

Date de dépôt : 12 décembre 2018

Réponse du Conseil d'Etat

à la question écrite urgente de M. Pierre Eckert : Quels sont les résultats détaillés des évaluations de compatibilité climatique des investissements de la CPEG ?

Mesdames et
Messieurs les députés,

En date du 23 novembre 2018, le Grand Conseil a renvoyé au Conseil d'Etat une question écrite urgente qui a la teneur suivante :

Dans son bulletin d'information du mois de juin dernier¹, la Caisse de pension de l'Etat de Genève (CPEG) indiquait avoir participé à un test de compatibilité climatique des investissements, proposé par l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) et le Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SFI) et réalisé par l'entreprise 2°C Investing Initiative. Sans donner les résultats de cette évaluation, la caisse précisait que ce test « ne portait que sur 22% du portefeuille en actions et 14% du portefeuille en obligations d'entreprises et ne prenait pas en compte certains secteurs polluants comme la chimie ou l'agroalimentaire ». La CPEG indiquait donc vouloir compléter cette analyse par une étude d'empreinte carbone de l'ensemble des portefeuilles en actions et en obligations d'entreprises, afin de mesurer l'impact de ses investissements en termes d'émissions de CO₂. Cette démarche est à saluer.

Dans un article publié le 3 juillet sur son site², la CPEG indique que « les résultats de l'étude sur l'empreinte carbone sont encourageants : les émissions en CO₂ du portefeuille en actions et du portefeuille en obligations d'entreprises de la CPEG sont inférieures à celle du marché ». Sans entrer

¹ https://www.cpeg.ch/wp-content/uploads/2018/07/CPEG-INFO-n%C2%B09_juin-2018_page-5.pdf?timestamp=1542880593

² <https://www.cpeg.ch/uncategorized/3-juillet-2018-les-resultats-de-letude-sur-lempreinte-carbone-sont-encourageants>

plus en détail sur les résultats de son évaluation, la CPEG annonçait l'exclusion de l'extraction et de la production de charbon de ses investissements, l'une des principales sources d'émission de gaz à effet de serre. Il est réjouissant que la CPEG, gérant une fortune de près de 13 milliards de francs, se confronte au bilan carbone de ses portefeuilles et décide d'exclure le charbon de ses investissements.

Les nombreux fonds investis dans le secteur des énergies fossiles par nos assurances et caisses de pensions accélèrent de manière extrêmement préoccupante le réchauffement climatique. Une étude récente révèle que le marché suisse des fonds en actions finance des émissions de 52,2 millions de tonnes d'équivalents CO₂ à l'étranger, ce qui correspond aux émissions générées par la Suisse en 2013³. Le réchauffement étant deux fois plus fort dans l'arc alpin qu'en moyenne mondiale, la Suisse est directement concernée. Outre les risques climatiques que font peser de tels investissements sur la collectivité, ils constituent par ailleurs un énorme risque financier. Lorsqu'un accord contraignant pour limiter le réchauffement climatique sera signé, ces investissements subiront le même sort que les entreprises auxquelles ils sont liés : ils perdront toute valeur. Cette dénommée « bulle carbone » risque ainsi d'engloutir une partie de nos retraites.

Inquiets de la situation, des acteurs politiques et de la société civile encouragent la CPEG à renoncer à tout investissement dans le secteur fossile. En juin 2016, les délégués du Syndicat des services publics (SSP) votaient à une large majorité une résolution demandant le calcul de l'empreinte carbone de la caisse et un désinvestissement aussi rapide que possible. Les Verts genevois déposaient en avril 2017 une motion au Grand Conseil visant le même dessein⁴. Elle sera prochainement traitée à la commission des finances. Via sa campagne « retraites sans risques », l'Alliance climatique suisse interpelle également les caisses de pension suisses dans ce sens.

Dans ce contexte, exclure le charbon des investissements est une mesure salubre, mais encore insuffisante. La CPEG doit rendre ses investissements compatibles avec les objectifs de l'Accord de Paris, en visant à contenir l'élévation de la température moyenne de la planète à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels. L'Accord de Paris, ratifié par la Suisse, indique spécifiquement que les flux financiers doivent être compatibles avec un tel scénario de réchauffement (article 2 de l'Accord de Paris).

³ <https://www.admin.ch/gov/fr/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-59285.html>

⁴ <http://ge.ch/grandconseil/data/texte/M02381.pdf>

La CPEG est un établissement de droit public. Son comité, qui assure la direction générale de la caisse, est composé de 20 membres, dont 10 représentants des employeurs, désignés par le Conseil d'Etat.

Vu ce qui précède, j'adresse les questions suivantes au Conseil d'Etat, que je remercie d'avance pour ses réponses :

- 1. Le Conseil d'Etat peut-il joindre à sa réponse à la présente question les résultats détaillés du test de compatibilité climatique des investissements de la CPEG, organisé par l'OFEV ?***
- 2. Le Conseil d'Etat peut-il joindre à sa réponse à la présente question les résultats détaillés de l'étude de la CPEG sur l'empreinte carbone de ses portefeuilles en actions et en obligations d'entreprises ?***

RÉPONSE DU CONSEIL D'ÉTAT

Pour rappel, la CPEG est un établissement de droit public (art. 48, al. 2 LPP), sous la forme d'un établissement de droit public cantonal (art. 2, al. 1 LCPEG), régie par le droit fédéral (art. 49 et 50, al. 2 LPP, 5, al. 1 LCPEG) et soumise à la surveillance de la prévoyance professionnelle (art. 3, al. 1 LCPEG, 61 à 62a LPP). L'article 51a, alinéa 2, lettre m LPP stipule notamment que la tâche suivante est « intransmissible et inaliénable » : [...] « définir les objectifs et principes en matière d'administration de la fortune, d'exécution du processus de placement et de surveillance de ce processus ».

