'évaluation de son potentiel à long terme.

Des éléments tels que les niveaux de rentabilité historique, la solidité du bilan, l'allocation du capital ou les décisions antérieures de la direction sont pris en compte lors de l'évaluation de la solidité des fondamentaux de l'entreprise. La détermination du potentiel de génération de flux de trésorerie disponibles ainsi que l'analyse approfondie des moteurs de croissance séculaire de la société sont également des étapes importantes du processus d'analyse.

En termes de modèle de valorisation, BLI utilise un modèle DCF<sup>2</sup> ajusté à notre approche de valorisation des sociétés qui lui permet de déterminer la valeur intrinsèque d'une société. Le calcul de cette valeur intrinsèque fournit un point de référence pour éviter de surpayer une entreprise. Il sert aussi de point de référence dans la discipline d'achat et de vente. Finalement, le modèle fournit également au gérant une indication de la valeur de l'entreprise sur la base de ses bénéfices actuels,

---

<sup>1</sup> Le gérant concerné a cependant la possibilité de présenter au Comité ISR une requête explicitant les raisons pour lesquelles il estime que la société doit rester éligible. La validation se fait par moyen de vote par majorité simple. Le gérant n'a pas de droit de vote.

<sup>2</sup> Bruce Greenwald et al. (2001). "Value Investing: From Graham to Buffett and beyond", Wiley Finance

ce qui lui donne la possibilité de mieux évaluer la part de croissance déjà prise en compte dans le cours de bourse. Il s'agit là d'un facteur différenciant de l'approche adoptée par BLI qui permet de mieux appréhender les risques associés à un investissement.

L'intégration des facteurs ESG dans le processus de valorisation, dans les décisions d'investissement et donc dans l'allocation finale des portefeuilles est en totale adéquation avec l'approche « bottom-up » de BLI qui concentre son attention sur la sélection de sociétés de qualité au travers d'une approche entrepreneuriale de long terme. **La prise en compte de données extra-financières permet ainsi aux gérants et analystes SRI d'obtenir une image encore plus précise de l'ensemble des risques et opportunités auxquels les candidats à l'investissement sont confrontés et de prendre ainsi des décisions d'investissement plus éclairées.**

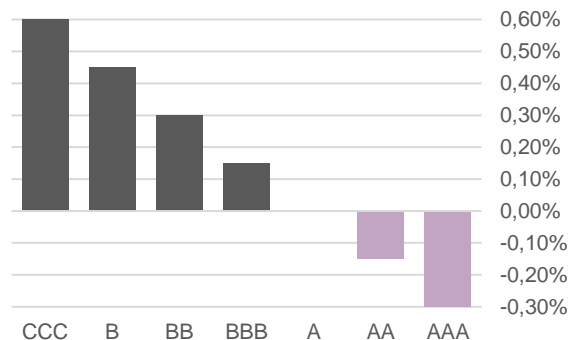
En pratique, nous considérons les notations ESG (AAA-CCC) établies par notre fournisseur MSCI ESG Research. Des fourchettes ont été définies et déterminent le taux d'actualisation ajusté à appliquer dans le modèle de valorisation.

**Hypothèse de départ:** Une entreprise dotée d'un profil ESG solide se verra attribuer un coût du capital (« cost of equity ») inférieur, ce qui entraînera une valeur intrinsèque supérieure tandis qu'une entreprise en retard sur le plan ESG sera pénalisée par un coût du capital proportionnellement plus élevé et donc une valeur intrinsèque plus faible.

#### Echelle des notations

Notations MSCI	Etales	Ajustement du coût du capital
AAA	-0,15%	-0,30%
AA	-0,15%	-0,15%
A	0,00%	
BBB	0,15%	0,15%
BB	0,15%	0,30%
B	0,15%	0,45%
CCC	0,15%	0,60%

#### Ajustement du coût du capital en fonction de la notation ESG



Selon nous, la notation constitue un indicateur approprié des risques et opportunités auxquels une société est confrontée sur le plan ESG. Globalement, nous considérons qu'une notation ESG plus élevée est associée soit à une entreprise dont le modèle économique est moins exposé aux risques de baisse soit à une entreprise qui gère ces risques de façon plus efficace.

