

## Investissement durable : de la désillusion à la normalisation

Après une phase de désillusion marquée, l'investissement durable a montré, au cours des derniers mois, des signes de stabilisation. Cette évolution suggère l'entrée dans une phase de normalisation caractérisée par une approche pragmatique, recentrée sur la matérialité financière.

### Retour sur une évolution marquée par l'engouement, le retournement et la normalisation

Au cours des 15 dernières années, l'investissement durable s'est imposé comme une tendance de fond sur les marchés financiers. Cette tendance s'explique notamment par un changement de paradigme : le passage d'une approche fondée sur l'exclusion, selon les valeurs des investisseurs, à une approche d'intégration des risques et des opportunités environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans l'ensemble du processus de placement.

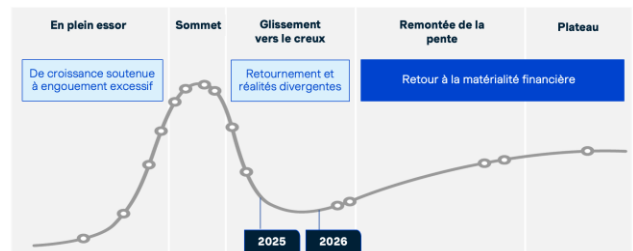
Plus récemment, l'investissement durable a toutefois fait l'objet de plusieurs critiques<sup>1</sup>. Celles-ci ont d'abord porté sur des doutes liés à la performance financière relative, puis sur la capacité réelle des fonds d'investissement durable à générer des retombées tangibles. Elles ont ensuite évolué vers une remise en question plus fondamentale, amplifiée par le contexte sociopolitique actuel. C'est dans ce climat de désillusion que s'est amorcée l'année 2025. Pourtant, malgré le pessimisme ambiant, l'investissement durable a montré, au cours des derniers mois, des signes de stabilisation.

À cet égard, il est intéressant de comparer l'évolution de l'investissement durable au Hype Cycle de Gartner<sup>1</sup>. Après une phase d'engouement excessif, suivie d'un retournement significatif, l'investissement durable semble aujourd'hui entrer dans une phase de normalisation. Celle-ci se traduit par une approche plus disciplinée, pragmatique et ancrée dans la matérialité financière.

Chez iAGMA, nous croyons que le principe fondamental de l'investissement durable demeure inchangé, même si son expression évolue.

Ce principe suppose que la création de valeur à long terme exige une revue exhaustive des risques et des opportunités auxquels font face les émetteurs, qu'ils soient ou non qualifiés d'ESG. Ainsi, la phase de normalisation qui s'amorce semble cohérente avec notre approche en matière d'investissement durable.

### PARALLÈLE ENTRE L'ÉVOLUTION DE L'INVESTISSEMENT DURABLE ET LE « HYPE CYCLE » DE GARTNER



### Phase 1 : de croissance soutenue à engouement excessif (2006-2021)

Formalisée au milieu des années 2000, notamment avec l'adoption des Principes pour l'investissement responsable (PRI) en 2006, l'intégration des facteurs ESG visait initialement à mieux prendre en considération certains risques extrafinanciers dans les décisions d'investissement et à structurer les activités d'engagement auprès des émetteurs.

1. Le « Hype Cycle » de Gartner est un cadre analytique qui décrit l'évolution de l'adoption et des perceptions d'une innovation dans le temps. Il distingue cinq phases, allant de l'enthousiasme initial à une phase de désillusion, puis à une maturité progressive où les usages deviennent plus réalistes et créateurs de valeur. Il permet ainsi de situer une innovation par rapport à son niveau réel de maturité et d'impact. Source : [Gartner.fr](https://www.gartner.com/fr-fr/hype-cycle).



Au fil des années, cette approche a bénéficié d'une adhésion croissante de la part des investisseurs institutionnels. Malgré un léger repli<sup>ii</sup> observé plus récemment, le nombre de signataires des PRI n'a cessé d'augmenter sur la période, dépassant aujourd'hui les 5 000 organisations ayant publiquement manifesté leur engagement envers ces principes.

