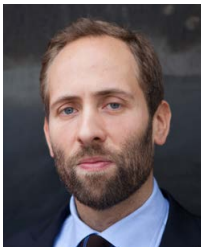
s:fi

SFI Public Discussion Note

Pourquoi la finance durable suscite-t-elle de la lassitude ?

Septembre 2025

0. Introduction



Prof. Philipp Krueger
SFI Senior Chair et professeur de finance responsable à l'Université de Genève, Fellow au Centre for Economic Policy Research (CEPR) et Research Member au European Corporate Governance Institute (ECGI).

Dr. Cyril Pasche
SFI Senior Director Publications and Topic Development

Après une croissance sans précédent des investissements prenant en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ainsi que de la finance durable de manière plus générale, l'intérêt du marché s'est sensiblement affaibli ces derniers temps. Certains observateurs sont allés jusqu'à déclarer que l'ESG était "mort" (Edmans, 2023), tandis que d'autres qualifient cette évolution de retour de bâton *(backlash)* ou de renversement de tendance. Les concepts d'ESG et de finance durable sont apparus pour la première fois en 2004, à l'initiative du Secrétaire général des Nations Unies de l'époque, Kofi Annan. Ce dernier, par l'intermédiaire du Pacte mondial, exhortait les grandes institutions financières à mieux intégrer les facteurs ESG dans leur processus décisionnel (Global Compact, 2004). À l'origine, la finance durable avait pour objectif principal de gérer les risques financiers liés aux critères ESG qui pourraient avoir un impact matériel significatif sur les entreprises, les investissements et la croissance économique. Au fil du temps, ce concept s'est élargi et inclut désormais explicitement la réalisation d'effets écologiques et sociaux positifs. Même ceux qui sont sceptiques ou indifférents à l'égard de l'ESG d'un point de vue purement normatif ont des raisons de s'inquiéter de l'obsolescence de ces cadres. Sans finance durable, les marchés financiers pourraient devenir de plus en plus vulnérables aux perturbations liées au climat, à la perte de biodiversité et à la montée des inégalités sociales, autant de risques qui pourraient finir par menacer la croissance et la stabilité économiques au sens large, voire provoquer des troubles sociaux.

Dans la présente SFI Public Discussion Note, nous présentons et discutons le concept de *"sustainable finance fatigue"*, c'est-à-dire du fort désintérêt pour la finance durable et de la baisse substantielle de l'investissement ESG. La section 1 s'appuie sur divers ratios et indicateurs pour démontrer l'existence de ce phénomène. La section 2 analyse les causes possibles et les facteurs d'influence qui pourraient avoir contribué à ce phénomène. La section 3 évalue si cette lassitude envers la finance durable représente un changement profond et permanent ou s'il est plus probable qu'il s'agisse d'un phénomène transitoire et temporaire. La section 4 propose des réponses et des stratégies potentielles pour contrer et atténuer ce désintérêt envers la finance durable. Enfin, la section 5 présente les conclusions.

A travers sa série de *Public Discussion Notes*, le Swiss Finance Institute (SFI) encourage activement des échanges étayés autour de thèmes pertinents pour le secteur financier, les milieux politiques et le monde universitaire. En outre, le SFI diffuse ses résultats par le biais de travaux de recherche, de publications, de Master Classes et de conférences.

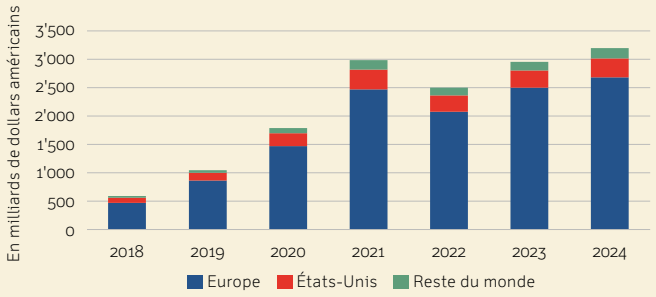
Cette version est une traduction de la version originale en anglais. La version originale est disponible à l'adresse suivante : https://www.sfi.ch/pdn-sff25.

1. Indicateurs du phénomène actuel de lassitude envers la finance durable

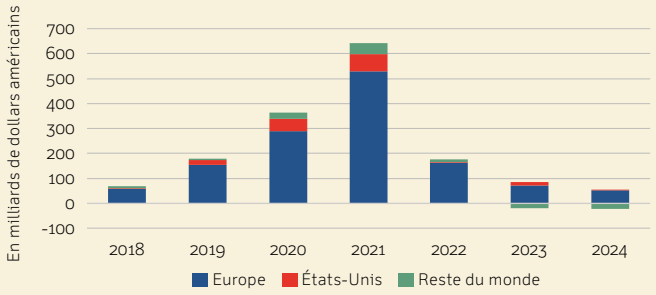
Au cours des dernières années, l'évolution du total des actifs sous gestion dans les fonds communs de placement ESG a été remarquable. Selon *Morningstar* (2024, 2025), qui suit les investissements dans les fonds à capital variable *(open-end funds)* et les fonds négociés en bourse *(exchange traded funds ou ETF)* qui revendiquent un objectif de durabilité ou appliquent des critères ESG contraignants, les actifs des fonds ESG ont été multipliés par six environ, passant d'environ 500 milliards de dollars américains en 2018 à près de 3'000 milliards de dollars américains en 2021 (voir la figure 1, panneau A). Après une baisse entre 2021 et 2022, les actifs des fonds ESG ont recommencé à augmenter en 2023, atteignant en 2024 un niveau légèrement supérieur au pic précédent. Les flux annuels de fonds ont connu une augmentation constante jusqu'en 2021, avant de connaître une baisse notable (voir la figure 1, panneau B).

Figure 1: Actifs mondiaux annuels des fonds ESG et flux annuels des fonds

Panneau A: Actifs mondiaux annuels des fonds ESG



Panneau B: Flux annuels des fonds ESG



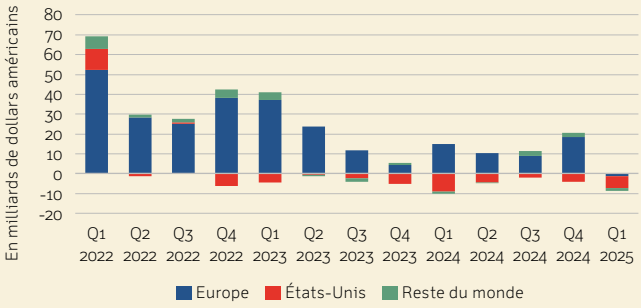
Note: Le panneau A montre les actifs mondiaux annuels des fonds ESG entre 2018 et 2024 en milliards de dollars américains ; le panneau B montre les flux mondiaux annuels des fonds ESG entre 2018 et 2024 en milliards de dollars américains. Données au 31 décembre 2024.

Source: Morningstar Direct

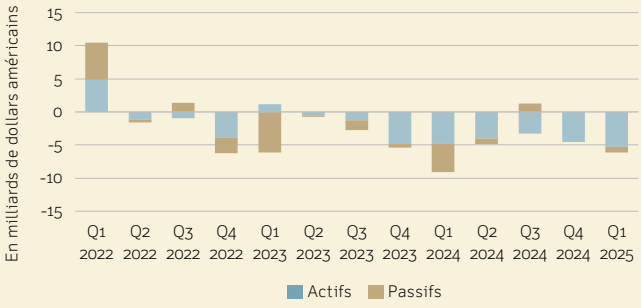
Les données trimestrielles montrent une tendance similaire, avec un pic des flux au premier trimestre 2022 et une diminution par la suite (voir la figure 2, panneau A). Malgré la nette diminution des flux entrants après le premier trimestre 2022, il existe des différences géographiques notables. Par exemple, les flux trimestriels sont restés négatifs aux États-Unis depuis le quatrième trimestre 2022 (voir la figure 2, panneau B). Jusqu'au premier trimestre 2025, cependant, les flux sont restés largement positifs – bien qu'en diminution – dans d'autres régions du monde, en particulier en Europe, où le phénomène de retrait de la finance durable a été moins prononcé (voir la figure 2, panneau A).

Figure 2: Flux trimestriels des fonds durables

Panneau A: Flux trimestriels vers les fonds durables au niveau mondial



Panneau B: Flux trimestriels vers les fonds durables aux États-Unis

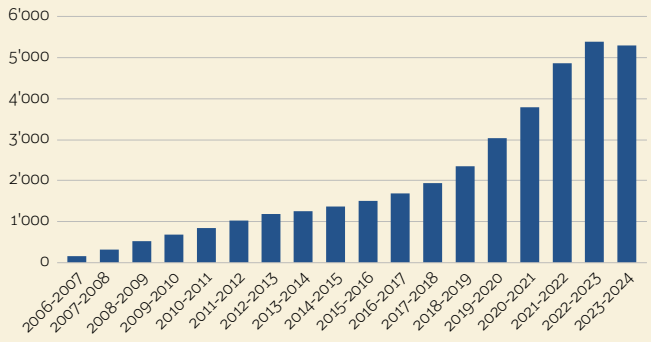


Note: Le panneau A montre les flux mondiaux trimestriels vers les fonds durables entre le premier trimestre 2022 et le premier trimestre 2025, en milliards de dollars américains ; le panneau B montre les flux trimestriels vers les fonds durables aux États-Unis entre le premier trimestre 2022 et le premier trimestre 2025, en milliards de dollars américains. Données: mars 2025.

Source: Morningstar Direct

Au-delà du niveau des actifs des fonds communs de placement ESG, la lassitude envers la finance durable se manifeste également dans d'autres domaines, notamment parmi les investisseurs institutionnels. Alors que les décennies 2000 et 2010 avaient été marquées par une croissance rapide des initiatives ESG menés par des investisseurs du secteur privé, cette dynamique semble s'être récemment ralentie. Les Principes pour l'investissement responsable *(Principles for Responsible Investment – PRI)*, la plus grande initiative d'investisseurs du genre (Gibson Brandon et al., 2022), en sont un exemple éminent. Après une croissance constante du nombre de ses membres depuis sa création en 2006 jusqu'en 2023, l'initiative enregistre une légère baisse depuis 2024, comme l'illustrent les données récentes (voir la figure 3). Nous observons des tendances similaires, à savoir une croissance initiale suivie d'un déclin de l'engagement des investisseurs, dans d'autres initiatives menées par des investisseurs, comme l'initiative Climate Action 100+ (Atta-Darkua et al., 2025).