Si la notation ESG est modifiée, le gérant adaptera son modèle de valorisation en conséquence.

Les fourchettes de notation ont été définies d'un commun accord entre les équipes de gestion et les analystes ISR. Fondées sur l'expérience accumulée au fil des ans, elles sont susceptibles d'être modifiées au fur et à mesure que nous acquérons plus d'expertise.

Enfin, la méthodologie est revue annuellement afin de s'assurer qu'elle répond toujours à nos exigences et à la réalité de marché. Dans les cas exceptionnels où une société ne disposerait pas d'une notation ESG, le gérant considèrera comme point de référence la notation moyenne de son portefeuille. Par conséquent, une société non notée est dévalorisée en conséquence si la notation moyenne du portefeuille en

question est égale ou inférieure à BBB. Dans le cas contraire, si la notation moyenne du portefeuille est égale ou supérieure à A, le modèle de valorisation historique, qui n'intègre pas de facteurs ESG, est utilisé.

Certains fonds, comme BL-Equities Europe, BL-Equities America et BL-Sustainable Horizon, appliquent des critères ESG plus stricts en lien avec le label ISR, plus de détails sont disponibles dans les politiques d'investissement dédiées.

## 4. Actionnariat actif

### 4.1. Politique de vote

Afin de gérer la politique de vote aux Assemblées Générales (AG) le plus efficacement possible, **BLI a décidé de collaborer avec un fournisseur externe spécialisé, Institutional Shareholder Services Inc. (ISS).**

ISS fournit aux équipes de BLI les informations nécessaires à la préparation des votes (dates des assemblées, ordre du jour...) ainsi que des recommandations de vote complétées par des informations de contexte permettant de comprendre les recommandations proposées.

Dans le cadre de sa politique d'investissement ESG et de sa politique de vote, **BLI souscrit à la politique de vote durable (« sustainable ») d'ISS.** Cette politique de durabilité vise à soutenir les résolutions d'actionnaires fondées sur des normes qui améliorent la valeur à long terme des actionnaires et des parties prenantes tout en alignant les intérêts de l'entreprise avec ceux de la société dans son ensemble. Cette politique de vote est en cohérence avec les objectifs fixés au sein du fonds dans les domaines suivants :

- **Environnement** : BLI se positionne en faveur des résolutions qui demandent la réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES). Plus généralement, BLI vote pour les résolutions visant à obtenir des informations sur les risques financiers, physiques ou réglementaires liés au changement climatique auxquels l'entreprise est confrontée au niveau de ses opérations et de ses investissements ou sur la manière dont elle identifie, mesure ou gère ces risques.
- **Social** : En matière de respects des Droits de l'Homme, BLI vote généralement en faveur de l'adhésion par l'entreprise à des normes et principes reconnus au niveau international, comme le Pacte Mondial des Nations Unies (United Nations Global Compact) ou les normes édictées par l'Organisation Internationale du Travail (OIT). Les votes en faveur des propositions liées aux principes de l'OIT visent à promouvoir les droits au travail, à encourager la création d'emplois décents, à développer la protection sociale ou encore à renforcer le dialogue social dans le domaine du travail.
- **Gouvernance** : BLI vote en faveur de résolutions visant à promouvoir une composition adéquate du Conseil d'Administration (CA). Cela comprend sans se limiter les problématiques d'indépendance du CA, de rémunération, d'équilibre entre hommes et femmes, de compétences en rapport avec la fonction. BLI considère ces aspects comme cruciaux car ils sont théoriquement garants d'un niveau de contrôle et d'appropriation des aspects ESG adéquat, ce qui devrait



prévenir la fraude, la corruption et d'autres violations grave des bonnes pratiques de gouvernance.

## 4.2. Engagement

L'engagement consiste en un dialogue constructif entre les investisseurs institutionnels et les sociétés dans lesquelles ils investissent afin d'échanger sur la manière dont les entreprises gèrent les risques ESG et saisissent les opportunités de croissance associées aux défis liés au développement durable.