Afin d'être en mesure d'apporter une réponse à cette question urgente écrite, le Conseil d'Etat a donc interrogé directement la CPEG et peut livrer les éléments de réponse suivants.

1. Le Conseil d'Etat peut-il joindre à sa réponse à la présente question les résultats détaillés du test de compatibilité climatique des investissements de la CPEG, organisé par l'OFEV ?

La CPEG a participé à un test pilote de compatibilité climatique, proposé par l'Office fédéral de l'environnement et le Secrétariat aux questions financières internationales sur une base volontaire et gratuite aux institutions de prévoyance et aux compagnies d'assurance.

Elle a fourni à la société 2°C Investing Initiative la composition de la totalité de ses portefeuilles investis en actions et obligations d'entreprises.

Deux enseignements principaux ressortent de l'étude :

- Globalement, les portefeuilles des caisses de pension et des compagnies d'assurance ne sont, aujourd'hui, pas compatibles avec un objectif de réchauffement climatique limité à 2°C (en se basant sur le critère retenu par l'étude, à savoir les capacités de production des entreprises en portefeuilles y compris les investissements prévus connus à un horizon de 4 ans).
- Les portefeuilles de la CPEG sont souvent classés en dessous de la moyenne des portefeuilles analysés (ce qui n'est sans doute pas surprenant compte tenu du scénario retenu qui considère l'énergie nucléaire comme une énergie propre car non carbone). Pour rappel, la CPEG exclut tout investissement dans l'énergie nucléaire.

Certains résultats de l'étude sont toutefois paradoxaux ou difficiles à interpréter :

- Pour ses portefeuilles actions (et plus encore pour ses portefeuilles en obligations d'entreprises), la CPEG obtient de bons résultats sur la production d'électricité à base d'énergies renouvelables mais de mauvais résultats sur le gaz et le charbon (sans doute parce que la CPEG exclut l'énergie nucléaire).
- La Caisse a une exposition de ses portefeuilles actions à la production de pétrole compatible avec le scénario 2°C, pourtant elle est mal évaluée sur ce critère en comparaison avec les autres participants à l'étude. Ce constat pourrait laisser entendre que la plupart des portefeuilles testés ne sont quasiment pas investis dans le pétrole. Il s'agirait là d'un biais lié à la participation volontaire à l'étude (biais de sélection).
- La même remarque s'applique à la production de charbon, de manière encore plus marquée.

Quant aux limites de cette étude, il convient de relever en particulier les éléments suivants :

- L'étude ne porte que sur une très faible partie des investissements de la CPEG, essentiellement le secteur de l'énergie :
 - 22% du portefeuille actions.
 - 14% du portefeuille d'obligations d'entreprises.

Ainsi, sur une fortune de plus de 12 milliards de francs, moins d'un milliard a été analysé (0,94 milliard), soit 8% des avoirs de la CPEG.

- Les scénarios pris comme référence sont ceux de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) qui considère le nucléaire comme une énergie propre car non carbone. Ces scénarios divergent significativement de la politique climatique de la Suisse. La société 2°C Investing Initiative reconnaît d'ailleurs que l'étude pourrait être faite sur la base d'autres scénarios comme celui de Greenpeace par exemple.
- Seuls les secteurs de l'énergie (avec les réserves exprimées ci-dessus en ce qui concerne les scénarios retenus), des transports, ainsi que certains secteurs industriels (ciment, acier) sont retenus, mais selon des méthodologies qui varient selon les secteurs. L'étude mentionne que ne sont pas pris en compte les secteurs du « bâtiment, forêt et de l'agriculture particulièrement importants en terme de climat ». D'autres secteurs importants ne sont pas inclus non plus, la chimie par exemple ou l'agroalimentaire.
- L'étude se base sur les investissements actuels et futurs connus des entreprises en portefeuille, ce qui est très limitatif et recèle de nombreuses

incertitudes. Les auteurs de l'étude reconnaissent que ces facteurs peuvent en outre évoluer considérablement d'une année à l'autre.

- Il n'y a pas de transparence sur les portefeuilles pris en compte. Seules 79 institutions (compagnies d'assurance, caisses de pension, autres) ont participé à l'étude. A titre de comparaison, l'étude annuelle Swisscanto, qui porte sur tous les aspects des caisses de pension, repose sur plus de 500 participants, des institutions de prévoyance uniquement. Comme mentionné précédemment, il est vraisemblable que l'étude comporte un biais de sélection.
- Les aspects de gestion de portefeuille ne sont pas pris en compte. Par exemple, une caisse de pension qui, dans le secteur de l'automobile, ne serait investie que dans la société Tesla aurait une très bonne évaluation, même si cette concentration serait très risquée du point de vue financier.
- L'étude ne porte que sur un aspect de l'investissement responsable, à savoir l'impact climatique des investissements et ne prend par exemple pas en compte les aspects sociaux ou de gouvernance. Or la CPEG a une approche globale en matière d'investissement responsable. La construction d'un barrage hydroélectrique peut être une très bonne décision du point de vue climatique mais désastreux du point de vue environnemental et social en fonction notamment de sa localisation (inondation de régions entières). Notons à ce propos que le WWF a évalué en 2016 les pratiques d'investissement responsable des 20 plus grandes institutions de prévoyance suisses. L'approche globale de la Caisse a été classée au deuxième rang.

