

Résumé

Stratégies d'investissement respectueuses du climat et performance

Vaduz/Zurich, 7 novembre 2016

Sur mandat de l'Office fédéral de l'environnement (OFEV)

Division Climat
CH-3003 Berne

Auteurs :

CSSP – Center for Social and Sustainable Products AG (**CSSP**)
Herrengasse 11 · 9490 Vaduz · Liechtenstein
cssp-ag.com

South Pole Carbon Asset Management Ltd. (**South Pole Group**)
Technoparkstrasse 1 · 8005 Zurich · Suisse
thesouthpolegroup.com

Impressum :

Mandant : Office fédéral de l'environnement (OFEV), division Climat, CH-3003 Berne

L'OFEV est un office du Département fédéral de l'environnement, des transports, de l'énergie et de la communication (DETEC).

Mandataires : CSSP – Center for Social and Sustainable Products ; South Pole Group

Auteurs : **CSSP :** Oliver Oehri (direction), Christoph Dreher, Christoph Jochum

South Pole Group : Maximilian Horster (direction), Viola Lutz, Denis Jorisch, Martin Stadelmann

Accompagnement : Silvia Ruprecht-Martignoli (OFEV, direction de projet), Stefan Schwager (OFEV), Roger Ramer (OFEV), Romina Schwarz (OFEV), Philipp Röser (OFEV), Laurence Roth (Secrétariat d'État aux questions financières internationales, SFI)

Remarque : le présent rapport a été réalisé sur mandat de l'Office fédéral de l'environnement (OFEV). Les mandataires sont seuls responsables de son contenu.

Résumé

Situation initiale et objectifs de l'étude

Dans l'**Accord de Paris** adopté en décembre 2015, la communauté internationale a affiché sa volonté **d'orienter, à l'avenir, les flux financiers vers une économie faible en carbone**.¹ Une élévation maximale de 2 °C de la température de la planète par rapport aux niveaux préindustriels constitue le seuil critique au-delà duquel les conséquences ne pourraient plus être maîtrisées et qui pourrait même induire des effets de bascule. Étant donné la persistance des gaz à effet de serre dans l'atmosphère (celle du CO₂, le plus important, est de l'ordre de plusieurs millénaires), les émissions doivent être stabilisées à zéro net dans la seconde moitié de ce siècle.²

Une étude menée en 2015 par l'OFEV et intitulée « Risque carbone pour la place financière suisse » a montré que l'intensité de CO₂ du marché suisse des fonds en actions **est, pour le moment, incompatible** avec cet objectif climatique de deux degrés. Cette incompatibilité peut exposer les investisseurs à différents **risques**. Il peut s'agir de risques de transition : les mesures prises pour enrayer de manière conséquente le changement climatique, telles que la hausse des prix du carbone et l'application de réglementations plus strictes, peuvent entraîner des corrections de valeur. À cela s'ajoutent des risques physiques : si des sites de production ou d'autres maillons de la chaîne de création de valeur sont endommagés par les phénomènes climatiques extrêmes toujours plus fréquents, des dépréciations peuvent en résulter.³ Enfin, les clients étant de plus en plus sensibilisés, le risque de réputation représente pour les investisseurs une source de préoccupation grandissante, qui les motive souvent à adopter des stratégies d'investissement plus respectueuses du climat.

Si l'on veut infléchir le comportement des investisseurs, il faut tout d'abord qu'ils disposent d'informations fiables sur l'exposition des investissements au risque carbone et sur les risques y afférents. Dans ce contexte, le rendement des stratégies d'investissement à faibles émissions de carbone est lui aussi un facteur central.

Par conséquent, cette **étude vise** essentiellement, d'une part, à **élargir les connaissances sur l'état des lieux** de la compatibilité climatique des flux financiers et, d'autre part, à **étudier la performance des stratégies d'investissement plus respectueuses du climat**.

Connaissances sur l'intensité de CO₂ des principales classes d'investissement

On dispose désormais de **méthodes** pour déterminer l'intensité des émissions de **toutes les grandes catégories de placement**.

- La méthode appliquée aux actions et aux obligations d'entreprises est déjà hautement standardisée et automatisée, pour un coût relativement faible.

¹ Libellé de l'article 2.1.c : « Rendant 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 L'Accord de Paris a pour objectif de contenir l'élévation de la température moyenne de la planète nettement en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels et de poursuivre l'action menée pour limiter l'élévation des températures à 1,5 °C.

La volonté de stabiliser les émissions à zéro net est formulée comme suit dans l'Accord de Paris : « équilibre entre les émissions anthropiques par les sources et les absorptions anthropiques par les puits de gaz à effet de serre au cours de la deuxième moitié du siècle ».