L'engagement peut s'inscrire dans le cadre du suivi des entreprises ou représenter une manière de remonter certaines préoccupations que nous avons identifiées. Dans ce contexte, en tant que gérants actifs, nous sommes idéalement positionnés pour prendre les mesures appropriées.

Par le biais de ses efforts d'engagement, BLI cherche à améliorer la divulgation des informations liées aux aspects ESG, à modifier le comportement des entreprises afin de les inciter au changement ou d'aligner leurs pratiques aux normes internationales reconnues. L'objectif est de réduire les risques en acquérant une meilleure compréhension de la façon dont l'entreprise est gérée et comment cette dernière perçoit les risques auxquels elle est exposée, d'identifier les opportunités ESG et les meilleures pratiques en rencontrant des pionniers en la matière et enfin de promouvoir un impact positif en lien avec les 17 Objectifs de Développement Durable (ODD). Nous utilisons nos rencontres avec les dirigeants des entreprises réalisées dans le cadre de notre processus d'investissement actif comme un facteur clé de notre processus de suivi des actifs de nos clients.

En cas d'échec du dialogue avec les entreprises ou si la mesure s'avère nécessaire et judicieuse pour d'autres raisons, BLI se réserve le droit de soumettre des résolutions aux AG dans le meilleur intérêt des investisseurs et de l'impact souhaité.

La décision de recourir à une stratégie d'engagement individuel ou collaboratif est en partie déterminée par :

- L'influence que BLI est en mesure d'exercer sur une société du fait de son niveau d'actionnariat et de la durée de celui-ci, de notre proximité avec les dirigeants et de la localisation géographique de la société ;
- L'évaluation de l'incident, à savoir l'urgence et la gravité de la problématique en jeu déterminées en fonction du nombre de parties prenantes affectées, de la couverture médiatique de l'incident et de l'implication d'ONG ainsi que par le niveau de risque financier et de réputation associé à l'incident.

### 4.2.1. Engagement individuel

L'engagement individuel est réalisé par le gérant lui-même et/ou par l'équipe ISR. Celui-ci peut prendre la forme d'une correspondance avec le Conseil d'Administration (CA) de la société ou avec l'équipe en charge des relations avec les investisseurs, d'une discussion lors des visites d'entreprises nous permettant de présenter notre point de vue sur les enjeux ESG et d'aborder les aspects qui posent question.

L'analyse des controverses réalisée dans le cadre du processus d'investissement sert de base à nos efforts d'engagement durant lesquels nous questionnons les entreprises sur les résultats de leur stratégie, leurs performances financière et extra-

financière ainsi que les risques qui y sont liés ; leur stratégie d'allocation du capital et leur gestion des questions environnementales, sociales et de gouvernance sont également abordées. Ce dialogue a pour objectif de comprendre l'approche adoptée par les équipes dirigeantes et vérifier dans quelle mesure ils sont de bons « stewards ». Nous encourageons également les entreprises détenues dans les portefeuilles de nos investisseurs à établir et à maintenir des niveaux élevés de transparence.

Globalement, nous faisons part de nos préoccupations ESG ou autres aux entreprises lorsque nous estimons que les risques ESG sont d'une ampleur telle qu'il est dans l'intérêt des investisseurs, d'identifier les risques systémiques ou spécifiques qui y sont liés.

#### 4.2.2. Engagement collaboratif

L'engagement collaboratif est une façon de coopérer et de mener, en collaboration avec d'autres investisseurs, un dialogue avec les sociétés dans lesquelles nous investissons avec comme objectif de provoquer un changement positif de comportement. En joignant nos forces avec celles d'autres investisseurs, le but est de renforcer la crédibilité et le poids de ces initiatives. Ainsi, la participation à ce type d'initiative permet à l'industrie de générer des économies d'échelle, de mettre en commun des ressources, des expertises et le pouvoir de nombreux investisseurs afin d'aborder des problématiques mondiales telles que la transition écologique, le mouvement en faveur de l'économie circulaire ou encore l'abolition du travail forcé des enfants dans la chaîne d'approvisionnement.