Cette dynamique a favorisé une croissance rapide et généralisée de l'investissement durable. D'une part, plusieurs cadres de référence ont émergé afin d'en renforcer la crédibilité et d'en faciliter l'adoption. Ces cadres ont contribué à structurer les pratiques, à améliorer la divulgation de l'information et à encourager la fixation d'objectifs mesurables, notamment en matière de changements climatiques. D'autre part, différentes approches ont connu une popularité croissante, de l'intégration ESG à l'engagement actionnarial, en passant par l'investissement d'impact. Les rapports annuels de tendances de l'investissement responsable canadien de l'Association pour l'investissement responsable (AiR) font d'ailleurs état de l'évolution de ces approches<sup>iii</sup>.

Parallèlement, de nouveaux instruments financiers ont vu le jour, notamment avec l'essor rapide du marché des obligations labellisées<sup>v</sup>, tandis que de nouvelles expertises se sont développées au sein de l'industrie<sup>v</sup>. L'ensemble de ces facteurs a contribué à une croissance soutenue<sup>vi</sup> des actifs sous gestion dans les fonds dits durables, portée à la fois par des flux de capitaux nets importants et par la performance favorable des marchés financiers<sup>vii</sup>. Au Canada, selon l'AiR, les actifs gérés de façon durable représentaient 71 % du marché à la fin de 2024<sup>viii</sup>.

Avec le recul, cette phase d'expansion rapide s'est toutefois accompagnée d'un niveau d'attentes particulièrement élevé concernant la conciliation simultanée de performance financière supérieure, de gestion des risques, d'alignement des valeurs et de retombées sociétales mesurables. Cette perception, alimentée par une surenchère narrative<sup>x</sup>, a contribué à créer une forme d'illusion de convergence parfaite entre objectifs financiers et extrafinanciers, un terrain propice à la phase de désillusion qui allait suivre.

## Phase 2 : retournement et réalités divergentes (2022-2024)

Bien que les actifs sous gestion des stratégies dites durables aient atteint des sommets, leur croissance a nettement ralenti au cours des trois dernières années. En effet, depuis les entrées records observés en 2021, les flux de capitaux vers les fonds durables ont diminué de façon marquée<sup>x</sup>. En 2024, au Canada, ces fonds avaient enregistré un retrait net d'environ 2,5 milliards de dollars, marquant la première sortie annuelle en six ans<sup>xi</sup>.

Divers facteurs permettent d'expliquer ce retournement. D'abord, certaines stratégies durables ont affiché une sous-performance relative<sup>xii</sup>, pénalisées en 2022 par une sous-exposition généralisée aux énergies fossiles et par la correction marquée des titres liés aux énergies renouvelables à la suite de la hausse rapide des taux d'intérêt<sup>xiii</sup>. Ensuite, le manque d'harmonisation des cadres réglementaires et méthodologiques à l'échelle mondiale a soulevé des doutes quant à la qualité, la comparabilité et la fiabilité des données ESG, renforçant les préoccupations liées à l'écoblanchiment et incitant à une plus grande prudence dans le développement de nouveaux produits<sup>xiv</sup>.

À bien des égards, ce premier repli observé depuis plus d'une décennie a été interprété par de nombreux investisseurs comme un retour attendu du pendule après une phase d'expansion rapide. Il a permis de reconnaître certaines limites, de prendre acte des critiques formulées par les parties prenantes et d'engager les ajustements nécessaires, tant dans les approches d'investissement que dans les discours<sup>xv</sup>.

## Phase 3 : politisation du débat de l'investissement durable (2024)

Si l'investissement durable demeure une pratique bien établie à l'échelle mondiale, il évolue dans un contexte sociopolitique nettement plus polarisé. Cette dynamique est plus marquée aux États-Unis, mais elle exerce désormais une influence croissante sur le marché canadien.



