

Éclairage sur la cohérence climatique du portefeuille des assureurs et caisses de pension suisses.

RESUMÉ EN FRANCAIS



OCTOBRE 2017



2° INVESTING INITIATIVE

2° Investing Initiative (2° ii) est un think tank à but non lucratif qui vise à mettre en cohérence les pratiques du secteur financier avec l'objectif de limitation du changement climatique à +2 ° C et le financement des besoins d'investissement à long terme. Avec des bureaux à Paris, Londres, Berlin et New York, l'Initiative mobilise un réseau mondial comprenant des institutions financières, des analystes financiers, des gestionnaires d'actifs, des décideurs politiques, des superviseurs financiers, des instituts de recherche, des universités et des ONG. Le travail de l'association se concentre principalement sur trois piliers : les indicateurs et outils, les processus d'investissement, et la réglementation financière.

Le projet a été mené dans le cadre du programme européen "Paris Agreement Capital Transition Assessment" (LIFE PACTA), impliquant des partenariats avec les gouvernements et les autorités de surveillance financière en Europe.

Contact:

Email: transitionmonitor@2degrees-investing.org

Site Web: www.2degrees-investing.org

www.transitionmonitor.ch

New York: 205 E 42nd Street, 10017 NY

London: 40 Bermondsey Street, SE1 3UD

Paris: 97 rue La Fayette, 75010

Berlin: Am Kufergraben 6A, 10117

Auteurs principaux: Jakob Thomä (2° Investing Initiative / CNAM), Clare Murray (2° Investing Initiative), Michael Hayne (2° Investing Initiative), Klaus Hagedorn (2° Investing Initiative)

Contribution et relecture: Silvia Ruprecht (OFEV, project lead), Andrea Burkhardt (OFEV), Stefan Schwager (OFEV), Roger Ramer (OFEV), Laurence Roth (SIF)

Publié Octobre 2017. Le présent rapport a été réalisé avec la soutien de l'OFEV. 2° Investing Initiative porte la seul responsabilité de son contenu..

Rapport complet en anglais: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/en/home/topics/climate/info-specialists/climate-and-financial-markets.html>

Avec le soutien de :



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Swiss Confederation

Federal Office for the Environment FOEN

RESUMÉ

CONTEXTE

L'Accord de Paris engage la communauté internationale à mettre en cohérence les flux financiers avec les objectifs climatiques (art. 2.1c¹).

Cet engagement constitue l'un des trois piliers de l'accord, qui vise à limiter le réchauffement de la planète « nettement en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels » (« objectif climatique 2 °C », art. 2.1a) et à s'adapter « aux effets néfastes des changements climatiques » (art. 2.1b). Reconnaître la finance comme le troisième pilier reflète le rôle essentiel de ce secteur dans le contexte de la transition vers une économie sobre en carbone.

Pour répondre à ce mandat politique, l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) et le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI) ont réalisé, une analyse de l'alignement avec l'objectif climatique 2 °C des portefeuilles des caisses de pension et d'assurances suisses volontaires

Ce test pilote, soutenu par l'Association suisse des assurances (ASA) et l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP), s'adressait à toutes les caisses de pension et les compagnies d'assurances suisses intéressées, sur la base d'une participation volontaire et gratuite. Conformément à l'objectif de l'Accord de Paris visant à mobiliser des acteurs non-gouvernementaux, l'évaluation portait sur les flux financiers en direction de sociétés, en particulier sur les portefeuilles d'actions cotées et d'obligations d'entreprises. Selon McKinsey, ces actifs représentent approximativement 52 % des actifs financiers mondiaux.² Si on exclut les prêts non titrisés, qui généralement ne font pas partie des portefeuilles de caisses de pension ou de compagnies d'assurances, ce nombre passe à 70 %. Ces catégories d'actifs composent environ 42 % des portefeuilles de fonds de pension suisses et 15 % des portefeuilles de compagnies d'assurances suisses. Bien qu'ils jouent un rôle essentiel sur le plan climatique et dans les portefeuilles suisses, les biens immobiliers et les infrastructures ont été écartés de cette analyse en raison du manque de données actuelles.

Ce rapport présente l'analyse anonyme des 79 investisseurs qui ont participé volontairement et couvre un échantillon représentatif d'environ deux tiers des actions cotées et des obligations d'entreprises détenues par des fonds de pension et des assurances.

Sur les 79 investisseurs, trois ont soumis séparément leurs portefeuilles de fonds de pension et d'assurances, portant à 82 le nombre total de participants comptabilisés. 66 fonds de pension pour 177 milliards de francs investis dans des actifs gérés et 16 compagnies d'assurances pour 120 milliards de francs ont participé au test – représentant des institutions financières de toutes tailles. Environ 61 % des fonds de pension et 70 % des assurances suisses ont participé au test portant sur la part des actifs gérés dans les catégories analysées.³ Le résultat peut ainsi être considéré comme représentatif