A partir de 2021, BLI va chercher à engager un dialogue actif avec les entreprises en apportant, en tant que société, son soutien à des initiatives menées par les UN PRI. La participation à des initiatives lancées par d'autre groupement d'investisseurs pourra également être analysé.

## Annexes

### \* **BL Sustainable Horizon**

Le Fonds BL-Sustainable Horizon s'articule autour d'un **double objectif** : un objectif financier (découlant de notre responsabilité fiduciaire en tant que gérant d'actif) et un objectif d'impact. Ces deux objectifs sont étroitement liés et interdépendants.

Conscient des effets pervers d'un système capitaliste excessif qui accorde trop d'importance à la satisfaction des actionnaires au détriment des autres parties prenantes de l'entreprise, **le gérant cherche**, par la prise en compte de critères ESG dans son processus de sélection de valeurs, **à identifier les entreprises qui servent non seulement les intérêts des actionnaires mais également ceux de leurs employés, fournisseurs, clients ainsi que ceux de l'environnement et de la communauté au sens large et ce dans le but de contribuer à la réalisation d'un meilleur équilibre en matière économique, sociale et environnementale.**

Plus précisément, le gérant vise à atteindre notamment, des objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance concrets, à savoir, la limitation du réchauffement climatique, la mise en place de conditions de travail de qualité au sein des entreprises, le respect des Droits de l'Homme (tels que définis par les Nations Unies), l'existence de Conseils d'Administration (CA) indépendants et paritaires (Hommes/Femmes).

En complément de la politique d'exclusion formelle de BLI, le gérant exclut de son univers d'investissement, les sociétés **générant plus de 5% de leurs revenus via les activités suivantes : armement, tabac, jeux d'argent, OGM, alcool, énergie nucléaire et fossile.**

La sélection purement ESG est ensuite réalisée au travers de deux approches complémentaires :

- Un **screening quantitatif** basé sur les notations MSCI dans le cadre duquel les entreprises doivent présenter une note moyenne (chaque facteur étant équipondéré) supérieure à 5 et aucune note individuelle (pour les facteurs E, S et G) inférieure à 4 pour pouvoir intégrer le portefeuille ;
- Une sélection thématique visant à **investir dans des entreprises dont l'activité contribue, directement ou indirectement, à la réalisation des Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU.**



La politique d'investissement et la méthodologie complète sont disponibles sur le site.

### \* Investissements dans les métaux précieux / or

Certains portefeuilles de BLI réalisent des investissements dans des actions aurifères ou liées à d'autres métaux précieux. Ces investissements ont pour objectif de protéger le portefeuille contre les risques inflationnistes, géopolitiques ou plus généralement contre une perte de confiance dans la monnaie papier.

Alors que cette stratégie fait pleinement sens d'un point de vue financier, l'impact social et environnemental ainsi que nos efforts pour réduire les risques liés à l'ESG doivent être pris en compte. L'utilisation de l'eau, les déchets chimiques, les émissions de CO<sub>2</sub>, les pratiques de travail ainsi que les problématiques de sécurité sont autant de sujets sensibles qui reviennent régulièrement concernant le secteur minier.

Afin de prendre en compte ces problématiques, BLI applique une approche dite « best-in class » dans le cadre de ses investissements dans les titres aurifères. De cette façon, nous nous assurons d'un certain niveau de performance ESG qui implique une approche positive et progressive des questions de durabilité de la part des entreprises considérées et exige le respect de certaines normes en la matière.

En pratique, pour qu'une entreprise puisse intégrer nos portefeuilles, elle doit respecter deux critères minimaux :

1. Respect du Pacte Mondial de l'ONU : les entreprises doivent passer le contrôle de conformité au Pacte Mondial opéré par MSCI. Nous engagerons un dialogue avec les sociétés figurant sur la liste de surveillance et le résultat de ce dialogue devra être publié et satisfaisant ;
2. Seules les sociétés dont la notation ESG MSCI est de minimum BBB sont éligibles à l'investissement.

Sur la base de cette approche, à juillet 2020, environ 50% des titres aurifères de l'univers mondial ne sont pas éligibles.

## Contact

16, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
[www.bli.lu](http://www.bli.lu)  
(+352) 262699 1