Figure 3: Nombre total de signataires des Principes pour l'investissement responsable



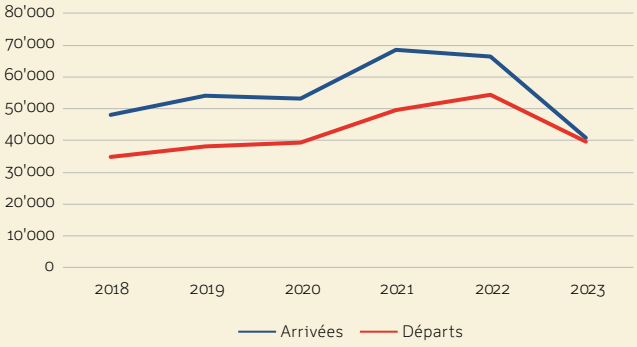
Note: Cette figure montre l'évolution du nombre de signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI) entre 2006 et 2024.

Source: Principes pour l'investissement responsable (PRI)

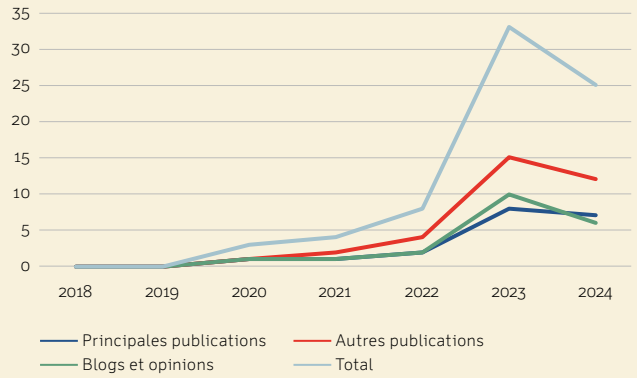
D'autres indicateurs de la diminution de l'intérêt pour la finance durable sont également visibles sur le marché du travail. Un exemple : des éléments récents rapportés dans le *Wall Street Journal* (Maurer, 2024) indiquent une augmentation des départs et une diminution des arrivées dans les postes liés à l'ESG (voir la figure 4, panneau A). De même, le nombre d'articles de presse traitant de licenciements et de suppressions d'emplois au sein d'équipes et de postes liés à l'ESG a également augmenté entre 2018 et 2024 (voir la figure 4, panneau B).

Figure 4: Tendances en matière d'emploi lié à l'ESG et de couverture médiatique

Panneau A: Taux de rotation dans les emplois liés à l'ESG



Panneau B: Hausse des mentions de licenciements dans le secteur de l'ESG et du développement durable dans la couverture médiatique



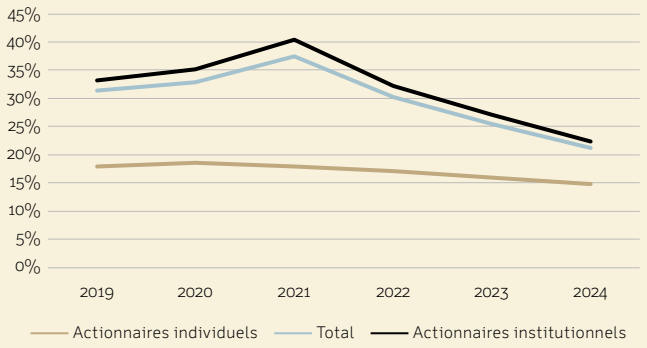
Note: Le panneau A montre les arrivées et les départs dans les postes liés à l'ESG dans les entreprises américaines, sur la base d'un ensemble de données portant sur plus de 360'000 professionnels ayant occupé de telles fonctions entre 2018 et 2023 ; le panneau B montre le nombre annuel d'articles et de reportages mentionnant des licenciements dans les équipes liées à l'ESG et au développement durable entre 2018 et 2024.

Sources: Live Data Technologies, médias divers et calculs des auteurs

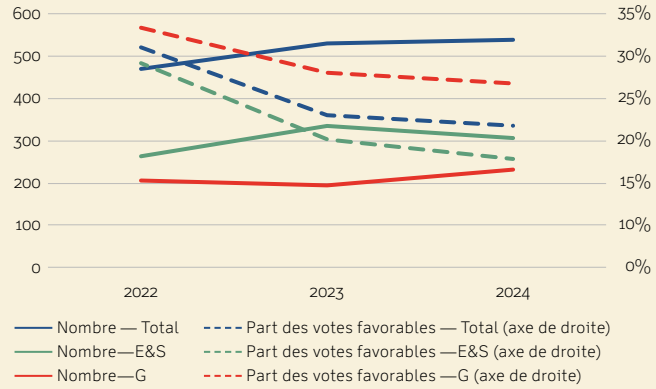
Enfin, un autre indicateur de la lassitude actuelle envers la finance durable est que le soutien aux propositions d'actionnaires liées à l'ESG a considérablement diminué parmi les investisseurs institutionnels (voir la figure 5, panneaux A et B). Ceci reflète de nouveau la baisse de l'enthousiasme des investisseurs envers les initiatives ESG.

Figure 5: Engagement des actionnaires vis-à-vis des propositions ESG

Panneau A: Soutien des actionnaires à des propositions dans les domaines de l'environnement et du social



Panneau B: Soutien des actionnaires à des propositions dans les domaines de l'environnement et du social, ainsi que de la gouvernance



Note: Le panneau A montre le soutien des actionnaires aux résolutions E&S sur la base des votes exprimés par plus de 1'000 courtiers et banques dépositaires basés aux États-Unis entre 2019 et 2024 ; le panneau B montre le soutien des actionnaires et la fréquence des résolutions E&S et G sur la base des données de vote de l'Afrique du Sud, du Canada, du Danemark, des États-Unis, de la Pologne, et du Royaume-Uni entre 2022 et 2024.

Sources: Broadridge et Principes pour l'investissement responsable (PRI)

2. Les facteurs expliquant la lassitude envers la finance durable

Nous estimons que plusieurs facteurs expliquent la baisse d'intérêt à l'égard de la finance durable. Cette section examine quelques-unes de ces principales causes.

Climat politique

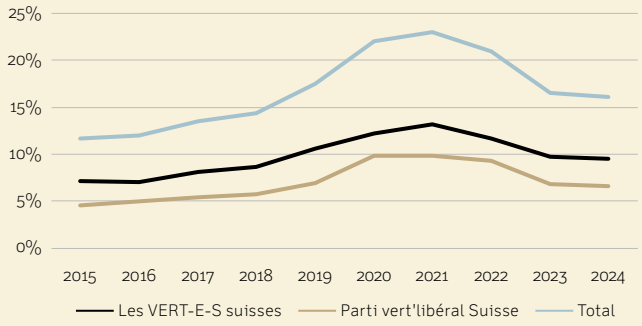
Une évolution qui coïncide clairement avec l'essor puis le ralentissement de la finance durable est le changement d'attitude politique à l'égard des questions environnementales, voire des questions ESG au sens large. Par exemple, le soutien aux partis verts lors des élections suisses et européennes a affiché une tendance remarquablement similaire à la trajectoire des actifs des fonds ESG. Les intentions de vote basées sur des sondages pour les deux partis verts en Suisse ont augmenté régulièrement entre 2015 et 2021, mais ont baissé de manière significative depuis (voir la figure 6, panneau A).[1] Les résultats réels des votations fédérales suisses suivent une courbe comparable en forme de "bosse", la part de voix des partis verts augmentant entre 2015 et 2019, mais diminuant par la suite (voir la figure 6, panneau B). Des tendances similaires ont également été observées lors des récentes élections au Parlement européen en Allemagne et en France (voir la figure 6, panneau C).

Les attitudes politiques à l'égard de l'ESG aux États-Unis ont suivi un schéma similaire, voire plus radical. Les États-Unis ont connu un retour de bâton législatif contre la finance durable et l'investissement ESG, principalement sous l'impulsion de gouvernements locaux et de législateurs d'États dirigés par des Républicains, qui ont introduit des lois limitant ou interdisant carrément l'investissement axé sur l'ESG, ainsi que la prise, par les institutions financières de décisions fondées sur une approche de finance durable. Ce backlash a conduit à l'adoption de nouvelles lois et politiques qui empêchent les fonds de pension, les gestionnaires de placements et les banques de prendre en compte les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement et de prêt.

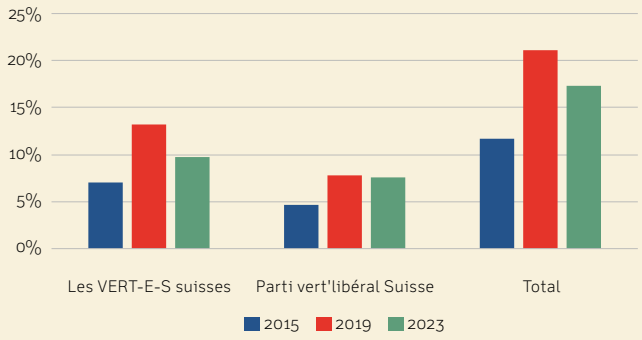
Nous observons depuis 2020 une augmentation notable des lois anti-ESG proposées et promulguées à la fois au niveau des États et au niveau fédéral, une tendance qui influence probablement le sentiment général à l'égard de l'ESG aux États-Unis (voir la figure 7).