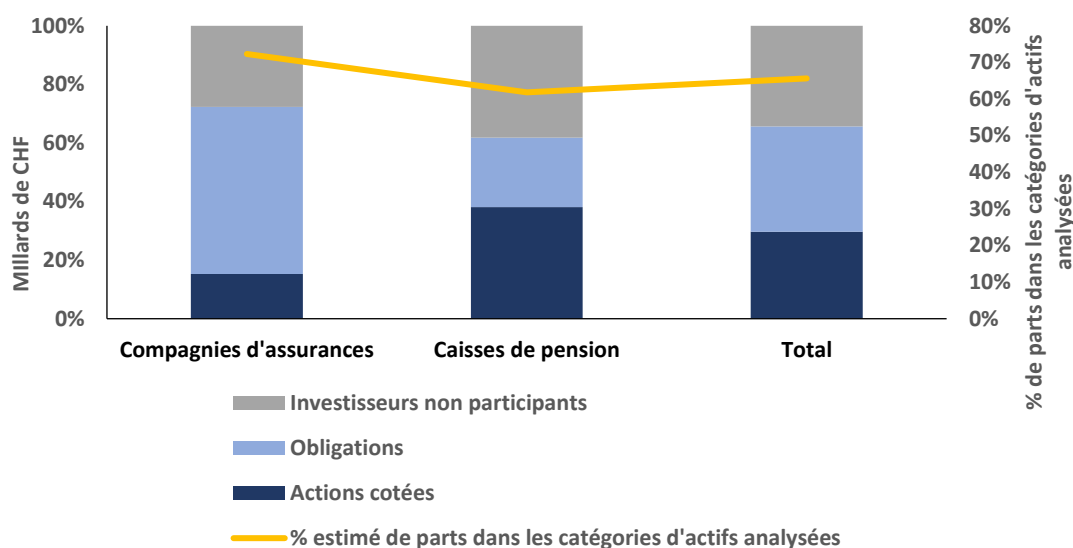
¹ L'Accord de Paris définit dans l'art. 2.1c l'objectif consistant à rendre « les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques ».

² Les produits financiers dérivés sont exclus du domaine des actifs financiers, de même que les actifs non financiers tels que les biens immobiliers ou les capitaux privés.

³ Mesurés au niveau de la part des investisseurs participants dans le volume total des portefeuilles d'actions cotées et d'obligations d'entreprises détenues par des fonds de pension et des assurances suisses.

du marché des fonds de pension et des assurances suisses. Au total, plus de 131 portefeuilles ont été analysés, eux même investis dans plus de 2 000 fonds et véhicules d'investissement collectif.⁴ Les investisseurs qui participent ont reçu leurs rapports dans la langue de leur choix (anglais, allemand ou français).

FIGURE 1 : PRÈS DE DEUX TIERS DES FONDS DE PENSION ET DES COMPAGNIES D'ASSURANCES SUISSES ONT PARTICIPÉ AU TEST PILOTE DANS LES CATÉGORIES D'ACTIFS COUVERTES (source : auteurs)



Pour analyser l'alignement de ces instruments avec les objectifs climatiques de l'Accord de Paris, le projet s'est appuyé sur l'outil open-source « Paris Agreement Capital Transition Assessment » - PACTA.

Le modèle sous-jacent à l'outil d'évaluation PACTA a été développé par un consortium international, composé dix organismes de recherche coordonnés par 2° Investing Initiative, dans le cadre du projet *Sustainable Energy Investing Metrics (SEIM)*⁵. Le modèle sera disponible en ligne dans son intégralité, en mode gratuit et open-source, d'ici fin 2017. Il a été testé par plus de 100 institutions financières avant d'être appliqué en Suisse comme pilote en avril 2017. Il permet une évaluation prospective de l'alignement de plans de production et d'investissement des entreprises en portefeuille avec le scénario 2 °C. Le test pilote encourage ainsi la mise en œuvre des recommandations de la Task Force sur le reporting financier lié au climat (TCFD), initié par le Conseil de stabilité financière (FSB), celles-ci portant notamment sur des analyses de scénarios 2 °C.

En tant que modèle « open source », il peut être librement reproduit par des acteurs commerciaux et non commerciaux. Le dispositif évite ainsi la création d'un biais en faveur d'un ou plusieurs acteurs commerciaux, sans pour autant concurrencer leurs activités. Il est actuellement appliqué aussi par deux banques centrales en Europe, ce qui assure des opportunités de coordination internationale sur ce type d'évaluation.

⁴ De plus, deux fonds de dotation suisses et un fonds de pension du Liechtenstein ont participé au test pilote. Néanmoins, les résultats de leur analyse n'ont pas été intégrés dans la méta-analyse. Les fonds ont été analysés avec des données MORNINGSTAR.

⁵ Le projet SEIM a été fondé par le programme de recherche européen Horizon 2020.

Le modèle se concentre sur les secteurs les plus émetteurs de CO₂ des portefeuilles : extraction de combustibles fossiles (pétrole, gaz, charbon), production d'électricité, transport (automobile, aviation, transport maritime), et production de matériaux (ciment et acier).

Ce sont là les principaux secteurs en termes d'émissions de gaz à effet de serre, représentant entre 70 et 90 % des émissions de GES indirectes sur les marchés de capitaux. Ce sont également les secteurs clés dans les scénarios de transition énergétique 2 °C. Pour ce projet, le modèle utilise les scénarios 2 °C de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) comme « benchmarks », spécifiquement ajustés aux portefeuilles. Les scénarios sont associés à une probabilité de 50 % de limitation du réchauffement climatique à 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels. C'est un scénario 2 °C d'ambition modérée par rapport à d'autres qui ont été mis au point. Plus précisément, le modèle compare des plans d'investissement et de production dans le portefeuille par rapport au benchmark 2 °C. Des informations complémentaires sur les règles de calcul sont disponibles sur www.transitionmonitor.ch.