Le test pilote de compatibilité climatique est joint en annexe à la présente réponse. Au vu de ce qui précède et des difficultés de lecture que présente l'étude, la CPEG a renoncé à la publier. La CPEG demeure à disposition pour plus de renseignements.

2. Le Conseil d'Etat peut-il joindre à sa réponse à la présente question les résultats détaillés de l'étude de la CPEG sur l'empreinte carbone de ses portefeuilles en actions et en obligations d'entreprises ?

Afin de pallier les limites du test précité et forte du constat que tout secteur économique est impliqué dans le réchauffement climatique, la CPEG a fait procéder à une empreinte carbone de ses portefeuilles de titres.

L'étude réalisée par la banque dépositaire Lombard Odier se base essentiellement sur les données fournies par la société Trucost, leader réputé dans ce type d'analyses, qui dispose d'informations sur environ 7000 entreprises, couvrant ainsi notamment 99% de l'indice mondial des

actions. Pour 5 000 d'entre elles, il s'agit de données publiées par les sociétés et contrôlées par Trucost. Pour les 2 000 autres, Trucost a procédé à une estimation des émissions selon ses propres modèles basés sur l'exposition sectorielle des sociétés. Pour les entreprises non suivies par Trucost, Lombard Odier a estimé les émissions de CO₂ selon une méthode similaire à celle du consultant et approuvée par ce dernier.

L'unité utilisée pour les mesures est la tonne d'équivalent de CO₂ (TeqCO₂) par année, qui permet de convertir différents gaz à effet de serre (dioxyde de carbone CO₂, méthane, protoxyde d'azote, etc.) qui tous ont la propriété de retenir la chaleur dans l'atmosphère.

Ces émissions sont généralement ramenées au chiffre d'affaires de la société (TeqCO₂ par million de chiffre d'affaires), on parle alors de ratio d'intensité ou d'intensité carbone. Elles peuvent également être ramenées aux investissements dans la société (TeqCO₂ par million investi). Le consultant privilégie toutefois la première méthode, plus significative. Si le mode de calcul peut différer selon les prestataires et les modèles utilisés, cette unité de mesure s'est toutefois imposée comme standard de marché pour l'estimation de l'impact climatique des sociétés.

Vous trouverez ci-après les résultats de l'empreinte carbone des portefeuilles en actions et en obligations d'entreprises de la CPEG. Tous les chiffres sont calculés à fin 2017. Les tableaux 1 et 2 ci-dessous présentent les résultats selon les indicateurs TeqCO₂ par million de chiffre d'affaires et TeqCO₂ par million investi.

Toutefois, les documents relatifs à l'étude d'empreinte carbone comprennent l'ensemble des titres détenus par la Caisse, ainsi que leur pondération. Ces informations relèvent du secret des affaires et ne peuvent donc pas être remises en annexe à la réponse. La CPEG est toutefois à disposition pour plus de renseignements.

Résultats globaux

Que ce soit pour les actions ou pour les obligations, les émissions de CO₂ du portefeuille effectif de la Caisse ont été comparées au marché. L'analyse porte sur plus de 3 700 sociétés pour les portefeuilles actions et 3 400 sociétés pour les portefeuilles obligataires.

Tableau 1 : Portefeuille CPEG (actions) versus le marché

	CPEG	Marché
Intensité carbone (TeqCO2 par million de chiffre d'affaires en USD)	252.8	297.0
Emissions de CO2 (en Teq) par million investi en USD dans le portefeuille	121.4	132.3
Nombre de sociétés publiant les émissions	2809	2553
en % du portefeuille	95%	99%
Nombre de sociétés dont les émissions sont estimées	930	62
en % du portefeuille	5%	1%

Tableau 2 : Portefeuille CPEG (obligations d'entreprises) versus le marché

	CPEG	Marché
Intensité carbone (TeqCO2 par million de chiffre d'affaires en USD)	248.8	297.6
Emissions de CO2 (en Teq) par million investi en USD dans le portefeuille	169.9	238.2
Nombre de sociétés publiant les émissions	647	2126
en % du portefeuille	84%	56%
Nombre de sociétés dont les émissions sont estimées	231	1240
en % du portefeuille	16%	44%

Quel que soit l'indicateur utilisé, les émissions de CO₂ du portefeuille actions et du portefeuille en obligations d'entreprises de la Caisse sont inférieures à celles du marché.

A noter que la quasi-totalité des sociétés détenues dans les portefeuilles en actions publient leurs émissions de CO₂. La disponibilité des données est moindre en ce qui concerne les portefeuilles obligataires. Toutefois, grâce aux modèles d'estimation, la couverture de l'empreinte carbone est complète. Pour rappel, seuls 22% des portefeuilles actions et 14% des portefeuilles en obligations d'entreprises ont été pris en compte par la société 2°C Investing Initiative dans le cadre du test de compatibilité climatique des investissements de la CPEG, organisé par l'OFEV.

Résultats détaillés

Le tableau 3 ci-après compare, pour les investissements en actions, l'intensité carbone du marché et celle du portefeuille effectif de la Caisse pour chacune des régions géographiques. Il sépare également le marché suisse selon la taille des sociétés en portefeuille.