Figure 6: Soutien aux partis verts

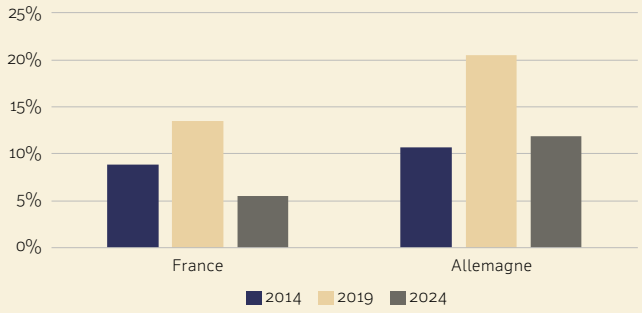
Panneau A: Intentions de vote pour les partis verts en Suisse



Panneau B: Part des votes verts — Élections fédérales suisses (Conseil national)



Panneau C: Part des votes verts — Élections au Parlement européen

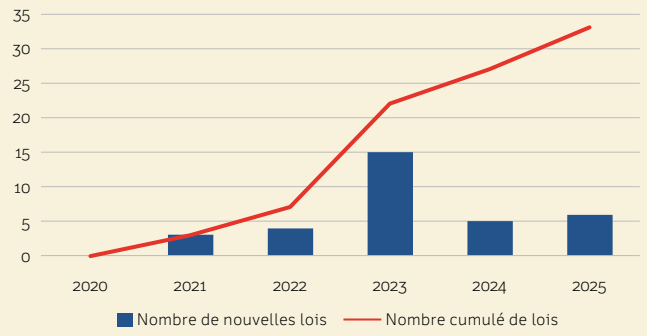


Note: Le panneau A montre les intentions de vote pour les VERT-E-S suisses et le Parti vert'libéral Suisse entre 2015 et 2024, sur la base de sondages d'opinion nationaux; le panneau B montre les résultats des élections fédérales pour les VERT-E-S suisses et le Parti vert'libéral Suisse en 2015, 2019 et 2023 pour le Conseil national; le panneau C montre les résultats des élections au Parlement européen pour les partis verts en France et en Allemagne en 2014, 2019 et 2024.

Sources: gfs.bern, Conseil fédéral et Parlement européen

1) La Suisse compte deux partis verts distincts, chacun ayant sa propre approche des questions environnementales et économiques. Le parti "Les VERT-E-S suisses" se concentre sur la protection de l'environnement, la justice sociale et le développement durable, en encourageant une intervention étatique forte pour atteindre ces objectifs. Le "Parti vert'libéral Suisse" combine la thématique de la durabilité écologique avec des politiques économiques libérales, prônant des solutions basées sur le marché et la responsabilité individuelle. La principale différence réside dans le fait que les VERT-E-S suisses préconisent une action gouvernementale de grande envergure, tandis que le Parti vert'libéral Suisse préfère les approches économiques libérales axées sur le marché.

Figure 7: Législation anti-ESG proposée et adoptée au niveau fédéral et dans certains États américains



Note: Cette figure montre le nombre d'initiatives législatives anti-ESG nouvellement introduites et cumulées aux niveaux fédéral et des États entre 2020 et 2025 aux États-Unis. Les chiffres pour 2025 incluent les décrets présidentiels contenant des dispositions anti-ESG. Données: mai 2025.

Sources: Congrès américain, Registre fédéral, Maison Blanche, Conférence nationale des législatures des États et sites Web des législatures des différents États.

Performances financières des investissements ESG et de la finance durable

Une croyance largement répandue dans le secteur financier est que les investisseurs peuvent "faire le bien" *(do good)*, en promouvant des pratiques durables, tout en "réussissant bien" *(do well)*, en obtenant des rendements financiers élevés. Et en effet, pendant la période de 2015 à 2021, les actifs ESG ont généré d'importants rendements. Depuis lors, cependant, les performances de ces stratégies d'investissement ESG sont devenues plus modestes. Cela suggère qu'un autre facteur-clé de la lassitude actuelle à l'égard des stratégies ESG et de la finance durable pourrait être la prise de conscience que les performances financières des stratégies ESG ne peuvent pas rester constamment élevées. En d'autres termes, il y a des périodes pendant lesquelles les investisseurs peuvent simultanément obtenir des rendements financiers et des impacts sociétaux positifs, mais ces périodes ne dureront pas indéfiniment. Les investisseurs ne peuvent pas tout le temps "faire le bien" et "bien réussir".

Alors que, entre 2015 et 2021, de nombreuses stratégies ESG ont affiché des performances supérieures aux approches d'investissement traditionnelles, leur performance relative a considérablement diminué ces dernières années. La sous-performance des stratégies ESG constitue probablement un facteur important qui contribue à la lassitude envers la finance durable. La recherche universitaire met en évidence deux facteurs importants expliquant la surperformance des stratégies ESG pendant la période 2015-2021.

En premier lieu, van der Beck (2024) démontre qu'une grande partie de la surperformance des actions ESG était due à des pressions sur les prix résultant d'afflux importants de capitaux vers les fonds de finance durable. Ces afflux ont temporairement gonflé les rendements réalisés, sans pour autant indiquer une augmentation des rendements attendus. L'étude affirme que sans ces afflux importants, les fonds durables auraient même sous-performé le marché au sens large, même entre 2015 et 2021.

En second lieu, Pástor et al. (2022) montrent que les actions vertes ont généré des rendements réalisés élevés jusqu'à la fin de l'année 2020, principalement en raison d'une forte augmentation inattendue des préoccupations environnementales, plutôt que parce qu'elles présentaient intrinsèquement des rendements attendus plus élevés. Après ajustement pour tenir compte de cette augmentation inattendue des préoccupations environnementales, les auteurs estiment que les rendements attendus des actions vertes sont inférieurs à ceux de leurs homologues brunes, ce qui est conforme à la théorie économique.

En résumé, alors que les bonnes performances financières ont initialement favorisé l'adoption de la finance durable et de l'investissement ESG entre 2015 et 2021, le ralentissement récent de ces performances a agi comme un vent contraire et a contribué de manière significative à la lassitude actuelle envers la finance durable.

Conjoncture économique et tensions géopolitiques

L'évolution des conditions économiques a probablement également contribué à la lassitude envers la finance durable. Les récentes hausses brutales de l'inflation et la pression sur le coût de la vie pourraient par exemple avoir réduit l'attrait de la finance durable. Étant donné que l'estimation du coût de nombreuses externalités environnementales reste imprécise et que les combustibles fossiles continuent de bénéficier de subventions dans certaines régions géographiques, les solutions durables restent souvent plus coûteuses que les alternatives moins durables. En période de difficultés économiques, les consommateurs privilégient généralement des solutions plus abordables, du moins à court terme.

En outre, les récentes augmentations des taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation pourraient avoir eu un impact négatif sur les investissements ESG et les investissements dans les projets verts. Les actifs ESG et les projets verts ont généralement une durée de vie plus longue que les actifs bruns traditionnels, en raison de leur orientation intrinsèque sur le long terme, de coûts initiaux plus élevés et du fait que les bénéfices seront souvent réalisés dans un avenir lointain. Par conséquent, la hausse des taux d'intérêt réduit la valeur actuelle nette des projets verts, ce qui les rend relativement moins attrayants que les alternatives brunes.

Enfin, la hausse des tensions géopolitiques, comme l'invasion de l'Ukraine, a augmenté la rentabilité relative des actifs liés aux combustibles fossiles par rapport aux alternatives à faible émission de carbone, ce qui a également contribué au phénomène de lassitude des investisseurs envers la finance durable. L'invasion de l'Ukraine et le changement d'opinion vis-à-vis des dépenses militaires publiques qui s'en est suivi ont généré de fortes performances dans les titres du secteur de la défense, un secteur traditionnellement boudé par les investisseurs ESG.

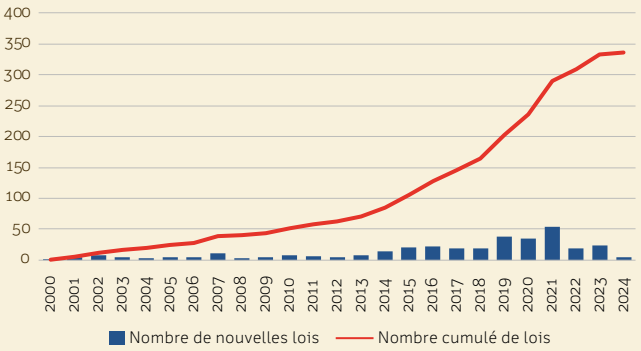
En résumé, la conjoncture économique et les événements géopolitiques récents ont détourné les investisseurs et les consommateurs de l'investissement ESG.

Surcharge réglementaire

Au cours des deux dernières décennies, les réglementations régissant l'investissement ESG et la finance durable se sont multipliées à travers le monde entier. Par exemple, dans le cadre du règlement sur la publication d'informations en matière de finance durable *(Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR)*, l'Union européenne exige désormais que les institutions financières divulguent leurs activités ESG. De surcroît, en vertu de la directive de l'Union européenne sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD)*, de nombreuses entreprises sont tenues de fournir un reporting sur un large éventail d'indicateurs clés de performance *(Key Performance Indications – KPI)* en matière de développement durable. Bien que le train de mesures Omnibus de l'Union européenne vise à rationaliser les réglementations en matière de développement durable en réduisant les contraintes en matière de conformité, les entreprises et les investisseurs sont aujourd'hui encore confrontés à une plus grande charge réglementaire en matière de développement durable qu'auparavant.

Le nombre annuel et cumulé d'interventions réglementaires en matière d'ESG et de finance durable a augmenté de manière significative entre 2000 et 2024, avec des centaines de mesures de ce type ayant été introduites ces dernières années (voir la figure 8). Si certaines de ces réglementations ont sans aucun doute eu un effet positif, leur ampleur laisse penser que les exigences réglementaires ont considérablement alourdi les contraintes pesant sur les entreprises et les investisseurs. L'augmentation des réglementations liées à l'ESG s'est fortement accélérée entre 2014 et 2021. Ces réglementations comprennent des obligations d'information, des cadres d'investissement durable, des lignes directrices sur la prise en compte du risque climatique ainsi que diverses mesures visant à promouvoir la finance durable. Cette surcharge réglementaire a probablement contribué de manière significative au sentiment de lassitude des entreprises, des investisseurs et des autres acteurs du marché envers la finance durable.

Figure 8: Hausse des interventions règlementaires en faveur de la finance durable



Note: Cette figure montre le nombre mondial d'initiatives législatives ESG nouvellement introduites et cumulées entre 2000 et 2024.