RÉSULTATS DE L'ANALYSE DE SCÉNARIOS 2 °C

L'évaluation présentée dans ce rapport tente de répondre aux deux questions suivantes :

- 1. Les portefeuilles financiers – notamment les portefeuilles investis dans des actions et des obligations d'entreprises – détenues par des fonds de pension et des compagnies d'assurances suisses sont-ils compatibles avec l'objectif climatique 2 °C ?*
- 2. Si une transition brutale se produisait, quel serait le degré d'exposition (en termes de parts dans le portefeuille) des fonds de pension et des compagnies d'assurances suisses aux risques financiers potentiels associés à la transition vers une économie sobre en carbone ?*

Globalement, les flux financiers qui sous-tendent les portefeuilles d'obligations et d'actions cotées de fonds de pension suisses sont actuellement sur une trajectoire de 6 °C, à l'exception des énergies fossiles où, pour l'instant du moins, l'investissement dans la production en expansion a diminué en raison de facteurs macroéconomiques.

Actuellement, les entreprises comprises dans ces portefeuilles investissent pour augmenter la production dans toutes les technologies à forte émission de carbone analysées pour ce projet, notamment le charbon, le gaz, la production de pétrole, la production de gaz et les véhicules essence / diesel (*se référant ici aux voitures à moteur à explosion, VAE*). Parallèlement, les investissements dans des technologies et des agents énergétiques à faible intensité de carbone (énergies renouvelables, énergie électrique, véhicules hybrides) font défaut. De même, des investissements supplémentaires sont nécessaires pour la décarbonisation d'autres moyens de transport (aviation, transport maritime) et de l'industrie (ciment, acier).

Même s'il existe un écart global, les tendances d'investissement évoluent, suggérant que l'alignement des marchés financiers avec l'objectif climatique 2 °C est toujours réalisable.

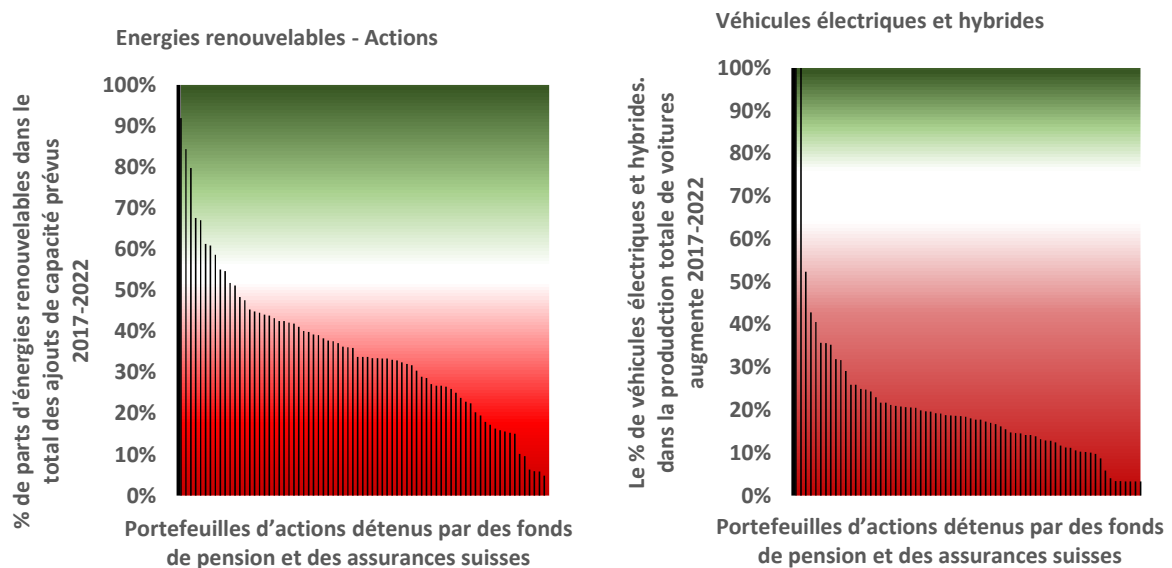
Les investissements dans les énergies renouvelables ont augmenté dans la plupart des régions ces dernières années. Une hausse modérée des tendances d'investissement dans les portefeuilles

analysés, associée à des investissements d'autres acteurs (p. ex. les ménages) dans les énergies renouvelables, va nettement rapprocher les marchés financiers de l'objectif 2 °C. De même, alors qu'en valeurs absolues le fossé pour les véhicules électriques, par exemple, est important, ce même fossé a commencé à se réduire déjà comparé aux prévisions de 2015. Si les compagnies pétrolières et gazières continuent à limiter leurs dépenses d'investissement, la production va chuter dès le début des années 2020, en accord avec le scénario 2 °C et les objectifs définis par certains acteurs internationaux tels que Mission 2020.

Par ailleurs, il existe de grosses différences entre les deux catégories d'actifs et les portefeuilles individuels de fonds de pension et assurances.

Les portefeuilles diffèrent tant en termes d'exposition globale et d'écart par rapport au « benchmark 2 °C » que par rapport à la transition du capital, c'est-à-dire aux changements dans les plans de production et d'investissement requis par l'Accord de Paris. Certains portefeuilles pourraient déjà se conformer à l'Accord de Paris, tandis que d'autres n'y parviennent pas pour certains secteurs et technologies. La part des énergies renouvelables dans les investissements prévus s'étend de 3 % à 91 %, pour les véhicules électriques et hybrides, l'éventail est de 3 % à 100 %.