Tableau 3 : Intensité carbone du portefeuille actions de la CPEG versus le marché – détail

	CPEG	Marché
Actions	252.8	297.0
Suisse	252.1	266.5
Grandes capitalisations	308.6	312.8
Petites et moyennes capitalisations	122.5	127.6
Monde ex-Suisse	253.1	312.3
Europe ex-Suisse	240.4	252.2
Amérique du Nord	213.5	261.0
Pacifique	299.6	372.9
Pays émergents	288.0	420.1

Pour toutes les régions géographiques, les choix opérés contribuent à réduire l'intensité carbone du portefeuille actions par rapport à l'allocation stratégique.

Le tableau 4 ci-après établit la même comparaison mais pour les portefeuilles investis en obligations d'entreprises, *investment grade et high yield*.

Tableau 4 : Intensité carbone du portefeuille en obligations d'entreprises de la CPEG versus le marché – détail

	CPEG	Marché
Obligations d'entreprises	248.8	297.6
Investment grade (= Obligations de première qualité)	191.0	257.8
High Yield (= Obligations à haut rendement)	571.5	571.9

Pour les obligations *investment grade*, les choix opérés contribuent à réduire l'intensité carbone par rapport à l'allocation stratégique. Pour les obligations *high yield*, ces choix sont neutres en termes d'intensité carbone.

Au bénéfice de ces explications, le Conseil d'Etat vous invite, Mesdames et Messieurs les Députés, à prendre acte de la présente réponse.

AU NOM DU CONSEIL D'ÉTAT

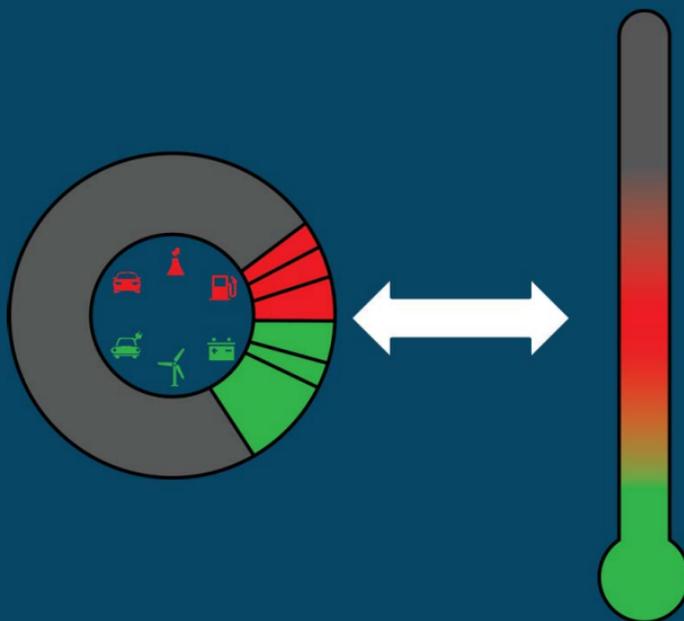
La chancelière :
Michèle RIGHETTI

Le président :
Antonio HODGERS

Annexe : Test pilote de compatibilité climatique, CPEG

TEST PILOTE DE COMPATIBILITÉ CLIMATIQUE SUISSE 2017

CPEG



PARTIE 1: INTRODUCTION

INTRODUCTION

Nous vous remercions de votre participation au test d'alignement des portefeuilles d'investissement avec l'objectif climatique 2°C, proposé par l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) et le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI).

Les dangers du changement climatique ont été clairement démontrés par le groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC, 5ème rapport 2017). Une élévation de la température de la surface terrestre au XXIe siècle est inévitable. Engendrant dans de nombreuses régions et selon tous les scénarios des vagues de chaleur et des précipitations extrêmes plus intenses, plus longues et plus fréquentes. Les risques associés à de tels phénomènes météorologiques extrêmes sont, avec une élévation de températures de 1 à 2°C au-dessus du niveau préindustriel, d'ores et déjà considérés comme étant « modérés à élevés ».

Sans mesures supplémentaires pour réduire les émissions de gaz à effet de serre, le réchauffement climatique dépassera, d'ici à 2100, de 4°C le niveau de l'ère préindustrielle. Cela engendrera un niveau « élevé » à « très élevé » de risques de catastrophes naturelles, de menaces pour la sécurité alimentaire mondiale et régionale, ainsi que de conflits et de flux migratoires associés. L'intensité précise du changement climatique qui entraînerait des ruptures abruptes et irréversibles reste indéterminée. Cependant, il est généralement admis que les changements liés aux écosystèmes (eau, air, biodiversité, fertilité des sols, etc.), ainsi qu'aux systèmes économiques et sociaux (sites de production, chaînes de valeur, etc.) pourraient représenter des risques tangibles pour les marchés financiers.

Afin de minimiser l'élévation de la température et de décarboniser l'économie mondiale, la communauté des Etats a signé l'Accord de Paris en 2015. Il engage les pays à une limitation du réchauffement climatique à un maximum de 2°C (Objectif 2°C). Cet accord vise explicitement l'alignement des flux financiers avec les objectifs climatiques (Article 2.1.c), c'est-à-dire avec une trajectoire faiblement carbonée et résiliente aux conséquences du changement climatique. Sur cette base, l'OFEV et le SFI ont lancé ce test volontaire pilote, avec le soutien de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) et de l'Association suisse des assurances (ASA).