Source: Principes pour l'investissement responsable (PRI)

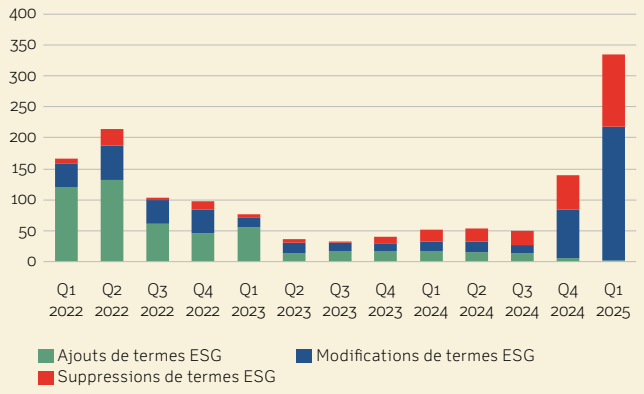
Par ailleurs, le paysage réglementaire de la finance durable est non seulement vaste, mais aussi complexe et fragmenté, avec les différentes juridictions adoptant des approches variées. Les institutions financières doivent évoluer dans un contexte de cadres réglementaires souvent contradictoires et qui évoluent rapidement, ce qui alourdit encore les contraintes en matière de *compliance*. Cet environnement réglementaire changeant et hétérogène a probablement amplifié la lassitude envers la finance durable, due à la surcharge d'informations et de rapports à produire, au manque de standardisation, aux changements constants des réglementations en vigueur, à l'augmentation des coûts de mise en conformité et a des incohérences entre régions géographiques.

Nous sommes d'avis que, face à cette vague écrasante de mesures réglementaires, le secteur financier en est venu à aborder la finance durable principalement sous l'angle de la mise en conformité, au lieu de se concentrer sur les opportunités commerciales beaucoup plus importantes que représentent les produits et services liés à la durabilité.

Risques juridiques et représailles politiques

L'augmentation des risques juridiques et la crainte de représailles politiques ont également contribué au phénomène de lassitude envers la finance durable, ce qui a poussé les entreprises et les investisseurs à adopter une approche plus prudente. Le renforcement de la surveillance réglementaire, tel que le durcissement par la *Securities and Exchange Commission (SEC)* de la réglementation sur l'appellation des fonds d'investissement *(Names Rule)*, qui exige que les fonds s'affichant comme ESG détiennent au moins 80% d'actifs alignés sur cette thématique, a conduit les gestionnaires d'actifs à supprimer la terminologie ESG de l'appellation des fonds et des prospectus afin de réduire leurs risques juridiques et en matière de conformité. De même, en Europe, les lignes directrices de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) imposent des critères d'investissement spécifiques pour les fonds labellisés ESG, ce qui décourage encore davantage l'utilisation explicite de cette appellation. Craignant des risques juridiques et de potentielles accusations d'écoblanchiment, les investisseurs ont de plus en plus supprimé les termes liés à l'ESG des appellations de leurs fonds. Cette tendance s'est intensifiée au quatrième trimestre 2024 et encore plus au premier trimestre 2025 (voir la figure 9).

Figure 9: Indications de *green hushing* dans la terminologie des fonds durables



Note: Cette figure montre les ajouts, les modifications et les suppressions de termes liés à la durabilité en Europe entre le premier trimestre 2022 et le premier trimestre 2025. Données: mars 2025.

Source: Morningstar Direct

De même, de nombreuses entreprises ont adopté le *greenhushing*, en passant délibérément sous silence leurs initiatives ESG. Une étude récente de South Pole (2024) a révélé que de nombreuses entreprises ont minimisé leur communication publique autour de leurs actions en faveur du climat, en raison de la complexité de la réglementation et de la crainte d'une surveillance accrue de la part des politiciens, des instances de régulation, des investisseurs et du grand public. Des conséquences similaires ont été observées dans une étude récente de *Bloomberg*, qui a constaté que les discussions sur le climat lors des annonces de bénéfices des entreprises du S&P 500 ont chuté de plus de 75% (Raimonde, 2025). Cette discrétion accrue reflète une crainte sous-jacente concernant les potentielles répercussions négatives que la transparence pourrait avoir sur la réputation d'une entreprise ou les risques juridiques auxquels elle l'expose. Ceci réduirait donc un engagement proactif en matière d'ESG.

Face à ces pressions juridiques et politiques, les entreprises et les investisseurs adoptent une approche plus prudente en matière d'investissement ESG et de finance durable, limitant leur volonté de poursuivre ouvertement des objectifs de développement durable ou de communiquer autour de ces thématiques. Cette hésitation risque de ralentir les progrès vers des réalisations significatives en matière d'ESG et de finance durable, ainsi que vers des objectifs plus larges de développement durable.

Préoccupations liées au *greenwashing* et à l'*impact washing*

Les préoccupations croissantes concernant l'"écoblanchiment" (greenwashing) et le "lavage d'impact" (impact washing) ont également probablement réduit l'attrait de la finance durable. Les cas d'affirmations trompeuses sur les impacts environnementaux et sociaux ont accru le scepticisme des investisseurs et des autres parties prenantes. L'érosion de la confiance causée par les entreprises et les investisseurs qui surestiment ou déforment leurs réalisations en matière de développement durable pour attirer des investissements est un facteur-clé qui sous-tend ce problème. Les récentes interventions réglementaires visant à lutter contre ces pratiques trompeuses par un examen plus approfondi et une surveillance plus stricte ont encore renforcé la prudence et la méfiance des investisseurs.

Le scepticisme des investisseurs quant à l'impact réel des investissements ESG a également contribué à une lassitude croissante envers la finance durable. Les investisseurs optimistes ont perdu leurs illusions lorsqu'ils ont réalisé que les investissements ESG n'avaient généré que peu de progrès mesurables dans la résolution des défis mondiaux en matière de développement durable. Atta-Darkua et al. (2025) constatent ainsi que la majeure partie de la décarbonisation des portefeuilles par les investisseurs institutionnels a été réalisée par le biais d'une repondération, ce qui a eu pour effet de laisser essentiellement inchangées les émissions de carbone dans le monde réel. L'écart entre les résultats environnementaux et sociaux escomptés et les résultats réels a suscité une grande déception et une vaste désillusion.

En bref

Les attentes initiales concernant le rôle de l'ESG et de la finance durable étaient peut-être trop ambitieuses. En effet, nous nous attendions peut-être à tort à ce que les marchés financiers et les investisseurs soient le principal moteur permettant de remédier aux défaillances du marché créées par les externalités environnementales. Si nous nous en référons à la théorie économique, il est évident que les mécanismes du marché financier ne suffiront jamais à corriger les externalités négatives sans le soutien de mesures réglementaires explicites dans l'économie réelle, y compris des réglementations environnementales ou une fiscalité ciblée (Daubanes et al., 2022).

Les lacunes méthodologiques de la finance durable, telles que l'accent excessif mis sur les données relatives au respect des critères ESG par les entreprises, plutôt que sur les opportunités offertes par les produits verts, pourraient également avoir contribué à la lassitude actuelle envers la finance durable (Klausman et al., 2025).

Ces problèmes interconnectés – écoblanchiment, attentes injustifiées concernant l'impact de la finance durable et incohérences méthodologiques – sont susceptibles d'avoir contribué de manière significative au fort désintérêt envers la finance durable.

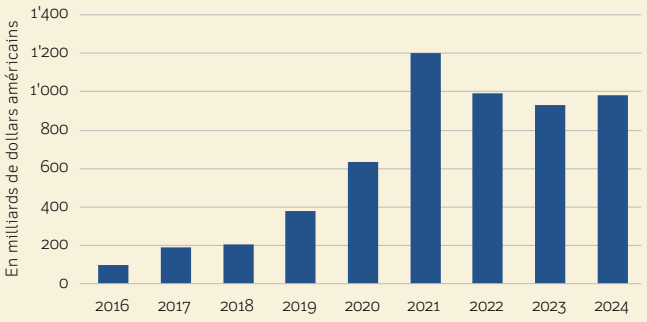
3. La lassitude envers la finance durable est-elle un phénomène transitoire ou permanent ?

Une question importante, mais complexe, consiste à déterminer si le fort désintérêt actuel pour la finance durable constitue un phénomène transitoire ou permanent. Compte tenu du rythme extraordinaire de développement de la finance durable et de l'investissement ESG jusqu'en 2021, il semble aujourd'hui peu probable que cette croissance soit aussi effrénée à l'avenir. Plusieurs facteurs viennent supporter cette prévision. Premièrement, les normes définissant la finance durable sont devenues nettement plus strictes. Des stratégies et des approches d'investissement précédemment considérées comme durables, telles que l'approche de l'exclusion (ou de filtrage négatif), pourraient ne plus respecter les critères réglementaires actuels, du moins au sein de l'Union européenne. Cela se traduit notamment par des reclassements généralisés et par un recul consécutif des actifs des fonds durables dans le monde, en particulier en Europe (Global Sustainable Investment Alliance, 2021, 2023). Deuxièmement, les taux de croissance passés ont atteint des niveaux élevés en raison d'une combinaison de facteurs exceptionnels, dont la performance financière extraordinairement forte des actifs ESG et un changement de paradigme mondial en faveur d'une plus grande sensibilisation à la défense de l'environnement déclenché par la signature de l'Accord de Paris (Klausman et al., 2025). De plus, d'autres facteurs ont contribué à cette évolution, notamment des taux d'intérêt historiquement bas qui ont profité de manière disproportionnée aux investissements durables de longue durée, ainsi qu'une vague d'initiatives réglementaires, comme le plan d'action de l'Union européenne sur la finance durable, qui ont considérablement renforcé la sensibilisation des investisseurs aux thématiques ESG et se sont traduites par une hausse de la demande pour les actifs ESG. Prises dans leur ensemble, ces conditions ont créé une période temporaire de très fort enthousiasme pour la finance durable. Ceci nous laisse penser que la conjoncture actuelle reflète une phase de stabilisation naturelle plutôt qu'un renversement de tendance permanent. Nous estimons peu probable que la tendance générale en faveur de l'investissement ESG et de la finance durable s'inverse. Malgré un ralentissement notable et salutaire de la croissance de la finance durable et de l'investissement ESG, les actifs des fonds liés à la finance durable et à l'ESG ont généralement continué à augmenter dans la plupart des régions du monde, bien qu'à un rythme plus modéré et peut-être plus durable. Nous constatons notamment que les flux nets de fonds sont restés positifs en Europe, sauf au cours des derniers trimestres de 2025.