³ Les représentants du secteur des assurances estiment qu'il serait impossible d'assurer une planète dont la température aurait augmenté de 4 °C. Voir également à ce sujet : <http://versicherungswirtschaft-heute.de/koepfe/eine-welt-die-sich-um-4-grad-erwarmt-ist-nicht-mehr-versicherbar>

- Pour calculer les émissions de CO₂ des portefeuilles immobiliers, des méthodes consolidées sont utilisées. S'il est possible d'effectuer une analyse sommaire (top-down), et ce, de manière relativement peu onéreuse, la tâche se complique dès lors que le niveau de détail s'élève.
- Pour les obligations gouvernementales, il existe diverses approches méthodologiques mais une consolidation internationale fait encore défaut.
- Les investissements dans les infrastructures requièrent une évaluation spécifique à chaque projet. Les émissions évitées, c'est-à-dire les émissions économisées par rapport au scénario de référence sans les nouvelles infrastructures, représentent aussi un axe d'analyse important.⁴

Des recherches approfondies sur l'**intensité des émissions des obligations d'entreprises** ont été menées. Il en est ressorti que tant les portefeuilles des caisses de pension examinés (406,5 tonnes d'éq.-CO₂ par million de francs suisses) que le Global Corporate Bond Index, l'indice des obligations d'entreprises mondiales analysé (362,4 tonnes d'éq.-CO₂ par million de francs suisses), affichaient des valeurs d'intensité de CO₂ nettement supérieures à celles du Low Carbon Bond Index, un indice bas carbone⁵ (140,2 tonnes d'éq.-CO₂ par million de francs suisses). Ainsi, tout comme l'étude de l'année dernière l'avait révélé pour les portefeuilles d'actions, on constate pour les obligations d'entreprises un écart d'intensité de CO₂ allant d'un facteur 2 à un facteur 3 entre les portefeuilles d'investissement à faibles émissions de carbone et les portefeuilles d'investissement conventionnels. Les recherches étayaient donc la thèse selon laquelle les investissements suisses dans des obligations d'entreprises étrangères qui s'orientent vers des indices traditionnels soutiennent **un réchauffement allant de 4 à 6 °C**.⁶

Différentes **stratégies d'investissement permettent de réduire massivement l'intensité de CO₂**. Dans l'étude des portefeuilles d'investissement, deux tiers des émissions de gaz à effet de serre financées sont imputables à deux branches d'activité : le secteur pétrolier et gazier, et l'industrie de l'approvisionnement énergétique. Il suffirait de diminuer la proportion de ces secteurs dans les portefeuilles pour entraîner une forte baisse des émissions de CO₂. Par ailleurs, de nombreux secteurs recèlent d'autres potentiels pour améliorer le bilan carbone. Au sein d'un même secteur, il est par exemple possible d'investir dans des entreprises émettant moins de CO₂ sans devoir changer radicalement la pondération sectorielle du portefeuille. Aujourd'hui déjà, des **indices respectueux du climat** poursuivent des stratégies d'investissement allant dans ce sens (rééquilibrage sectoriel, restructuration des émissions au sein d'un secteur).

Dans une digression, le portefeuille d'une caisse de pension engagée dans une perspective durable a été évalué afin de déterminer si l'intensité de ses émissions était inférieure à celle obtenue avec des stratégies d'investissement conventionnelles. L'analyse a confirmé que l'intensité de carbone dudit mandat d'actions et d'obligations était nettement en dessous de celle associée aux stratégies d'investissement traditionnelles.

⁴ Citons l'exemple des infrastructures énergétiques : des émissions sont évitées grâce à la construction d'une centrale éolienne si, au lieu de cette centrale éolienne, on avait utilisé une centrale au charbon pour produire de l'énergie.

⁵ Les recherches ont entre autres porté sur l'indice bas carbone lancé par Solactive : Low Carbon Bond Index – à ce sujet, voir l'annexe.

⁶ En comparant la composition des portefeuilles d'actions examinés par l'OFEV en 2015 et celle des portefeuilles d'obligations d'entreprises étudiés cette année, on constate une plus forte pondération des branches d'activité carbon-intensives, en particulier du secteur pétrolier et gazier, ainsi que de l'industrie de l'approvisionnement énergétique.