Avec ce test pilote de compatibilité climatique, les caisses de pension et les compagnies d'assurance suisses qui le souhaitent bénéficient d'une analyse climatique de leurs portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprise, fournie gratuitement et confidentiellement. Le projet soutient également les caisses de pensions et les compagnies d'assurances suisses dans la mise en œuvre des recommandations de la Task Force sur la reporting financier lié au climat (TCFD), initié par le Conseil de Stabilité Financière (FSB) (FSB TCFD 2017). Ces recommandations ont été publiées en juillet 2017.

Dans la première partie de ce document, nous présentons le modèle utilisé pour le test des portefeuilles. Dans la deuxième partie, sont présentés les résultats synthétiques de l'alignement des portefeuilles actions et obligations corporate avec les objectifs climatiques, pour chaque technologie analysée. Les évaluations individuelles de chaque fonds sont gratuitement disponibles sur demande. La troisième partie présente des propositions d'action. Le présent rapport a été réalisé sur mandat de l'OFEV. 2° Investing Initiative porte la seule responsabilité de son contenu.

Pour discuter du modèle, des résultats, et répondre aux questions (de manière anonyme), un atelier réservé aux caisses de pension et aux compagnies d'assurance participantes au test sera organisé le 23 Octobre dans l'après-midi à Genève (en français) et le 24 Octobre le matin à Zurich (en allemand). Vous pouvez vous inscrire en ligne à www.transitionmonitor.ch au plus tard le 19.10.2017.

79 caisses de pension et compagnies d'assurance suisses ont participé à ce projet pilote. Au total, des investissements représentant près de 290 milliards CHF ont été analysés, soit deux tiers des actifs gérés par les caisses de pension et les assureurs suisses pour les classes d'actifs analysées. Nous vous remercions grandement de votre confiance.

Pour toute question ou commentaire sur les résultats, ou si vous souhaitez nous faire part de questions en vue des ateliers, n'hésitez pas à nous écrire par courriel à l'adresse: transitionmonitor@2degrees-investing.org ou par téléphone au: +33 142 811 997 (français). Nous serons heureux de vous répondre de façon confidentielle. Nous sommes impatients de recevoir vos commentaires.

Cordialement,

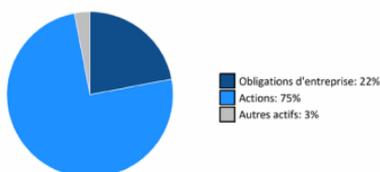
Jakob Thomä, Clare Murray et l'équipe de 2° Investing Initiative.

CONTEXTE DE L'ANALYSE DE SCÉNARIOS 2°C

L'analyse de ce rapport est basée sur les scénarios 2°C de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE). Les scénarios sont associés à une probabilité de 50 % de limitation du réchauffement climatique à 2°C au-dessus des niveaux préindustriels.

L'objectif climatique 2°C se traduit par des scénarios de déploiement technologique pour les principaux secteurs émetteurs. Cela signifie que l'économie mondiale devra être neutre en carbone à l'horizon de la fin du siècle. Le scénario de l'AIE est un scénario 2°C d'ambition modérée. Il s'appuie sur des hypothèses qui divergent significativement de la politique climatique de la Suisse, en ce qui concerne le déploiement du nucléaire et le captage et stockage de carbone. Toutefois, en raison de sa notoriété au niveau mondial, et sa large couverture sectorielle, il a été choisi comme référence. Dans les années à venir, le développement de scénarios alternatifs en cours devrait permettre de disposer de meilleures options pour mener l'analyse.

Le graphique montre la distribution du portefeuille que vous avez envoyé par classe d'actifs

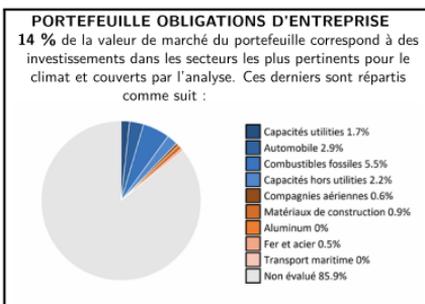
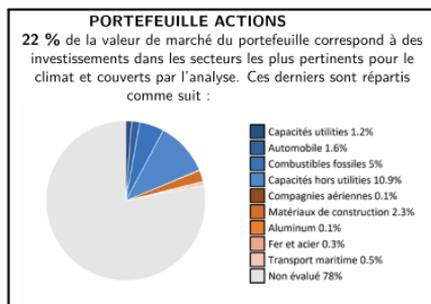


Le graphique montre la distribution du portefeuille que vous avez envoyé par classe d'actifs.

Les scénarios 2°C de l'AIE se concentrent sur les secteurs de l'énergie, et des transports, ainsi que sur certains secteurs industriels (comme le ciment et l'acier). La décarbonisation nécessaire de ces secteurs au cours des prochaines décennies doit s'appuyer sur le développement des énergies renouvelables au détriment des énergies fossiles, par les véhicules propres, ainsi que par l'émergence de différentes nouvelles technologies d'efficacité énergétique et de stockage de l'énergie.