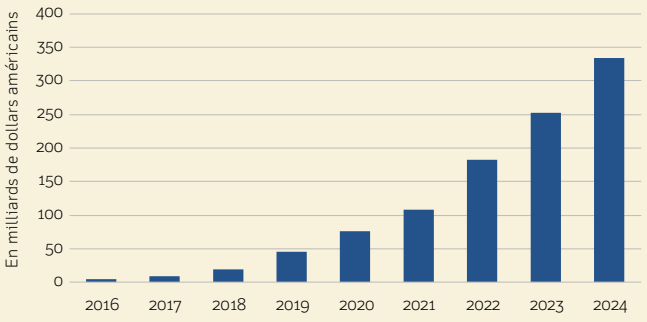
De surcroît, la finance durable dans d'autres catégories d'actifs, en particulier les titres à revenu fixe, continue d'afficher une activité soutenue (voir la figure 10, panneau A). Les obligations ESG englobent des instruments tels que les obligations vertes (Flammer, 2021), les obligations sociales, les obligations de durabilité et les obligations liées à la durabilité (Berrada et al., 2024). Les émissions d'obligations ESG ont culminé en 2021 à environ 1'200 milliards de dollars américains, avant de connaître une baisse notable en 2022 et 2023. Toutefois, les émissions sont reparties à la hausse en 2024, atteignant environ 1'000 milliards de dollars américains de nouvelle dette ESG émise. Cette reprise est impressionnante, surtout si nous tenons compte de la hausse des taux d'intérêt pendant la même période. Un autre domaine encourageant est l'émission d'emprunts obligataires verts, qui a connu une croissance remarquable et constante entre 2016 et 2024, se poursuivant même au-delà de l'année record de 2021 : Les émissions d'emprunts verts ont presque triplé entre 2021 et 2024 (voir la figure 10, panneau B). Dans l'ensemble, cette résilience des marchés obligataires et du crédit ESG est encourageante et indique que la lassitude actuelle envers la finance durable ne constitue probablement pas un phénomène permanent.

Figure 10: Finance durable dans le domaine des titres à revenu fixe

Panneau A: Émission d'obligations ESG



Panneau B: Émission d'emprunts verts



Note: Le panneau A montre l'émission mondiale d'obligations ESG entre 2016 et 2024 en milliards de dollars américains ; le panneau B montre l'émission mondiale de prêts verts entre 2016 et 2024 en milliards de dollars américains.

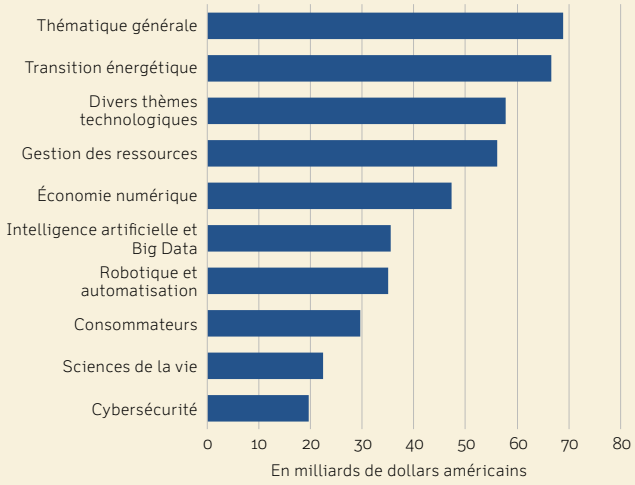
Source: London Stock Exchange Group (LSEG)

Les marchés du crédit et des obligations durables jouent un rôle essentiel pour fournir des financements supplémentaires à des projets tels que le développement d'infrastructures d'énergie renouvelable. En matière de promotion de la durabilité, il est important de faire la distinction entre l'efficacité des financements obligataires et des prêts verts d'une part, et l'efficacité des actions d'autre part. L'augmentation des actifs sous gestion dans des fonds d'actions durables qui investissent dans des actions cotées en bourse ne génère pas, en principe, de capital supplémentaire pour les projets durables, car les transactions ont lieu sur les marchés secondaires. Par conséquent, l'augmentation des entrées de fonds ne fait que déplacer l'actionnariat sans réellement fournir de nouvelles ressources financières pour les projets durables. En revanche, une grande partie du marché des prêts verts et des obligations ESG dirige des capitaux supplémentaires vers des entreprises qui investissent dans des projets ayant un impact tangible et de long terme sur la durabilité. Bien qu'une attention considérable ait été accordée à l'investissement ESG sur les marchés des actions cotées en bourse, cet intérêt est quelque peu erroné, car il est peu probable que ces stratégies aient un impact significatif sur la durabilité. Ainsi, la forte croissance observée sur les marchés des obligations ESG et des prêts verts est particulièrement louable, car ces instruments de financement permettront probablement d'obtenir de meilleurs résultats en matière de durabilité dans le monde réel.

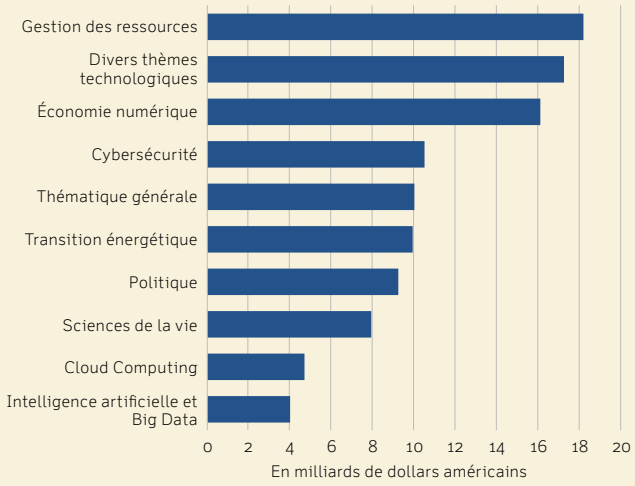
Cependant, même sur le marché des actions, il existe des segments où l'accent mis sur la durabilité reste intact. Parmi toutes les stratégies thématiques (y compris celles qui ne sont pas liées à l'ESG, comme l'intelligence artificielle), les fonds axés sur la transition énergétique se sont particulièrement distingués, avec 67 milliards de dollars américains d'actifs, ce qui en fait le deuxième thème le plus populaire au niveau mondial, à la fin juin 2024 (voir la figure 11, panneau A). De la même manière, la gestion des ressources, dont nous pouvons dire qu'elle est liée à la question de la durabilité, représentait la première catégorie d'investissement thématique aux États-Unis (voir la figure 11, panneau B). Et de nombreuses autres stratégies thématiques sont naturellement liées à des questions de durabilité : la santé et le bien-être, l'alimentation et l'agriculture, l'avenir des transports, le vieillissement, etc. Les approches thématiques sont probablement plus pertinentes pour créer un impact sur le développement durable que des stratégies ESG générales axées sur l'exclusion ou sur des indicateurs ESG généraux. Une croissance stable des investissements réalisés dans ces thématiques pourrait être le signe d'un soutien continu à l'ESG, ce qui signifierait que la lassitude actuelle envers la finance durable ne serait que temporaire. Le fait que les stratégies d'investissement axées sur des entreprises fournissant des solutions environnementales restent populaires constitue probablement une tendance saine.

Figure 11: Investissements thématiques

Panneau A : Actifs thématiques sous gestion au niveau mondial



Panneau B : Actifs thématiques sous gestion aux États-Unis



Note: Le panneau A montre le paysage mondial des fonds thématiques en 2024 en milliards de dollars américains ; le panneau B montre le paysage américain des fonds thématiques en 2024 en milliards de dollars amérciains. Données : juin 2024.

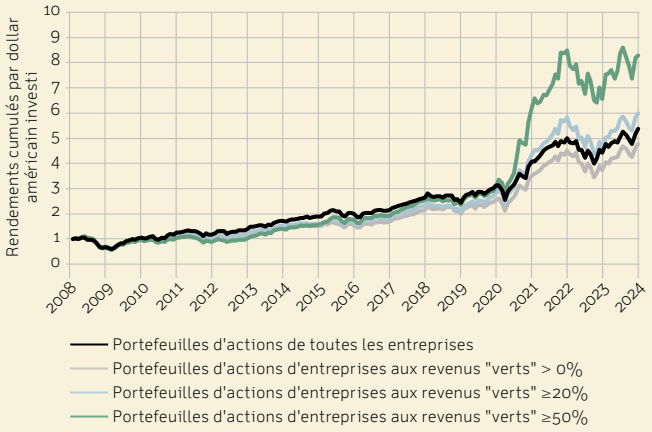
Source: Morningstar Direct

La résilience des stratégies d'investissement axées sur la durabilité est également illustrée par les travaux menés par Klausman et al. (2025). Ces derniers présentent des données indiquant que les portefeuilles d'actions composés d'entreprises ayant des revenus verts substantiels, c'est-à-dire des revenus tirés de produits et de services qui ont des effets positifs sur l'environnement, ont enregistré des pertes de valeur en 2022. Toutefois, à la fin de l'année 2023, ces portefeuilles avaient largement retrouvé leurs valorisations boursières de 2020 et 2021 (voir la figure 12, panneau A). En outre,

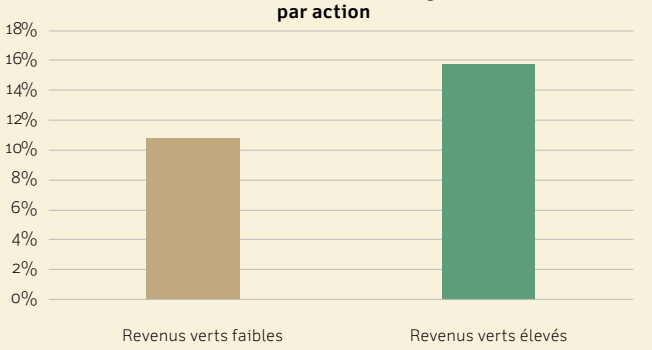
selon la même étude, les revenus verts ont connu un taux de croissance annuel composé de 9% entre 2015 et 2024, soit plus du double du taux de croissance des revenus généraux, ce qui suggère que ce segment reste robuste. Si nous analysons les données de la base I/B/E/S, qui compare les prévisions des analystes concernant les attentes de croissance des bénéfices à long terme pour les entreprises ayant la plus faible proportion de revenus verts par rapport à la plus forte, les résultats corroborent l'idée d'une résilience des investissements durables dans un contexte de lassitude temporaire envers la finance durable. En 2025, les analystes prévoyaient que les entreprises affichant les revenus verts les plus élevés atteindraient des taux de croissance des bénéfices à long terme supérieurs d'environ cinq points de pourcentage à ceux des entreprises affichant les revenus verts les plus faibles : 15.8% contre 10.8% (voir la figure 12, panneau B).