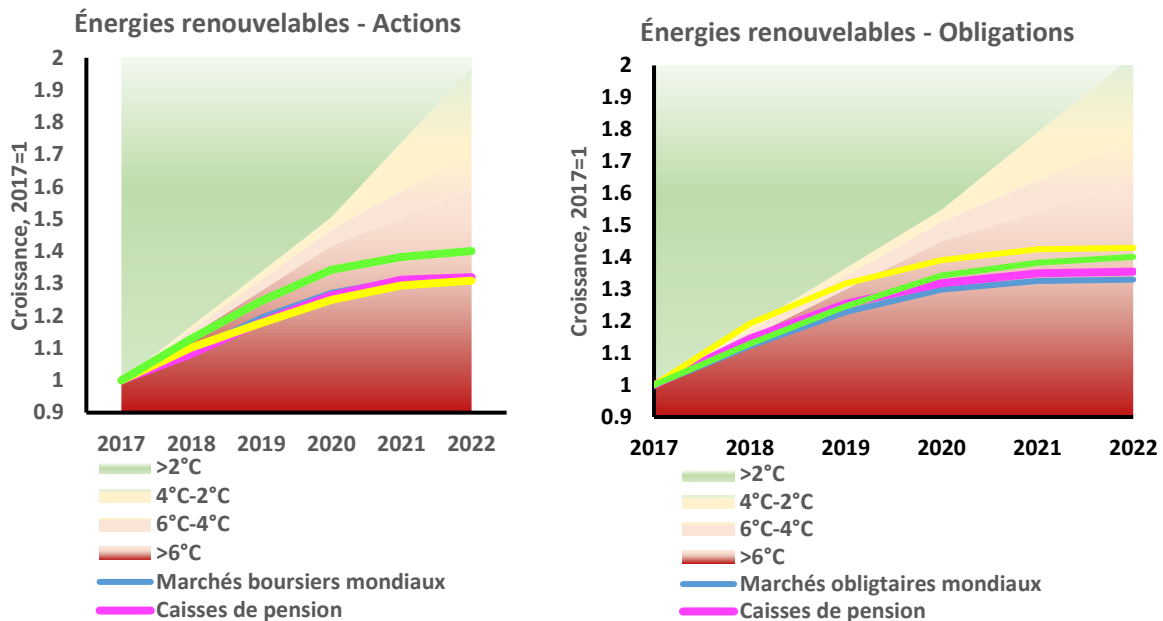
FIGURE 2 : LES TENDANCES DES PORTEFEUILLES INDIVIDUELS DIFFÈRENT LARGEMENT AU NIVEAU DU PARTAGE DES TECHNOLOGIES À FAIBLE INTENSITÉ DE CARBONE DANS LES PLANS D'INVESTISSEMENT (source : auteurs, à partir de GlobalData, WardsAuto / AutoForecastSolutions et AIE 2016)



Les tendances spécifiques aux différentes technologies sont détaillées ci-dessous :

- **Énergies renouvelables.** Les chiffres ci-dessous montrent les plans d'investissement regroupés dans les énergies renouvelables de portefeuilles d'obligations d'entreprises et d'actions cotées sur les cinq prochaines années, comparés aux marchés obligataires et boursiers (sociétés cotées), et à l'économie (couvrant les sociétés cotées et non cotées). Ils sont présentés par rapport aux scénarios 2 °C, 4 °C et 6 °C de l'AIE. Sans de nouvelles mesures, les flux financiers et investissements dans ces secteurs ne seront pas conformes à l'Accord de Paris dans les cinq prochaines années.

FIGURE 3 : LES PLANS D'INVESTISSEMENT ACTUELS DANS LES ÉNERGIES RENOUVELABLES SONT SUR UNE TRAJECTOIRE DE 6 °C POUR LES INVESTISSEURS SUISSES, LES MARCHÉS DES CAPITAUX ET L'ÉCONOMIE (source : auteurs, à partir de AIE 2016 et GlobalData)



- Charbon.** Même si le charbon doit passer en dessous du scénario 2 °C, dans les portefeuilles, il augmentera de 5 à 15 % dans les cinq prochaines années en termes d'ajouts de capacité prévus. Cette tendance est principalement due à des investissements dans des pays qui ne font pas partie de l'OCDE, avec des augmentations de capacité de portefeuille de l'ordre de 20 % dans les cinq prochaines années (en supposant qu'aucun retrait ne sera effectué). Ceci se reflète également dans les divergences d'exposition des portefeuilles des différents investisseurs.