Pour cela, l'analyse se déroule en deux temps : la première partie porte sur les secteurs pour lesquels des alternatives technologiques concrètes sont disponibles (par exemple, les énergies renouvelables). Pour ces secteurs, l'évolution de la production dans les scénarios peut être directement comparée à l'évolution prévue de la production des entreprises en portefeuille. La seconde partie concerne les secteurs dans lesquels il n'existe actuellement aucune alternative zéro carbone (par exemple la production d'acier, le transport aérien), et donc où seule l'intensité carbone peut être mesurée, avec l'incertitude qui en découle.

Les graphiques ci-dessous présentent l'exposition de votre portefeuille aux secteurs référencés dans le scénario de l'AIE. L'analyse détaillée figure aux pages suivantes. L'analyse ne couvre que les secteurs particulièrement émetteurs, qui représentent environ 70 à 90 % des émissions de gaz à effet de serre associées au portefeuille. Les secteurs du bâtiment, forêt et de l'agriculture, particulièrement importants en termes de climat ne sont pas couverts, en raison du manque de données disponibles.



Source : AIE 2017

CONTEXTE DU MODÈLE

Le modèle d'analyse de l'alignement 2°C utilisé pour analyser votre portefeuille est brièvement décrit ci-dessous. Pour de plus amples renseignements sur le modèle, veuillez consulter le site www.transitionmonitor.org.

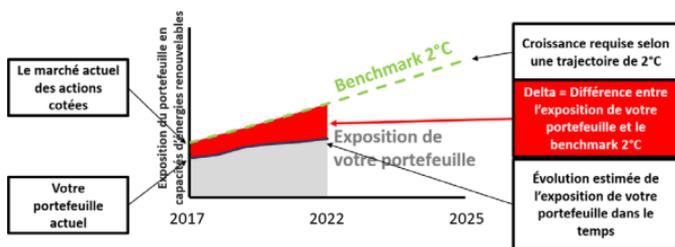
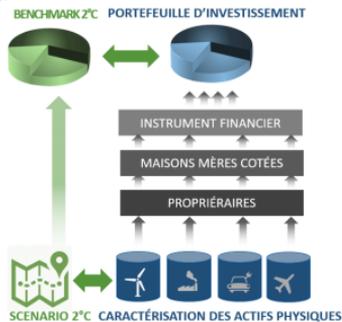
Le modèle se fonde sur des données associées aux actifs physiques et industriels à l'échelle mondiale, par exemple les centrales électriques, les usines de production automobile, les champs pétroliers et gaziers. Le modèle associe ces actifs avec les entreprises les détenant, leurs sociétés mères, et les titres financiers qu'elles émettent.

L'évolution de l'exposition technologique dans votre portefeuille est ensuite calculée à l'aide des plans d'investissement et de production des entreprises auxquelles vous êtes exposés. L'analyse s'appuie sur des bases de données couvrant les actifs des secteurs émetteurs décrits à la page précédente.

Le portefeuille est comparé au «benchmark» 2°C, qui est spécifiquement ajusté à votre portefeuille en fonction de sa taille et de son exposition géographique. Ce recalcul du benchmark pour chaque portefeuille est nécessaire à la comparaison de portefeuilles d'exposition géographique différentes. Le graphique ci-dessous décrit la méthode utilisée, en prenant comme exemple l'énergie renouvelable. Le point de départ de la ligne verte est l'exposition moyenne du marché (prenant en compte la part de la capacité électrique détenue par les entreprises cotées) en 2017. La ligne verte représente le scénario 2°C de l'AIE (scénario 450) ajusté en fonction l'exposition géographique du portefeuille. Cet ajustement est nécessaire car le scénario 2°C présente des différences notables d'une région à l'autre en ce qui concerne la capacité de production d'électricité. Par exemple, l'expansion attendue des énergies renouvelables au cours des cinq prochaines années est plus élevée en Europe qu'en Russie. Cette exposition géographique est moins pertinente pour l'énergie et les transports, car les scénarios sont uniquement disponibles à l'échelle mondiale.

Le point de départ de la ligne bleue indique l'état actuel de votre portefeuille. La ligne indique l'évolution de la capacité, en fonction des plans d'investissement et de production connus des entreprises composant votre portefeuille. L'espace entre les deux lignes représente donc l'écart entre l'exposition de votre portefeuille aux technologies et le «benchmark» 2°C. Cela montre si votre portefeuille est sur ou sous-exposé aux énergies renouvelables par rapport au «benchmark» 2°C.

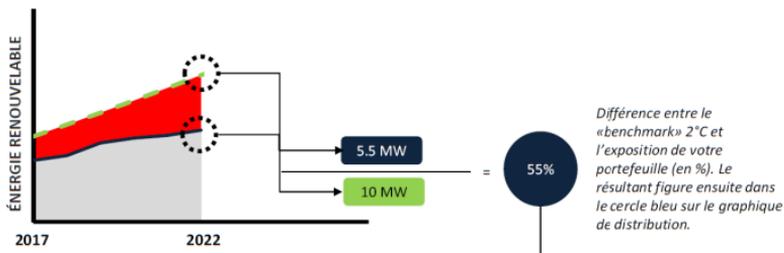
Le modèle mesure l'exposition du portefeuille à différentes technologies du scénario climatique et compare cette exposition avec le «benchmark» 2°C sur un horizon temporel de 5 ans.