Stratégies d'investissement respectueuses du climat – comparaison en termes de rendement et de risque

De nombreux investisseurs, dont les caisses de pension justement, poursuivent des stratégies d'investissement dites passives, c'est-à-dire orientées vers des indices existants. Quelques indices explicitement compatibles avec le climat ont désormais fait leur apparition. La présente étude a été réalisée sur **un éventail de onze indices respectueux du climat**⁷ proposés par MSCI et STOXX, fournisseurs d'indices incontournables sur le marché. Voici l'analyse quantitative de ces indices :

- **Presque tous** les indices plus respectueux du climat passés au crible affichent un **rendement supérieur** à celui de leur indice de référence conventionnel (dix cas sur onze).
- Sur les onze indices, sept présentent un **risque légèrement accru**.
- Si l'on met en relation le rendement avec le risque encouru, alors, dans huit cas sur onze, les indices respectueux du climat offrent à l'investisseur un **rapport rendement/risque plus avantageux** que leur indice de référence.⁸

Dans la plupart des cas, le risque accru auquel l'investisseur était exposé a été compensé par un surcroît de rendement. En fonction de la stratégie indicielle choisie, les stratégies d'investissement passives permettent de **réduire l'intensité des émissions de 10 à 90 %, pour un profil rendement/risque comparable**.

Cependant, une analyse de l'intensité des émissions ne donne qu'une première indication des risques climatiques et non une **appréciation globale des risques**. Elle ne permet ni d'évaluer la **diversification technologique** d'un portefeuille dans les secteurs ayant un impact sur le climat (p. ex. dans la production d'énergie), ni de déterminer si les sociétés en portefeuille possèdent et poursuivent une **stratégie climatique**.

Il existe déjà plusieurs approches innovantes qui prennent en compte d'une manière plus globale l'impact sur le climat. Dans le cadre de la présente étude, deux **stratégies d'investissement de ce type, à savoir plus progressives et respectueuses du climat**, ont été examinées.

- Les « **portefeuilles 2° C** » ont été composés d'après les travaux de 2° Investing Initiative, un think tank indépendant. Grâce à son modèle de compatibilité climatique et à des données prospectives, il est en particulier possible d'évaluer la compatibilité des secteurs polluants avec l'objectif de deux degrés.

Pour les portefeuilles 2° C, le rendement historique hypothétique sur les dix dernières années a été analysé. Sur les six dernières années surtout, les portefeuilles 2° C affichent un **rendement nettement meilleur** que l'indice de référence MSCI World, pour un **risque sensiblement constant**.

- Les « **portefeuilles CLIMPAX** » ont été créés d'après l'initiative du même nom, financée par l'UE. CLIMPAX effectue une notation des fonds de placement : il s'agit d'estimer l'impact sur le climat qu'ont des entreprises de tous les secteurs, en se basant sur l'intensité des émissions et les objectifs climatiques entre autres.

⁷ Les onze indices en question peuvent être répartis en trois groupes indiciels respectueux du climat : les indices pratiquant l'exclusion sectorielle, les indices thématiques ainsi que les indices bas carbone sélectionnés selon l'approche best in class – à ce sujet, cf. point 3.2.

⁸ Pour plus d'informations sur le calcul des indicateurs tels que le risque (volatilité) ou le rapport rendement/risque (ratio de Sharpe), voir l'annexe II.

Les portefeuilles CLIMPAX affichent également un **meilleur rendement** par rapport à l'indice de référence sélectionné⁹. Le rapport rendement/risque des portefeuilles CLIMPAX est aussi supérieur à celui du fonds de référence alors que le risque absolu est plus élevé.

Ces deux études tendent donc à indiquer qu'avec des **stratégies de placement actives qui englobent** les effets indirects des financements et des investissements sur le climat, des rendements conformes au marché ont pu être obtenus ces dernières années.

Signification pour le marché financier suisse

Le rendement conforme au marché que les stratégies d'investissement en actions ont atteint par le passé montre que le marché financier suisse dispose de **sérieuses alternatives respectueuses du climat**. Des méthodes applicables à de nombreuses autres catégories de placement permettent en outre d'intégrer les aspects climatiques aux processus décisionnels en matière d'investissement.

Certes le marché financier suisse commence à s'orienter vers une prise en compte de l'impact sur le climat dans les décisions d'investissement,¹⁰ mais **la Suisse est à la traîne par rapport aux autres pays**.¹¹

Les acteurs du marché financier suisse pourraient être soumis à une **pression externe** grandissante, les contraignant à en faire plus pour lutter contre le changement climatique. Cette pression pourrait notamment venir des consommateurs qui, de plus en plus sensibilisés, demandent davantage d'investissements respectueux du climat. Les acteurs qui ne s'adaptent pas s'exposent donc à un risque de réputation accru. On assiste, par ailleurs, à des évolutions importantes au niveau international. Outre l'Accord de Paris déjà évoqué précédemment, le Conseil de l'Union européenne a soumis au Parlement européen une proposition de nouvelle directive pour les institutions de retraite professionnelle (IRP II) qui exige l'établissement de rapports sur les risques climatiques, lorsque cela est pertinent. Dans le même temps, le Conseil de stabilité financière (FSB) a créé un groupe de travail privé sur les informations financières à fournir en rapport avec le climat (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) qui émet des recommandations quant à la divulgation volontaire des risques financiers liés au climat.