Figure 12: Rendements des portefeuilles d'entreprises ayant des revenus verts

Panneau A: Rendements des portefeuilles d'actions composés d'entreprises ayant des revenus verts



Panneau B: Prévisions de croissance à long terme du bénéfice par action

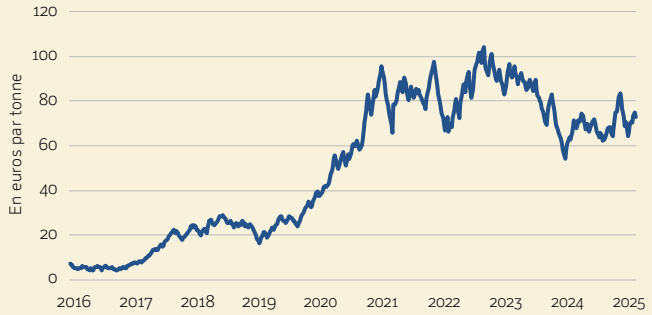


Note: Le panneau A montre les rendements cumulés par dollar américain investi entre 2008 et 2024 pour quatre types de portefeuilles : les portefeuilles comprenant toutes les entreprises de l'échantillon (portefeuilles de toutes les entreprises - ligne noire); les portefeuilles des entreprises ayant une part de revenus verts (> 0% de revenus verts - ligne grise); les portefeuilles des entreprises ayant au moins 20% de revenus verts (≥ 20% de revenus verts - ligne bleue); et les portefeuilles des entreprises dont au moins 50% des revenus sont verts (portefeuille ≥ 50% de revenus verts - ligne verte). Le panneau B montre les prévisions de croissance à long terme de la base I/B/E/S, qui reflètent les estimations des analystes concernant la croissance annuelle attendue des bénéfices au cours des trois à cinq prochaines années.

Sources: Klausman et al. (2025); Factsheet, I/B/E/S, et London Stock Exchange Group (LSEG)

Le niveau élevé des prix du carbone (voir la figure 13) constitue un autre argument convaincant en faveur de l'hypothèse selon laquelle la finance durable garde toute sa pertinence. La persistance de prix élevés du carbone indique que les marchés anticipent des mesures réglementaires plus fortes, et non plus faibles, et des politiques plus strictes en faveur de la réduction des émissions de carbone. Ces anticipations créent de nouvelles incitations pour que les entreprises et les investisseurs intègrent les questions de durabilité dans leurs stratégies, ce qui souligne encore la viabilité et la nécessité sur le long terme de la finance durable. Lorsque le risque lié à la réglementation climatique finira par se concrétiser, nous pouvons nous attendre à ce que les entreprises dotées de meilleures politiques de gestion du risque climatique affichent de meilleures performances.

Figure 13: Prix d'émission de carbone dans l'Union européenne



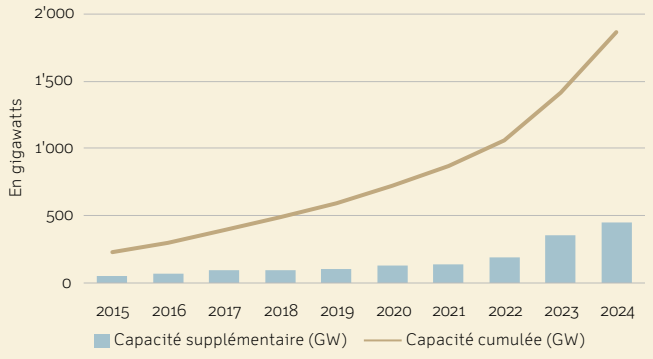
Note: Cette figure montre le prix, en euros, de l'émission d'une tonne de CO_2 selon le système d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne entre 2016 et 2025.

Source: Trading Economics

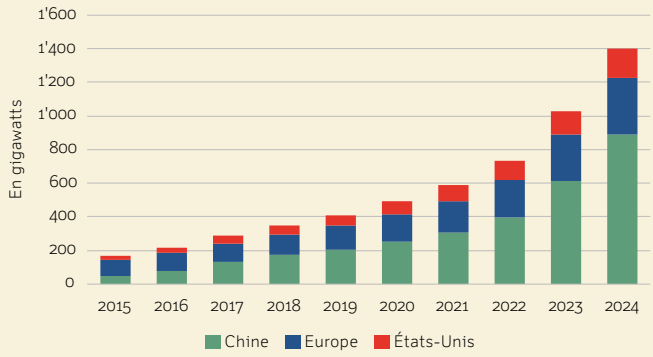
La transition énergétique se poursuit donc, comme le suggèrent des données indiquant que l'Union européenne est en bonne voie pour atteindre ses objectifs climatiques de 2030 (Hancock, 2025), même si ce résultat pourrait être dû, du moins en partie, à la faiblesse économique persistante de certains États membres de l'Union européenne. De manière plus encourageante, et conformément à l'idée d'une évolution continue vers un approvisionnement énergétique plus respectueux du climat et vers une décarbonisation plus large, les données mondiales montrent entre 2015 et 2024 une croissance constante de la capacité de l'énergie solaire totale et nouvellement installée. Les ajouts de nouvelles capacités ont atteint des records en 2023 et 2024, avec 353 gigawatts et 451 gigawatts installés (voir la figure 14, panneau A). Ces chiffres indiquent une tendance générale en faveur des énergies renouvelables. La majeure partie de cette croissance émane de la Chine, une évolution bienvenue compte tenu de la dépendance du pays à l'égard des énergies à base de charbon et de la nécessité urgente d'abandonner les combustibles fossiles et d'accélérer la décarbonisation (voir la figure 14, panneau B). Cependant, les États-Unis représentent une inconnue majeure dans l'expansion future des énergies renouvelables. Le gouvernement américain actuellement au pouvoir fait preuve de scepticisme, voire d'hostilité, à l'égard des sources d'énergie renouvelables, et a annoncé son intention de réduire les subventions, de diminuer les crédits d'impôt et de démanteler certaines parties de l'*Inflation Reduction Act*. Malgré cette prise de position politique, la demande d'électricité ne cesse d'augmenter, notamment en raison de la croissance de l'intelligence artificielle générative, ce qui nécessite une expansion rapide de l'offre d'énergie. Parmi les sources d'énergie les plus disponibles – à savoir le nucléaire, le gaz naturel et les énergies renouvelables – l'énergie solaire se distingue comme étant la plus rapide et la plus simple à déployer. Contrairement aux projets nucléaires (qui sont confrontés à de longues périodes de planification et de construction, ainsi qu'à une grande incertitude quant aux coûts) ou aux centrales à gaz (qui nécessitent des infrastructures et des autorisations importantes), les installations solaires peuvent être mises en place rapidement, ce qui permet une évolutivité immédiate pour répondre à des demandes d'énergie pressantes. Par conséquent, même face à une opposition des décideurs politiques à l'égard des énergies renouvelables, le besoin urgent de production d'électricité supplémentaire devrait se traduire par une croissance continue de la capacité photovoltaïque, même aux États-Unis. Il convient également de noter que la récente renaissance de l'énergie nucléaire aux États-Unis est positive du point de vue de la protection du climat, même si les avantages environnementaux globaux de l'énergie nucléaire sont plus ambigus, en raison notamment des problèmes liés à la gestion des déchets nucléaires.

Figure 14: Croissance de la capacité en énergie solaire

Panneau A: Ajouts de nouvelle capacité solaire et capacité solaire cumulée au niveau mondial



Panneau B: Capacité solaire cumulée par région



Note: Le panneau A montre la capacité en énergie solaire mondiale supplémentaire et cumulée entre 2015 et 2024 en gigawatts ; le panneau B montre la capacité solaire régionale cumulée pour la Chine, l'Europe et les États-Unis entre 2015 et 2024 en gigawatts.

Source: Agence internationale pour les énergies renouvelables (IRENA)

Par ailleurs, plusieurs autres arguments suggèrent que la lassitude actuelle envers la finance durable pourrait être transitoire plutôt que permanente. Premièrement, les préférences en matière d'investissement ESG semblent être cycliques et sont susceptibles de rebondir au fur et à mesure que les conditions du marché et la conjoncture économique s'améliorent, que l'inflation s'ajuste et que les taux d'intérêt diminuent. Deuxièmement, les *millennials* et les membres de la génération Z affichent des préférences plus marquées pour les questions de durabilité et d'investissement ESG que les générations précédentes. Les importants transferts de richesse générationnels qui se produiront au cours des prochaines décennies pourraient stimuler une croissance considérable des stratégies axées sur l'ESG, en particulier celles qui génèrent un impact mesurable, une dimension particulièrement importante pour les jeunes générations. Troisièmement, étant donné que les cinq dernières années ont été les plus chaudes jamais enregistrées, les investissements visant à atténuer et à s'adapter au changement climatique restent plus importants que jamais, ce qui laisse présager un soutien continu à la finance durable. Enfin, des cadres réglementaires tels que le règlement SFDR ou le règlement sur la taxonomie de l'Union européenne pourraient rétablir la confiance en améliorant la transparence et en réduisant les craintes d'écoblanchiment. En portant une plus grande attention à la documentation de l'impact sur le monde réel des investissements verts, le marché encouragera probablement des flux continus de capitaux vers la finance durable. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que des facteurs structurels – notamment les risques liés au climat, la transition énergétique, les préoccupations relatives à la perte de biodiversité, le soutien générationnel solide des millennials et des membres de la génération Z, et les opportunités émergentes dans les technologies propres – encouragent un soutien continu à l'investissement ESG et à la finance durable.

Cependant, plusieurs arguments suggèrent par ailleurs que la lassitude envers la finance durable pourrait représenter un changement permanent, plutôt qu'un ralentissement temporaire. D'une part, la polarisation politique autour de l'ESG, particulièrement prononcée aux États-Unis, mais pas seulement, pourrait durcir les barrières juridiques et créer une opposition bien ancrée, ce qui se traduirait par une incertitude réglementaire durable et par une baisse de la confiance des investisseurs. D'autre part, la faiblesse persistante de la croissance économique en Europe et les incertitudes et tensions géopolitiques, notamment les préoccupations en matière de sécurité énergétique qui ont été exacerbées par des événements tels que le conflit en Ukraine, ont souligné l'attrait persistant et l'importance stratégique des investissements dans les combustibles fossiles. Ces actifs énergétiques traditionnels pourraient continuer à attirer des capitaux importants, en concurrence directe avec des alternatives plus propres. Les investisseurs qui ont recalibré leurs attentes envers la finance durable après avoir constaté des effets limités dans le monde réel pourraient rester prudents à l'égard de l'ESG, ce qui modèrerait durablement leur enthousiasme.