FIGURE 4 : LES FONDS DE PENSION ET LES COMPAGNIES D'ASSURANCES SUISSES ONT BESOIN DE RÉDUIRE L'EXPOSITION DU CHARBON D'ENVIRON 20-30 % POUR ATTEINDRE L'OBJECTIF 2 °C (source : auteurs, à partir d'AIE 2016 et GlobalData)

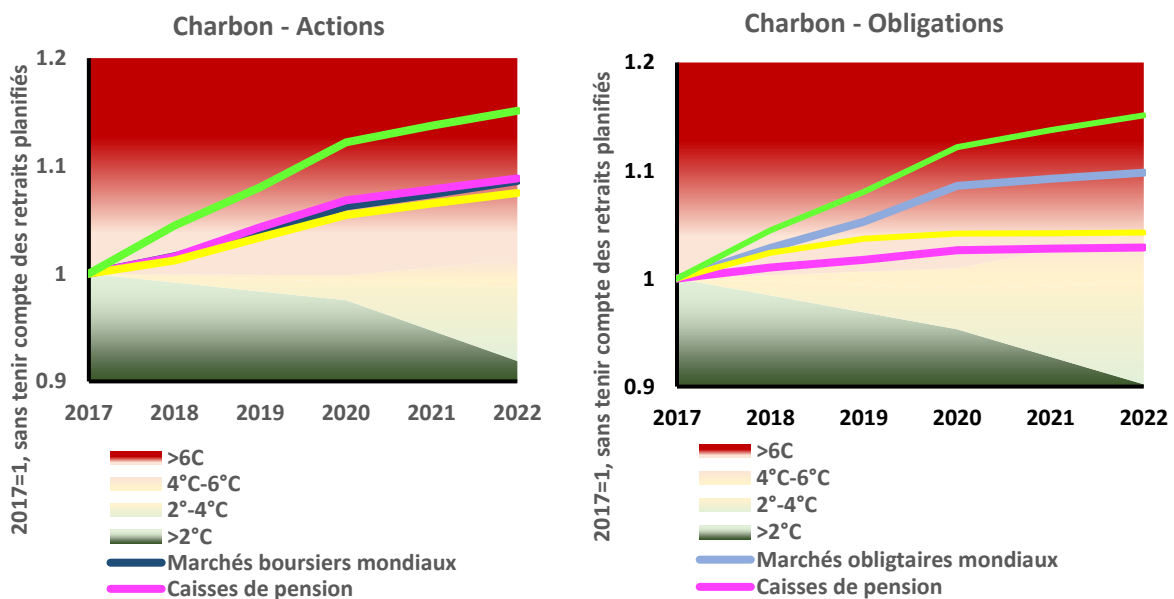
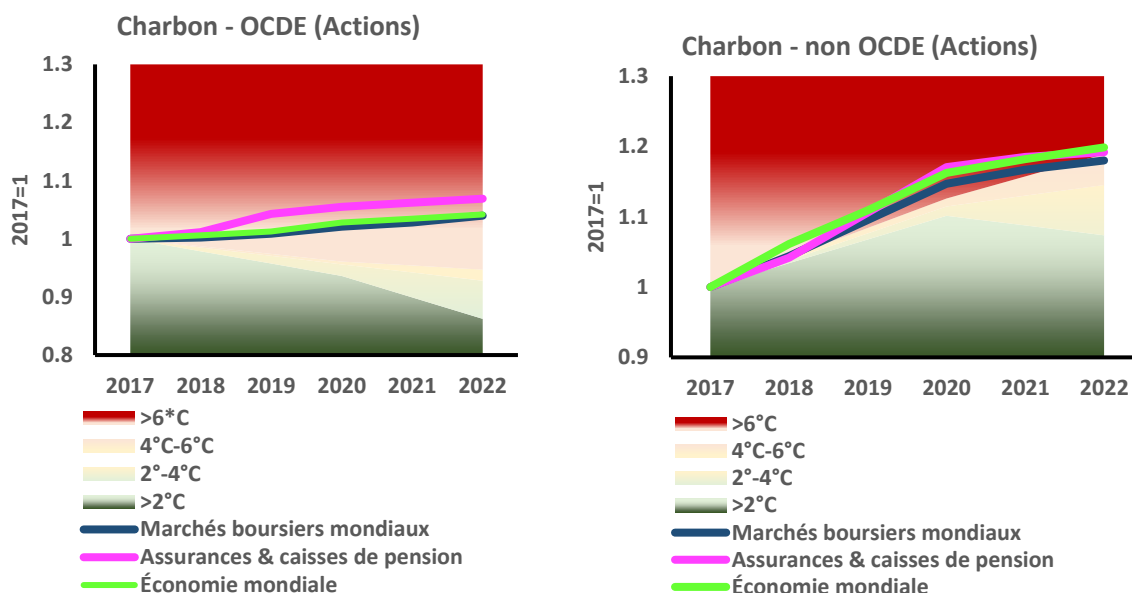
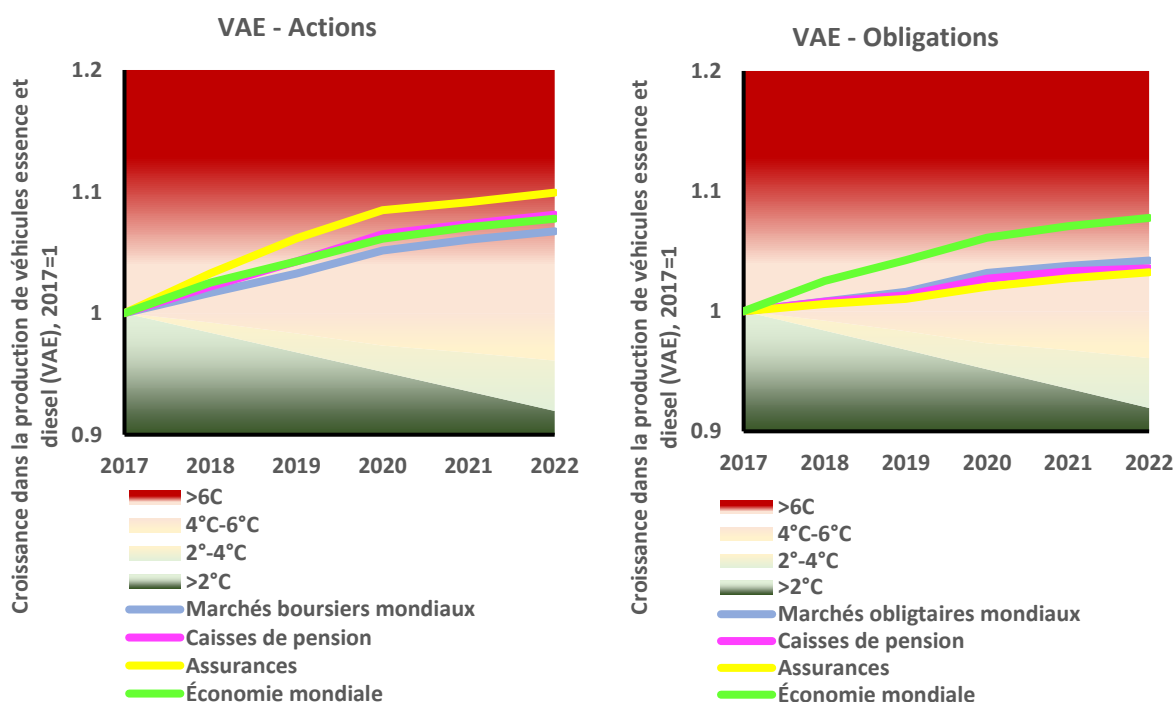