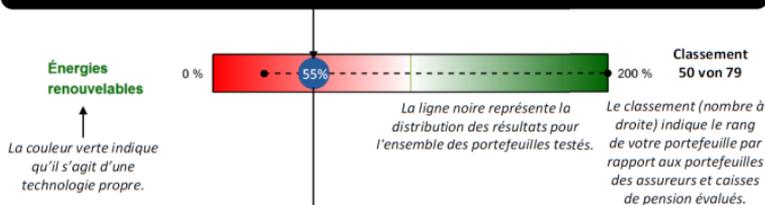
COMMENT INTERPRÉTER LES RÉSULTATS ?

Vous trouverez ci-après une brève explication des graphiques figurant aux pages suivantes. Les résultats suivent le modèle décrit à la page précédente.

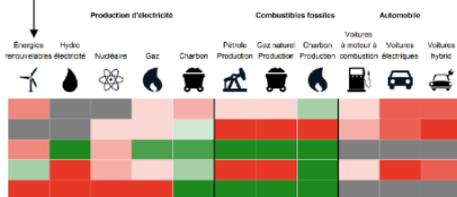
- 1 Le modèle quantifie d'abord le déploiement, au cours des cinq prochaines années, de technologies spécifiques (par exemple, la capacité de production d'énergie renouvelable) et le compare ensuite au «benchmark» 2°C.



- 2 Les résultats sont ensuite présentés sous forme de graphique présentant : l'écart entre le portefeuille et le «benchmark» 2°C, la distribution des résultats pour un échantillon de portefeuilles, et enfin le classement associé.



- 3 Si plusieurs fonds ont été soumis, les résultats sont résumés dans une matrice présentant l'ensemble des fonds



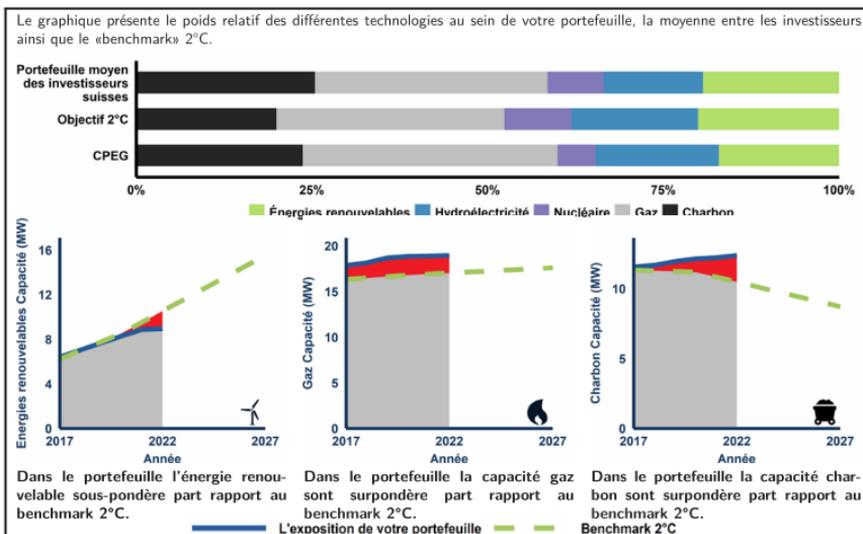
Si vous nous avez soumis plusieurs fonds, vous trouverez un aperçu succinct des résultats pour 20 fonds maximum.

Ici, seul le code couleur et le non-alignement par rapport au «benchmark» 2°C est indiqué. La couleur verte signale une cohérence avec les objectifs climatiques, le rouge indique un retard ce qui correspond approximativement à un trajectoire menant à un réchauffement de 4° C à 6° C.

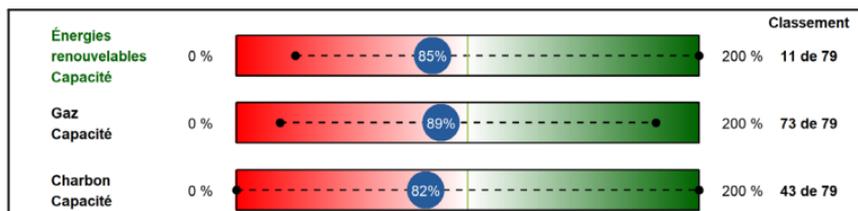
**PARTIE 2:
ANALYSE DU SECTEUR ET DU PORTE-
FEUILLE**

PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ - ACTIONS

Les résultats présentés sur cette page présente le mix énergétique de la production d'électricité dans votre portefeuille actions, par rapport au «benchmark» 2°C. Les résultats détaillés sont présentés pour la production d'énergies renouvelables (solaire, éolienne, biomasse, etc.) et fossile (charbon, gaz). Pour simplifier la présentation, les résultats concernant l'hydroélectricité et le nucléaire sont présentés sur la page située à la fin de cette partie.