La fragmentation du débat public et l'intensification des clivages idéologiques ont contribué à transformer l'investissement durable en un sujet hautement politisé. Dans ce contexte, certaines pratiques ESG ont été perçues par une partie des acteurs comme une tentative d'imposer des valeurs sociales et environnementales sur les marchés financiers, plutôt que comme une stratégie d'investissement pragmatique fondée sur l'analyse des risques et des opportunités économiques<sup>xvi</sup>.

Cette perception a alimenté la montée d'un sentiment « anti-ESG ». Plusieurs États américains ont engagé des actions visant à restreindre l'intégration de critères ESG dans les décisions d'investissement<sup>xvii</sup>.

Ce déplacement du débat, du terrain financier vers le terrain idéologique, a accentué la désillusion observée au cours des dernières années. Il a également incité de nombreux investisseurs et entreprises à adopter une posture plus prudente sur le plan des communications, sans pour autant remettre en question, dans les faits, l'intégration des enjeux matériels dans leurs processus décisionnels.

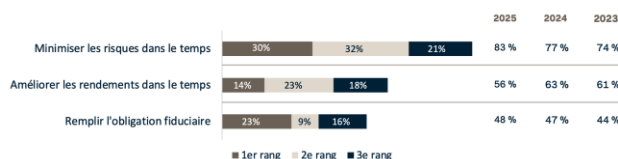
### L'année 2025 : un retour à la matérialité financière

Les récents développements ont évidemment suscité des craintes quant à l'avenir de l'investissement durable. L'année 2025 s'est d'ailleurs amorcée dans un contexte de désillusion marquée à son égard; les attentes étaient modestes, voire négatives. Or, force est d'admettre que l'année s'est révélée globalement plus positive qu'initialement anticipé. Selon les données de Morningstar pour 2025<sup>xviii</sup> les trois premiers trimestres se sont avérés positifs pour les fonds durables au Canada, alors que le quatrième s'est conclu par des sorties nettes<sup>xix</sup>.

De plus, plusieurs sondages laissent présager que, dans l'ensemble, les investisseurs maintiennent leur engagement envers l'investissement durable, qu'il s'agisse des investisseurs institutionnels, des investisseurs individuels ou des conseillers en placement<sup>xx</sup>. Le dernier sondage de l'Air mentionne d'ailleurs que la majorité des investisseurs s'attendent à une croissance au cours des prochaines années.

Un constat frappant concerne l'approche prudente qui est actuellement préconisée: plus discrète et moins visible en matière de communication, mais essentiellement inchangée sur le plan de la stratégie sous-jacente. Cette approche prudente va de pair avec le contexte d'incertitude actuel qui affecte plusieurs aspects de l'économie. D'ailleurs, le dernier sondage de l'Air montre que la priorité accordée à la minimisation des risques s'accroît à mesure que les investisseurs s'adaptent à l'incertitude géopolitique et au récent retournement lié à l'investissement durable. Les risques liés au climat, en particulier, demeurent une considération essentielle.

### TROIS PRINCIPALES RAISONS DE CONSIDÉRER LES FACTEURS ESG



Source : AIR, [Rapport de tendances de l'investissement responsable canadien 2025](#)

Il ne faut pas s'étonner de cette tendance, car la création de valeur à long terme est un objectif universel. Les opinions se sont polarisées, mais les risques et les opportunités associés aux critères ESG demeurent. Et la réalité est plus nuancée que les extrêmes ne le laissent croire.

Par exemple, bien que les récents changements entraînent de l'incertitude et des délais potentiels dans la transition énergétique, le risque climatique demeure un facteur persistant et important dans la prise de décision en matière d'investissement.

Les dernières tendances suggèrent d'ailleurs que les sociétés d'investissement adaptent déjà leurs portefeuilles en fonction des risques climatiques, alors que les investissements mondiaux se diversifient de plus en plus entre les solutions énergétiques sobres en carbone et les énergies fossiles<sup>xxi</sup>.