FIGURE 5 : LES FONDS DE PENSION ET COMPAGNIES D'ASSURANCES SUISSES SOUTIENNENT INDIRECTEMENT LE DÉVELOPPEMENT DES CENTRALES AU CHARBON DANS LES PAYS NON-OCDE (source : auteurs, à partir d'AIE 2016 et GlobalData)



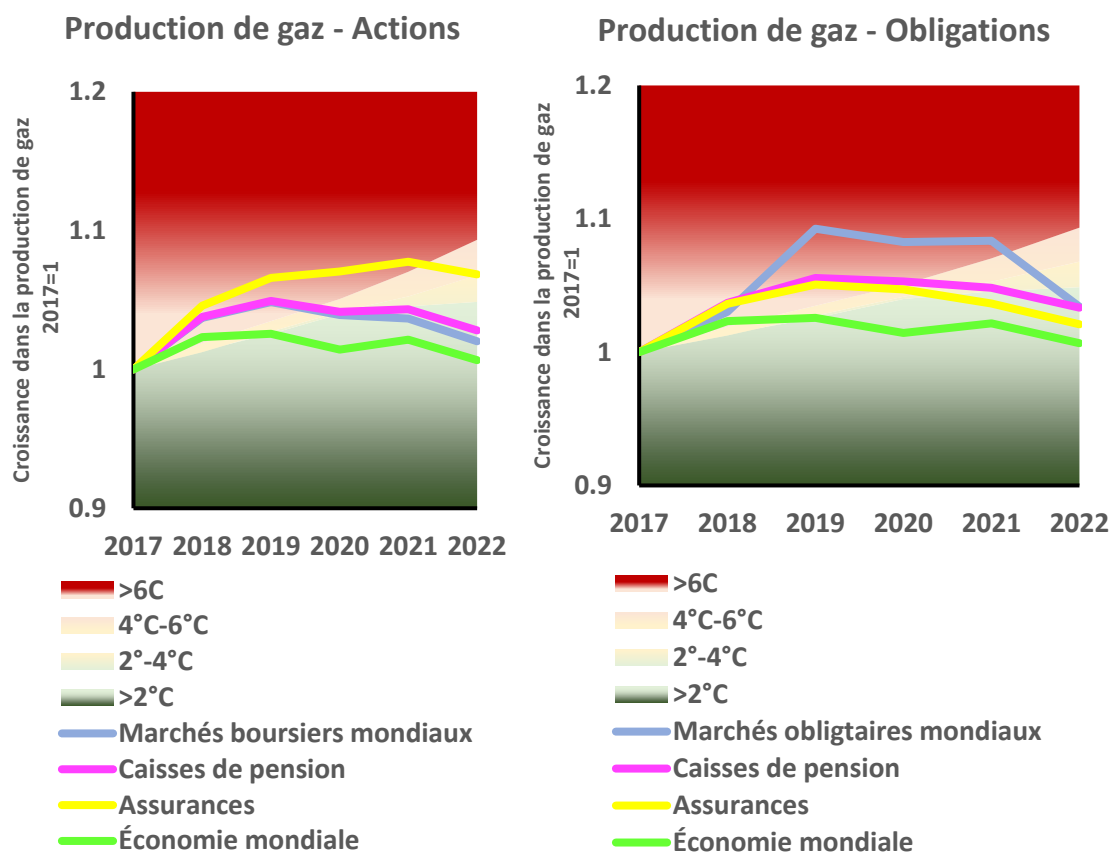
- Automobile.** Le graphique ci-dessous synthétise les résultats pour les voitures à moteur à explosion VAE (p. ex. essence & diesel). Ici, les portefeuilles se trouvent actuellement sur des trajectoires d'investissement qui devraient accroître la production dans les cinq prochaines années, alors qu'elle est supposée diminuer. Ces tendances se retrouvent dans des investissements moins élevés que ce qui est nécessaire pour le développement de véhicules électriques et hybrides.