Recommandations et perspectives

Le rapport montre qu'il est **possible et relativement simple** de dresser un **bilan** des effets sur le climat en particulier pour **les actions et les obligations d'entreprises** (mesure de l'intensité des émissions et concepts de compatibilité climatique innovants). L'**offre** de stratégies d'investissement appropriées et respectueuses du climat **s'étoffe** également et l'étude atteste de leur **rendement historique conforme au marché**.

Recommandations aux **investisseurs** :

⁹ Le fonds ishares Stoxx Europe 600 UCITS ETF sert de référence.

¹⁰ La Zürcher Kantonalbank et AXA Winterthur, filiale du Groupe AXA, ont par exemple adhéré au « Montréal Carbon Pledge ». On peut également citer la fondation en 2014 de Swiss Sustainable Finance (SSF), l'association suisse pour des finances durables, l'engagement de Zurich Insurance en faveur des obligations vertes ou les nouvelles réglementations d'UBS, de Credit Suisse et de la Caisse fédérale de pensions PUBLICA concernant les investissements dans le secteur des mines de charbon.

¹¹ Résultats de la comparaison de l'AODP, <http://aodproject.net/> ; étude des caisses de pensions réalisée par WWF, <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2016/05/WWFFrenchReport.pdf> ; rapport du Swiss Finance Institute (2016) : White Paper on «Sustainable Finance in Switzerland: Where Do We Stand?», <http://sfi.ch/node/5304>

- **Apprécier la compatibilité climatique des portefeuilles et accélérer l'intégration aux processus** : dresser un bilan des effets sur le climat est une première étape essentielle pour déterminer l'exposition au risque. Dans un second temps, les aspects climatiques devraient être intégrés aux processus réguliers, par exemple aux analyses d'investissements effectuées dans le cadre de la due diligence. Ils devraient également jouer un rôle adéquat dans la sélection des conseillers en placements externes et dans l'examen des performances qu'ils mettent en avant.
- **Définir des stratégies, fixer des objectifs et introduire des directives** : pour appréhender les risques liés au changement climatique et identifier les opportunités, les approches et les responsabilités devraient être formulées de manière explicite (surtout pour les secteurs dont l'impact sur le climat est particulièrement fort).¹² Les stratégies et les objectifs devraient être ancrés dans la stratégie de placement et, incorporés ensuite dans les directives de placement.
- **Apporter de la transparence** : Une approche proactive et non réactive du changement climatique signifie que les investisseurs institutionnels communiquent activement leurs objectifs et directives à toutes les parties prenantes, par exemple aux clients finaux.

Le **législateur et les autorités compétentes** peuvent aider le secteur financier à orienter les flux financiers vers une économie faible en carbone et à maîtriser les risques liés au changement climatique. Les auteurs recommandent notamment de combler les lacunes de connaissances et de définir des points de comparaison reconnus internationalement afin de pouvoir évaluer, à l'aide d'une échelle adéquate, les progrès réalisés vers la compatibilité climatique des flux financiers.

Les **perspectives** montrent qu'une gamme croissante d'offres plus efficaces et plus performantes pour déterminer l'impact des investissements sur le climat ainsi que de produits respectueux du climat deviennent disponibles. Dans un avenir proche, on trouvera gratuitement des informations sur l'impact global des investissements sur le climat, comme c'est déjà le cas pour certains produits : grâce à des initiatives internationales comme CLIMPAX, au modèle de compatibilité climatique de 2° Investing Initiative ou à des prestataires tels que yourSRI.com et Fossilfreefunds.org, les investisseurs peuvent accéder rapidement à des informations détaillées sur des fonds de placement et des mandats d'investissement individuels.

¹² Si un investisseur suppose une évolution vers la décarbonisation, il doit tabler sur des risques de transition plus importants. S'il part du principe que le réchauffement sera de l'ordre de 4 à 6 °C, il faut qu'il s'attende à des risques physiques accrus, tels que des événements climatiques extrêmes. Il doit également envisager les risques liés à la réputation.