L'évolution vers un pragmatisme accru se reflète également dans les orientations récentes du gouvernement du Canada<sup>xxii</sup>.

Les décisions prises au cours des derniers mois témoignent d'une volonté plus explicite de relier les ambitions en matière de durabilité à des impératifs économiques concrets, tels que la compétitivité industrielle, la sécurité énergétique, l'attraction des capitaux et la productivité à long terme. L'approche privilégiée met l'accent sur des leviers économiques tangibles, contribuant ainsi à repositionner la durabilité comme un facteur de résilience économique.

Au final, la prudence accrue et la rationalisation du discours ne signalent pas un essoufflement de l'investissement durable, mais plutôt son entrée dans une phase de maturité. Comme le souligne un récent sondage<sup>xiii</sup> auprès d'investisseurs institutionnels, l'investissement durable ne s'estompe pas; il évolue, en s'ancrant davantage dans l'analyse financière, la matérialité économique et une gestion rigoureuse des risques.

### Combiner rendement financier et durabilité

Chez iAGMA, nous croyons que la prise en considération de facteurs ESG dans le processus d'investissement permet de mieux gérer les risques et de saisir des opportunités dans les diverses classes d'actifs. Cela permet d'accroître le potentiel de rendement à long terme d'un portefeuille.

Cette conviction s'appuie sur quatre piliers qui définissent à la fois le « quoi » et le « comment » de notre approche. Nous nous concentrons sur les risques et opportunités matériels ayant un impact financier réel, et nous les intégrons de manière rigoureuse au cœur du processus d'investissement. Notre approche privilégie la recherche, l'analyse et l'autonomisation des équipes d'investissement, plutôt que la création de structures ESG parallèles :

#### LES PILIERS DE L'APPROCHE EN INVESTISSEMENT DURABLE DE iAGMA



Une gestion exhaustive des risques fait partie intégrante de notre culture d'investissement



La croissance durable génère des opportunités concrètes de création de valeur à long terme



L'investissement durable s'appuie sur des données probantes et des analyses.



Le succès repose sur l'engagement des équipes de placement en matière d'investissement durable

Cette approche disciplinée et pragmatique est alignée sur la phase de normalisation attendue en matière d'investissement durable. Elle nous permet d'offrir à nos clients et partenaires des solutions d'investissement sur mesure, conciliant performance financière et objectifs de durabilité, en fonction de leurs besoins et de leurs préférences.