FIGURE 6 : LA PRODUCTION INFÉRIEURE À LA TRANSITION 2 °C DEVRAIT DIMINUER, MAIS ELLE AUGMENTE SUR LES MARCHÉS D' ACTIONS ET D'OBLIGATIONS POUR LES INVESTISSEURS SUISSES (source : auteurs, à partir de WardsAuto / AutoForecastSolutions et AIE 2016)



- Production de pétrole et de gaz.** Les tendances ici sont plus proches du scénario 3 °C, avec une croissance de la production de gaz dans les portefeuilles d'obligations suisses, qui devrait toutefois s'aligner avec l'objectif 2 °C d'ici 2022. Si la production de gaz de l'économie mondiale baisse de nouveau légèrement d'ici 2022, c'est dû au moins en partie à une question d'horizons temporels. L'ensemble de la production actuelle diminue après une période de prévision de trois ans. Ceci se maintiendra seulement si aucun autre investissement continuant à faire monter les niveaux de production ne se matérialise.

FIGURE 7 : LA PRODUCTION DE GAZ POUR LES FONDS DE PENSION ET LES ASSURANCES SUISSES EST ACTUELLEMENT CONFORME AU SCÉNARIO 2 °C (source : auteurs, à partir d'AIE 2016 et GlobalData)



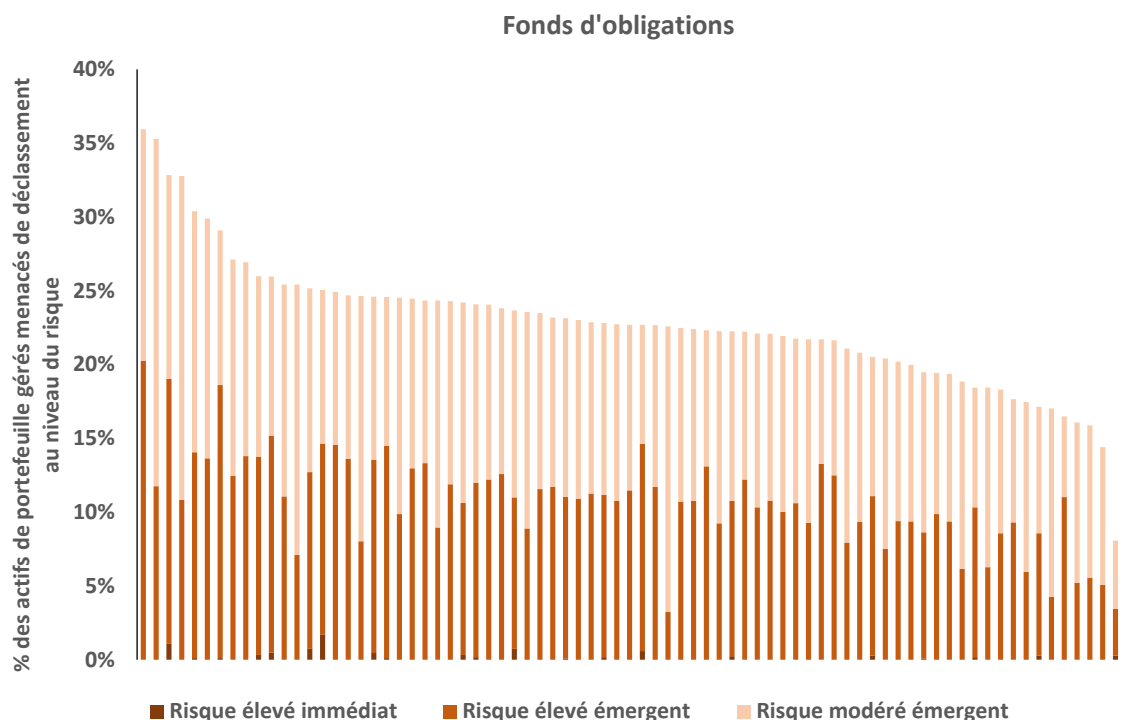
IMPLICATIONS POUR LE RISQUE DE TRANSITION

Bien que ce test pilote mette l'accent sur l'objectif climatique, la transition vers une économie centrée sur le scénario 2 °C pourrait également engendrer un risque financier pour les fonds de pension et les compagnies d'assurances suisses si elle n'est pas anticipée correctement.

Bien que l'analyse de scénario 2 °C présentée dans ce rapport ne soit pas directement une évaluation des risques financiers, elle peut aider à mieux appréhender l'exposition au risque de transition des caisses de pension et des compagnies d'assurances suisses. Elle permet notamment de comprendre si la transition nécessaire sera progressive (lorsque les plans de production et d'investissement sont alignés avec le scénario 2 °C) ou si elle est susceptible d'être brutale, avec un écart à court terme, suivi d'un alignement soudain et rapide.

Environ un tiers des portefeuilles d'obligations parmi les investisseurs suisses présentent plus de 20 % de fonds exposés à des secteurs à risque de transition lié à l'objectif climatique 2 °C, basés sur une taxonomie développée par Moody's. La taxonomie, qui est spécifique aux obligations d'entreprises, ne peut pas être transposée aux portefeuilles d'actions cotées. Toutefois, une analyse sectorielle descendante fournit des résultats similaires.