Bien qu'il y ait des indications claires d'un ralentissement de la dynamique ESG, il serait prématuré de conclure que la finance durable va disparaître. L'ESG deviendra probablement plutôt une approche d'investissement plus ciblée et plus pragmatique. Malgré le phénomène de lassitude actuel, plusieurs segments de la finance durable restent robustes. Les investissements thématiques ou les produits ESG à revenu fixe, tels que les prêts verts et les obligations ESG, continuent d'être considérés comme attrayants, ce qui indique que la demande pour les investissements durables ne faiblit pas. En outre, la persistance des prix élevés du carbone, sous l'effet d'initiatives réglementaires telles que le système d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne, reflète un soutien structurel continu aux investissements à faible émission de carbone, ce qui encourage la poursuite de la participation du marché aux thèmes liés à la durabilité.

Les cadres ESG, loin de disparaître, vont plutôt devenir plus ciblés et plus pragmatiques, et se concentrer principalement sur des thématiques à fort impact, telles que l'adaptation au changement climatique et son atténuation, ainsi que la transition énergétique, plutôt que sur des critères ESG plus larges et moins clairement définis, tels que la diversité, l'équité et l'inclusion (DEI). Les investisseurs et les institutions financières adopteront probablement des stratégies ESG plus prudentes, en mettant l'accent sur des impacts mesurables et éventuellement sur le concept de matérialité financière, qui englobe tous les facteurs ESG susceptibles d'avoir un impact concret sur la performance financière d'une entreprise. Cette évolution pourrait déboucher sur une forme d'investissement ESG plus crédible et plus résistante, caractérisée par des attentes réalistes et des objectifs bien formulés. Ainsi, la finance durable n'est pas vouée à la disparition, mais à un recalibrage réfléchi vers la viabilité et l'efficacité à long terme.

4. Comment remédier à la lassitude actuelle envers la finance durable ?

Des progrès significatifs ont été réalisés dans l'adoption de la finance durable depuis que l'influente initiative de Kofi Annan de 2004 – largement considérée comme marquant la naissance du concept ESG – a incité les grandes institutions financières à intégrer des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leurs décisions d'investissement (Global Compact, 2004). Pourtant, malgré un scepticisme croissant envers la finance durable et de l'ESG, abandonner maintenant ces cadres reviendrait à ignorer des défis environnementaux et sociaux persistants. Pour remédier à la lassitude actuelle envers la finance durable, il est indispensable que les décideurs politiques, les institutions financières, les investisseurs et les entreprises prennent des mesures. Nous présentons ici quelques stratégies concrètes que chaque groupe peut mettre en œuvre pour remédier à cette lassitude.

Les décideurs politiques

Les décideurs politiques peuvent jouer un rôle important en réduisant la complexité et en améliorant la clarté des réglementations, en fournissant des incitations financières pour les projets véritablement durables et en adoptant de manière générale une approche plus mesurée et plus pragmatique de la réglementation en matière de finance durable. L'harmonisation des normes mondiales de reporting ESG, telles que l'*International Sustainability Standards Board (ISSB)*, le règlement SFDR, le règlement sur la taxonomie et la directive CSRD de l'Union européenne, pourrait considérablement simplifier la mise en conformité et réduire le fardeau lié aux exigences de reporting. En outre, les décideurs politiques devraient rationaliser les obligations d'information existantes, tel que préconisé par le paquet Omnibus de l'Union européenne, afin d'éviter de submerger les entreprises d'obligations d'information redondantes et manifestement excessives.

Il est essentiel de faire évoluer l'approche politique des méthodes punitives vers des méthodes incitatives. Les pouvoirs publics devraient manier à la fois la "carotte" (incitations ciblées en faveur des projets verts) et le "bâton" (obligations de divulgation étendues). En proposant des incitations ciblées comme des crédits d'impôt et des subventions pour les projets d'énergie propre et de transition énergétique durable, les gouvernements peuvent motiver les entreprises à prendre de véritables engagements, plutôt que de se concentrer sur le simple respect des exigences en matière de divulgation. L'Inflation Reduction Act de l'ère Biden et la *Bipartisan Infrastructure Law*, également connue sous le nom d'*Infrastructure Investment and Jobs Act*, ont efficacement encouragé les investissements dans les infrastructures et les technologies vertes. En outre, le renforcement des mesures de lutte contre l'écoblanchiment par le biais d'audits, d'une labellisation ESG plus explicite et d'une application plus stricte des règlements en vigueur permettra d'améliorer la transparence et de rétablir la confiance des investisseurs. En fin de compte, les décideurs politiques doivent viser la stabilité du cadre réglementaire afin de garantir une clarté à long terme pour les investisseurs et les entreprises.

Les institutions financières

Les institutions financières peuvent contrer la lassitude ambiante en abandonnant les labels ESG généraux au profit de produits d'investissement thématiques et axés sur l'impact plus clairement définis. Documenter l'impact réel des stratégies ESG est essentiel au succès futur de la finance durable. La plupart des investissements ESG manquent parfois de documentation sur les "effets de traitement", c'est-à-dire les effets concrets qu'ils induisent.

En outre, il est important que le secteur financier s'éloigne du concept précédemment évoqué du *doing well by doing good*, qui n'est guère étayé sur le plan théorique et scientifique. Les institutions peuvent fixer des attentes réalistes vis-à-vis des investisseurs en reconnaissant et en communiquant les compromis économiques inhérents à l'investissement ESG. Il semble important d'admettre qu'il est désormais peu probable de pouvoir produire ce type de scénarios "gagnant-gagnant" sur la durée, c'est-à-dire afficher des surperformances financières tout en générant un impact ESG positif.

Il pourrait également être intéressant de s'éloigner de la terminologie générale de l'ESG, qui pourrait être définitivement ternie, et de mettre plutôt l'accent sur des thématiques sous-jacentes spécifiques, comme la gestion des risques environnementaux, la biodiversité, le climat, la santé et la sécurité, les relations avec les clients et les revenus verts. Ces thématiques restent clairement pertinentes en matière de gestion des risques, en particulier lorsque leur importance est exprimée d'une manière nuancée mettant en évidence leur impact potentiel sur les performances dans des secteurs et des contextes spécifiques.

Les institutions financières devraient par ailleurs rechercher activement des opportunités ESG tangibles, telles que des investissements visant à générer des revenus verts et des innovations durables. Ces institutions doivent également grandement améliorer leurs indicateurs et leurs pratiques de reporting, en documentant rigoureusement les résultats ESG tangibles et en démontrant clairement l'impact dans le monde réel. Une priorité donnée à un engagement actif auprès des entreprises de leur portefeuille, plutôt qu'un simple recours à des stratégies d'exclusion, devrait également améliorer l'efficacité des institutions financières en matière d'ESG. L'adoption d'approches pragmatiques, une reconnaissance des limites, une communication transparente des résultats et la fixation d'objectifs ESG réalistes contribueront à rétablir la confiance des investisseurs.

Les investisseurs et les propriétaires d'actifs

Les investisseurs et les propriétaires d'actifs peuvent remédier au phénomène de lassitude envers la finance durable en exigeant davantage de transparence et de responsabilité de la part des gestionnaires de fonds ESG, notamment en ce qui concerne les impacts mesurables sur le développement durable. Ils devraient également diversifier leurs approches ESG, en se concentrant sur une stratégie d'engagement et sur une approche d'investissement thématique plutôt que sur de simples critères d'exclusion. Ils devraient chercher à optimiser les résultats, en évitant de se restreindre de manière trop simpliste à des cadres ESG uniques. Il est également important de reconnaître qu'il n'est peut-être plus possible de *do well by doing good*, du moins pas tout le temps. Il peut en effet être dans l'intérêt des propriétaires d'actifs et des investisseurs d'encourager la finance durable, même si cette approche génère des rendements inférieurs à ceux du marché.

En outre, les propriétaires d'actifs et les investisseurs doivent par leurs actions reconnaître que les externalités négatives dépassent la simple gestion de portefeuille. Une décarbonisation des portefeuilles d'investissement n'équivaut pas à une décarbonisation du monde réel et redirige souvent les actifs vers des investisseurs moins soucieux de ces émissions. L'approche privilégiée devrait être d'engager activement et directement les entreprises sur les questions ESG. Il est prouvé que le simple fait de se détourner des investissements à faible valeur ESG est l'approche la moins efficace en matière de financement durable. Rien ne prouve en effet qu'un désinvestissement des capitaux ESG ait des effets mesurables sur le coût du capital. Des travaux de recherche récents menés par Hartzmark et Shue (2023) suggèrent que ces effets sur le coût du capital ont des conséquences contre-productives, car une augmentation du coût du capital peut rendre les projets bruns d'une entreprise plus attrayants que ses projets verts, ce qui se traduit en fin de compte par une augmentation *des* émissions de gaz à effet de serre, au lieu de la réduction souhaitée. Une stratégie d'engagement active auprès des entreprises renforcerait la crédibilité et l'efficacité de l'investissement ESG et de la finance durable. Lorsqu'il est clairement ciblé et mis en œuvre de manière cohérente, l'activisme des investisseurs peut améliorer de manière significative à la fois les performances financières et les résultats en matière de développement durable.

Le récent retour de bâton contre l'ESG, qui est probablement dû au moins en partie à son succès fulgurant initial et à sa croissance rapide et sans précédent, donne aux propriétaires d'actifs l'opportunité de réévaluer leurs mandats d'investissement en matière d'ESG. Plutôt que de considérer ce backlash comme un revers, les propriétaires d'actifs peuvent en tirer parti pour évaluer de manière critique la qualité et l'impact réels de leurs gestionnaires d'investissement. En faisant la différence entre les gestionnaires ayant réellement intégré les considérations ESG dans des produits de haute qualité et à fort impact et ceux ayant simplement utilisé l'ESG comme un outil de marketing avec un impact limité, les propriétaires d'actifs ont désormais l'occasion de réorienter stratégiquement leur capital vers des stratégies ESG réellement efficaces.