**Christian Felx, M. Sc., CFA**

Vice-président, chef de l'investissement durable

**Youness Mankari, M. Sc.**

Analyste sénior, Investissement durable

**Dania Simon-Mayer**

Analyste, Investissement durable

## Références

- <sup>i</sup> Conference Board, *Survey: 80% of Corporations Are Reworking ESG Strategies Amid Policy Shifts*, 29 mai 2025, [Conference-board.org](https://www.conference-board.org).
- <sup>ii</sup> On note en effet un repli marginal depuis 2022, dû notamment à des investisseurs qui ont préféré se retirer au lieu de procéder à leur première reddition de compte. Source: Responsible Investor, *Some newer members delisted rather than report for first time, says PRI*, 5 janvier 2026, [Responsible-investor.com](https://www.responsible-investor.com).
- <sup>iii</sup> RI Research Initiative, *2025 Canadian RI Trends Report*, 25 novembre 2025, [RI-Research-Initiative.ca](https://www.ri-research-initiative.ca).
- <sup>iv</sup> Banque Mondiale, *Labeled Sustainable Bonds Market Update — February 2025*, [Worldbank.org](https://www.worldbank.org).
- <sup>v</sup> Pour une explication de ce que constituent les obligations vertes : [Worldbank.org](https://www.worldbank.org).
- <sup>vi</sup> Morningstar, *Global Sustainable Fund Flows: Q4 2025 in Review*, [Morningstar.ca](https://www.morningstar.ca).
- <sup>vii</sup> *Ibid.*
- <sup>viii</sup> Association pour l'investissement responsable, *Rapport de tendances de l'investissement responsable canadien 2024*, novembre 2024, [RIacanada.ca](https://www.riacanada.ca).
- <sup>ix</sup> Reuters, *Deutsche Bank-owned asset manager DWS fined \$27 million for greenwashing*, 2 avril 2025, [Reuters.com](https://www.reuters.com).
- <sup>x</sup> Morningstar, *Canada Sustainable Funds Landscape - 2024 in Review, 2025*, [Morningstar.ca](https://www.morningstar.ca).
- <sup>xi</sup> Association pour l'investissement responsable, *Rapport trimestriel sur les fonds d'investissement responsable : faits saillants du T4 2024*, 7 mars 2025, [RIACanada.ca](https://www.riacanada.ca).
- <sup>xii</sup> Reuters, *ESG funds set for first annual outflows in a decade after bruising year*, 19 décembre 2022, [Reuters.com](https://www.reuters.com).
- <sup>xiii</sup> Financial Post, *Renewable energy stocks hit hard by higher interest rates*, 4 octobre 2023, [Financialpost.com](https://www.financialpost.com).
- <sup>xiv</sup> Association pour l'investissement responsable, *Le Rapport de tendances de l'investissement responsable de 2024 souligne la résilience du secteur et appelle à une plus grande normalisation dans un contexte de confiance croissante des investisseurs*, 19 novembre 2024, [RIACanada.ca](https://www.riacanada.ca).
- <sup>xv</sup> Millani, *Étude semestrielle sur le sentiment ESG des investisseurs institutionnels canadiens*, 12 février 2025, [millani.ca](https://www.millani.ca).
- <sup>xvi</sup> Bloomberg, *Maybe ESG Is Illegal Now*, 14 janvier 2025, [Bloomberg.com](https://www.bloomberg.com).
- <sup>xvii</sup> Wall Street Journal, *State AGs Sue to Block ESG Rule*, 27 janvier 2023, [WSJ.com](https://www.wsj.com).
- <sup>xviii</sup> Morningstar, *Global Sustainable Fund Flows: Q4 2025 in Review*, 3 février 2026, [Morningstar.com](https://www.morningstar.com).
- <sup>xix</sup> Millani, *Le contrecoup produit l'effet inverse : l'institutionnalisation de l'ESG*, 24 février 2026, [Millani.ca](https://www.millani.ca); Association pour l'investissement responsable, *Rapport de tendances de l'investissement responsable canadien 2025*, novembre 2025, [RI-Research-Initiative.ca](https://www.ri-research-initiative.ca); Association pour l'investissement responsable, *Étude des aperçus des conseillers en IR 2025*, juillet 2025, [RI-Research-Initiative.ca](https://www.ri-research-initiative.ca).
- <sup>xx</sup> White, Katrina, Ryan Loughead, Jonas Rooze et William Young. *Third Annual Energy Supply Investment and Banking Ratios*, 29 janvier 2025, [BloombergNEF](https://www.bloombergnef.com).
- <sup>xxi</sup> Gouvernement du Canada, *Budget 2025*, [Budget.Canada.ca](https://www.budget.canada.ca).
- <sup>xxii</sup> Millani, *Le climat du changement: perspectives des investisseurs canadiens*, 8 septembre 2025, [Millani.ca](https://www.millani.ca).

**Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.**

Informations générales Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs, (« iAGMA »). Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis, iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu. Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront. Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes. Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée. Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier, iA Gestion mondiale d'actifs. iAGMA et le logo de iA Gestion mondiale d'actifs sont des marques de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. utilisées sous licence. iA Gestion mondiale d'actifs et iAGMA sont des marques de commerce et autres noms sous lesquels Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. et iA Gestion mondiale d'actifs inc. exercent leurs activités.