FIGURE 8 : ENVIRON UN TIERS DES FONDS ANALYSÉS ONT PLUS DE 20 % DE LEURS PORTEFEUILLES EXPOSÉS À DES SECTEURS À RISQUE DE TRANSITION (source : auteurs, à partir de Moody's 2016 et propres calculs)



La matérialisation de ces risques est bien entendu soumise à la nature de la trajectoire de décarbonisation entreprise.

Ainsi, toutes les stratégies (6 °C ou 2 °C) sont associées à une certaine forme de risque, suggérant que c'est une stratégie voulue. Ne rien faire n'équivaut pas à minimiser les risques. En même temps, les prix des actifs – fondés sur les hypothèses des acteurs du marché sur l'évolution du profil rendement-risque des titres – ne reflètent pas nécessairement les risques économiques auxquels est confrontée une entreprise.

Certains marchés financiers peuvent déjà avoir « correctement » évalué les risques d'une entreprise dans le secteur automobile, même si celle-ci continue à suivre des stratégies d'investissement contraire à l'objectif 2 °C. D'un autre côté, il convient de noter que le potentiel de rendement est optimisé lorsque l'allocation du capital est aussi efficace que possible. Les signaux provenant émis par les marchés financiers sous forme de choix de réallocation de portefeuille ou d'engagement actionnarial peuvent ainsi contribuer à l'optimisation de l'allocation du capital dans l'économie réelle et ainsi aider à maximiser les rendements à long terme.

CONCLUSION

Les résultats révèlent un besoin accru pour les acteurs des marchés financiers suisses de développer des stratégies climatiques en réponse à l'Accord de Paris. La large participation volontaire suggère un premier pas prometteur dans la bonne direction.

Bien qu'il repose sur une base volontaire, le projet pilote a enregistré une large participation parmi les fonds de pension et les compagnies d'assurances suisses, tant en valeurs absolues qu'en parts de marché. En dépit de l'absence de documents comparables sur d'autres marchés, certains éléments montrent que le taux de participation à ce projet est plus élevé qu'avec des régimes de publication obligatoire dans d'autres juridictions. Reste à savoir toutefois si les acteurs du marché rendront publique cette information.

Au niveau des actions futures des acteurs des marchés financiers, cette analyse permet de définir le point de départ de stratégies potentielles d'alignement de leurs portefeuilles avec les objectifs climatiques, dans la mesure où ils souhaitent suivre cette direction. En termes de stratégies, ce test peut ouvrir la voie à des mesures liées à la gestion active de portefeuille, à des stratégies indicielles passives ou à des stratégies de fonds, ainsi qu'à un engagement potentiel avec des entreprises. Il est essentiel de souligner ici que toutefois des actions sur des marchés financiers n'ont pas nécessairement un impact sur le terrain. Par exemple, si un fonds de pension vend une part d'une compagnie pétrolière et gazière, ceci ne se traduit pas directement par une baisse d'investissement ou de production dans le secteur du pétrole et du gaz. De même, l'achat « d'obligations vertes » n'équivaut pas à augmenter les « investissements verts », mais peut juste se rapporter au financement d'investissement existant (même si elles peuvent bien entendu constituer des externalités positives).

Pour aller plus loin, ce document peut alimenter la discussion sur la normalisation internationale relative à la mesure de l'alignement des portefeuilles financiers avec les objectifs climatiques (ISO 14097) et sur une mise en œuvre comparable des recommandations FSB TCFD.

Sur le plan international, le besoin de communiquer et d'informer de manière standard et comparable sur les effets indirects des portefeuilles financiers sur le climat a été signalé par de nombreuses instances internationales (FSB TCFD, groupe d'experts européen de haut niveau sur la finance durable, etc.). Parmi les solutions, une initiative de normalisation internationale (ISO 14097) a été lancée dans le but d'aider des institutions financières à concevoir, définir et mettre en œuvre les objectifs liés à l'objectif climatique 2 °C et à gérer le risque potentiel associé à la transition vers une économie sobre en carbone. L'expérience de ce projet pilote peut nourrir ce processus.

Avec la création d'un benchmark indiquant où se trouvent aujourd'hui les fonds de pension et les caisses de pension suisses, ce jeu de données pourrait être utilisé à l'avenir pour suivre les progrès de la mise en œuvre de l'alignement des flux financiers avec les objectifs climatiques (art. 2.1c).

Cette analyse pourrait aussi faire avancer la discussion sur l'énoncé de l'art. 2.1c de l'Accord de Paris, offrant ainsi les moyens de suivre de près les progrès parmi les acteurs des marchés financiers dans le temps. Elle peut aussi aider à déceler si, au final, les plans d'investissement et de production ont évolué vers l'alignement avec l'objectif climatique 2 °C – fixant les bases d'une transition du capital mondiale conforme à l'Accord de Paris. Elle fournit aussi une première indication de l'exposition générale aux risques de transition dans ces portefeuilles. D'autres analyses peuvent être développées pour compléter le système de mesure de l'alignement de tous les flux financiers avec les objectifs climatiques, évoqué dans l'Accord de Paris, en les élargissant à d'autres catégories d'actifs (p. ex. l'immobilier) ou en les ciblant sur différents secteurs et types d'investissements (p. ex. R&D).