Les entreprises

Aujourd'hui plus que jamais, les entreprises doivent démontrer que leur gestion des facteurs ESG bénéficie directement à l'évaluation de leur entreprise en prenant en compte les principaux risques et les principales opportunités, veillant ainsi à ce que les activités ESG soient considérées comme des investissements stratégiques plutôt que comme des dépenses inutiles. Une gestion efficace des risques climatiques peut ainsi réduire la vulnérabilité d'une entreprise aux changements réglementaires et aux phénomènes météorologiques extrêmes, et donc protéger sa rentabilité future. De même, une gestion proactive du capital humain, qui investit par exemple dans le bien-être des employés et dans la rétention des talents, peut améliorer la productivité, réduire la rotation du personnel et *in fine* améliorer la performance financière de l'entreprise (Krueger et al., 2024). Souligner ces liens matériels avec les thématiques ESG peut renforcer la confiance des investisseurs en mettant en avant le fait que l'ESG fait partie intégrante de la création de valeur à long terme.

Fournir des informations ESG solides, utiles à la prise de décision et vérifiées par des tiers peut renforcer la confiance et la crédibilité des investisseurs. Les entreprises devraient également émettre des titres ESG à revenu fixe et des obligations vertes et durables. Elles doivent dépasser le stade d'initiatives superficielles en matière de développement durable et intégrer pleinement les aspects ESG au cœur de leurs modèles d'affaires. Cette intégration complète implique de s'attaquer aux risques opérationnels et d'identifier activement les opportunités de développer des produits qui facilitent la transition vers une économie plus durable sur le plan environnemental et social.

En outre, une communication transparente des succès et des échecs des entreprises en matière d'ESG renforcerait la crédibilité et la confiance des investisseurs. Les entreprises qui communiquent ouvertement au sujet de leurs défis et de leurs limites en matière d'ESG seront probablement mieux positionnées pour gérer de manière réaliste les attentes des parties prenantes, en montrant un véritable engagement plutôt qu'un simple souhait de mise en conformité.

Les entreprises devraient tenir compte de ces conseils, car négliger les questions ESG peut, au final, mettre en péril leur compétitivité, leur résilience et leur réputation sur un marché de plus en plus sensible aux questions liées au développement durable. Malgré la lassitude actuelle envers la finance durable, de nombreux investisseurs, régulateurs et consommateurs continuent d'accorder une certaine importance aux questions ESG, en récompensant les entreprises qui traitent ces questions de manière transparente par un accès au capital, des avantages réglementaires et une fidélité à la marque. Inversement, les entreprises considérées comme étant à la traîne en matière d'intégration des thématiques ESG risquent un potentiel désinvestissement, une surveillance réglementaire accrue et une atteinte à leur réputation, autant d'éléments susceptibles d'éroder considérablement leur valeur de marché et la confiance de leurs différentes parties prenantes. Même si cela ne semble pas évident dans le contexte géopolitique actuel, intégrer véritablement des considérations ESG dans une stratégie commerciale n'est pas seulement un impératif moral pour une entreprise, mais également un choix stratégique crucial pour sa rentabilité, sa résilience et sa croissance à long terme.

En bref

La lutte contre le phénomène actuel de lassitude envers la finance durable nécessitera des actions de la part de plusieurs groupes de parties prenantes. Les décideurs politiques peuvent alléger les contraintes réglementaires et créer des incitations à la durabilité. Les institutions financières peuvent se concentrer sur la génération d'un impact durable et communiquer clairement sur l'ESG. Les investisseurs peuvent donner la priorité à l'activisme actionnarial, exiger la transparence et diversifier leurs approches. Les entreprises peuvent intégrer les facteurs ESG de manière authentique et transparente dans leur stratégie et s'appuyer sur l'émission de titres à revenu fixe durables et de prêts verts. Ces mesures ont le potentiel de restaurer l'enthousiasme pour la finance durable et l'investissement ESG, de rétablir la confiance et d'aider la finance durable à évoluer vers un avenir plus pragmatique et plus impactant.

5. Conclusion

La lassitude envers la finance durable est indéniablement un phénomène bien réel. Cependant, il est possible qu'elle représente une phase nécessaire de réflexion, de consolidation et de maturation plutôt qu'un revers permanent. Les réalisations de l'ESG et de la finance durable au cours des deux dernières décennies ont été tout simplement remarquables, et les critiques récentes sont au moins en partie dues à son succès initial et à sa croissance sans précédent. Malgré les craintes d'écoblanchiment, il serait difficile d'affirmer que la sensibilisation actuelle, dans le secteur financier, aux questions de durabilité, par rapport à ce qu'elle était il y a vingt ans, représente un pas en arrière. Au cours des deux dernières décennies, la finance durable est passée d'un segment de niche caractérisé par des approches rudimentaires et fragmentées à un courant dominant, soutenu par des méthodologies plus robustes, des cadres réglementaires élargis et une surveillance accrue de la part des investisseurs et des régulateurs. Sans nier les défis et imperfections actuels, le paysage de la finance durable a accompli des progrès significatifs grâce à des normes plus claires, un plus grand engagement des investisseurs et de bien meilleures capacités méthodologiques. Le segment a donc bien progressé depuis ses origines modestes. Toutefois, il reste encore du pain sur la planche. D'une certaine manière, le récent ralentissement représente une correction du marché après une période de croissance exceptionnellement élevée et d'attentes peut-être exagérées. Néanmoins, la logique fondamentale de la finance durable, à savoir la réduction des externalités négatives par le biais de la finance, reste solide. Des courbes de développement similaires ont été observées historiquement dans le cas d'autres innovations, souvent caractérisées par le célèbre "cycle du *hype*" de Gartner, qui décrit l'évolution de l'intérêt pour une approche innovante. L'exubérance initiale est suivie d'un ralentissement et d'une stabilisation à des niveaux équilibrés d'adoption et de croissance (Edwards, 2015).

Pour assurer le succès futur de la finance durable et de l'ESG, il conviendra de se concentrer sur les opportunités concrètes dans le domaine de la durabilité, de démontrer les effets mesurables et de tenir un discours nuancé sur le moment et le contexte dans lesquels les aspects ESG sont réellement pertinents pour la création de valeur pour l'entreprise. Les pratiques ESG sont susceptibles d'évoluer vers ce que nous pourrions qualifier de "finance durable 2.0", plus ciblée, plus pragmatique et moins sujette au battage médiatique, tout en étant plus efficace dans l'obtention de résultats tangibles. Avec cette évolution, les questions ESG seront mieux intégrées dans les pratiques financières courantes, guidées par des objectifs clairement formulés et crédibles et par des méthodologies et des résultats fiables. La poursuite de la recherche universitaire autour de ces thématiques et l'intégration de la durabilité dans les programmes d'enseignement, ainsi que l'amélioration de la réglementation en vigueur, seront essentielles pour restaurer la confiance des investisseurs et pour soutenir une forte dynamique en faveur de l'ESG. La finance durable et l'investissement ESG en sortiront probablement renforcés, mieux ciblés et davantage à même d'avoir un impact positif réel sur le long terme.

Références

Atta-Darkua, V., Glossner, S., Krueger, P., & Matos, P. (2025). *Decarbonizing institutional investor portfolios.* SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.4212568

Berrada, T., Engelhardt, L., Gibson Brandon, R., & Krueger, P. (2024). *The economics of sustainability-linked bonds*. SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.4059299

Daubanes, J. X., Mitali, S. F., & Rochet, J. (2022). *Why do firms issue green bonds?* SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.3996238

Edmans, A. (2023). The end of ESG. *Financial Management,* 52(1), 3–17. https://doi.org/10.1111/fima.12413

Edwards, C. (2015). Waiting for the drop. *Engineering and Technology,* 10(4), 32-35. https://doi.org/10.1049/et.2015.0415

Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010

Gibson Brandon, R., Glossner, S., Krueger, P., Matos, P., & Steffen, T. (2022). Do responsible investors invest responsibly? *Review of Finance*, 26(6), 1389–1432. https://doi.org/10.1093/rof/rfac064

Global Compact. (2004). *Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world.*

Global Sustainable Investment Alliance. (2021). *Global sustainable investment review 2020*. https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf

Global Sustainable Investment Alliance. (2023). *Global sustainable investment review 2022*. https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/12/GSIA-Report-2022.pdf

Hancock, A. (2025, May 25). EU close to reaching climate goals despite green backlash. *Financial Times*. https://www.ft.com/content/4abde860-5977-43f4-8d94-8bd3f013931b

Hartzmark, S. M., & Shue, K. (2023). *Counterproductive sustainable investing: the impact elasticity of brown and green firms*. SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.4359282

Klausmann, J., Krueger, P., & Matos, P. (2025). *The green transition: evidence from corporate green revenues*. SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.4850449

Krueger, P., Metzger, D., & Wu, J. (2024). *The sustainability wage gap.* SSRN Electronic Journal. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3672492

Maurer, M. (2024, February 13). America's ESG hiring boom is starting to cool. *Wall Street Journal*. https://www.wsj.com/articles/americas-esg-hiring-boom-is-starting-to-cool-2dd1e0de

Morningstar. (2024). *Global sustainable fund flows: Q4 2024 in review*. https://www.morningstar.com/en-hk/lp/global-esg-flows

Morningstar. (2025). *Global sustainable fund flows: Q1 2025 in review*. https://www.morningstar.com/business/insights/research/global-esg-flows

Pástor, Ľ., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2022). Dissecting green returns. *Journal of Financial Economics*, 146(2), 403–424. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.07.007

Raimonde, O. (2025, March 27). Climate talk on S&P 500 earnings calls drops by three-quarters. *Bloomberg*. https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-03-27/climate-talk-on-s-p-500-earnings-calls-drops-by-three-quarters

South Pole. (2024). *Destination zero—A deep dive into the global state of corporate climate action*. https://go.southpole.com/destination-zero-report-en

van der Beck, P. (2024). *Flow-driven ESG returns*. SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.3929359

Swiss Finance Institute

Avec le soutien de ses fondateurs – le secteur bancaire suisse, la Confédération et les principales universités suisses – le Swiss Finance Institute (SFI) assure une promotion active d'une recherche et d'un enseignement de classe mondiale dans les domaines de la banque et de la finance en Suisse. En combinant excellence académique et expérience pratique, le SFI contribue au renforcement de la place financière suisse.

Editeur et contact
Dr. Cyril Pasche
Senior Director Publications and Topic Development
+41 22 379 88 25
cyril.pasche@sfi.ch

swiss:finance:institute

Walchestr. 9, CH-8006 Zurich, T +41 44 254 30 80
info@sfi.ch, www.sfi.ch

Version 09/2025