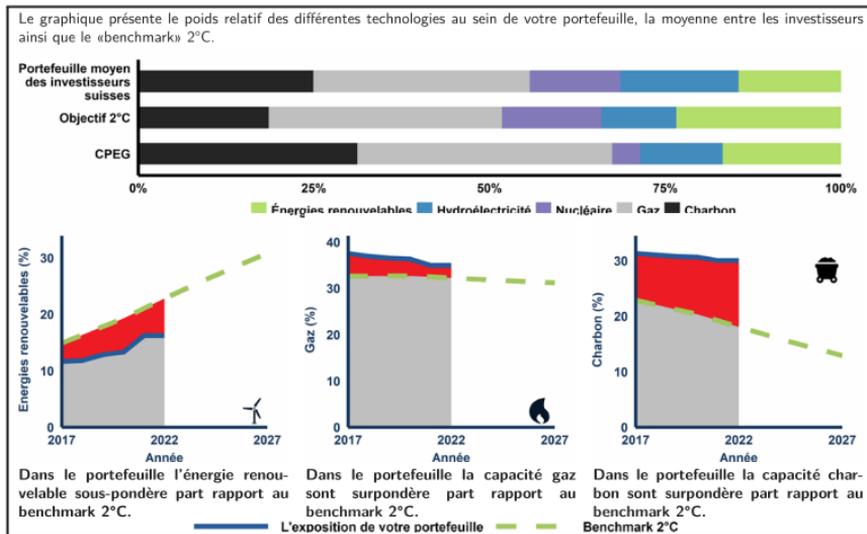
Le cercle bleu dans le classement représente la différence entre la ligne bleue et la ligne verte (en %, voir graphique ci-dessus). La ventilation des résultats (ligne noire), et le classement par technologie illustrent la situation de votre portefeuille par rapport aux autres portefeuilles analysés.



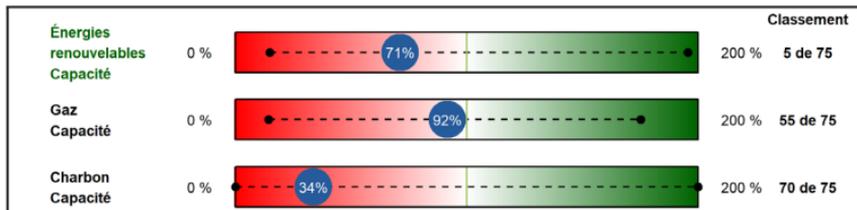
Source : Zii, à partir de GlobalData et AIE 2016

PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ – OBLIGATIONS D'ENTREPRISE

Les résultats ci-dessous illustrent l'analyse du scénario 2°C en matière de production d'électricité pour votre portefeuille d'obligations d'entreprise. Ils sont présentés de la même manière que pour l'analyse de votre portefeuille actions figurant à la page précédente. Pour les obligations corporate, pour les raisons de calcul, on montre les résultats qu'en pondérations relatives (exprimées en %).



Le cercle bleu dans le classement représente la différence entre la ligne bleue et la ligne verte (en %, voir graphique ci-dessus). La ventilation des résultats (ligne noire), et le classement par technologie illustrent la situation de votre portefeuille par rapport aux autres portefeuilles analysés.

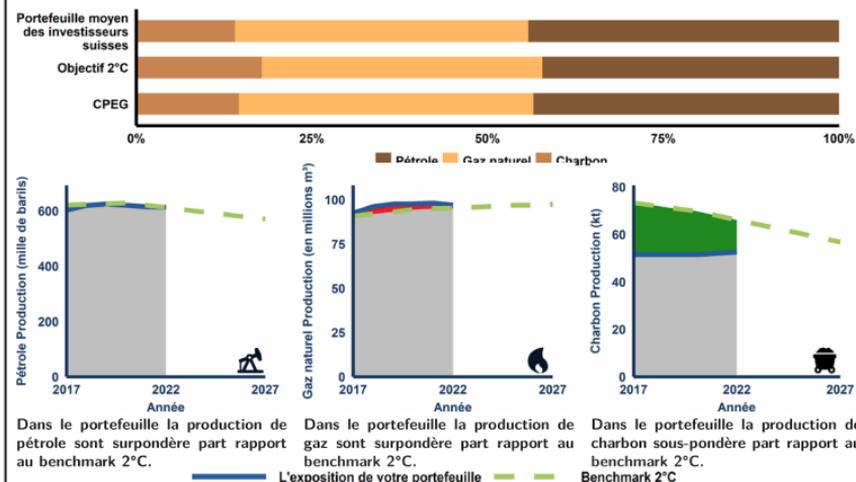


Source : Zii, à partir de GlobalData et AIE 2016

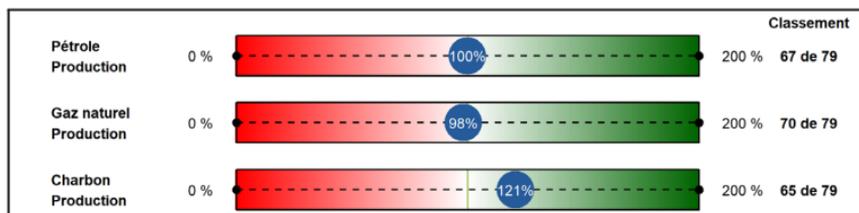
COMBUSTIBLES FOSSILES - ACTIONS

Les résultats présentés sur cette page portent sur la cohérence de la production de combustibles fossiles (production pétrolière et gazière ainsi que production de charbon) avec le «benchmark» 2°C, pour votre portefeuille d'actions. L'analyse de la production de pétrole, gaz et charbon est présentée par rapport à la production maximum permise dans un scénario 2°C. Pour la production de pétrole, de gaz et de charbon, le scénario 2°C prévoit une réduction absolue de la production. C'est pourquoi, contrairement à l'analyse des secteurs de l'automobile et de l'énergie, les seuils de production sont définis en fonction de la taille globale du portefeuille. Cela signifie que l'intensité du pétrole, du gaz et du charbon du portefeuille est mesurée dans son ensemble.

Le graphique présente le poids relatif des différentes technologies au sein de votre portefeuille, la moyenne entre les investisseurs suisses ainsi que le «benchmark» 2°C.



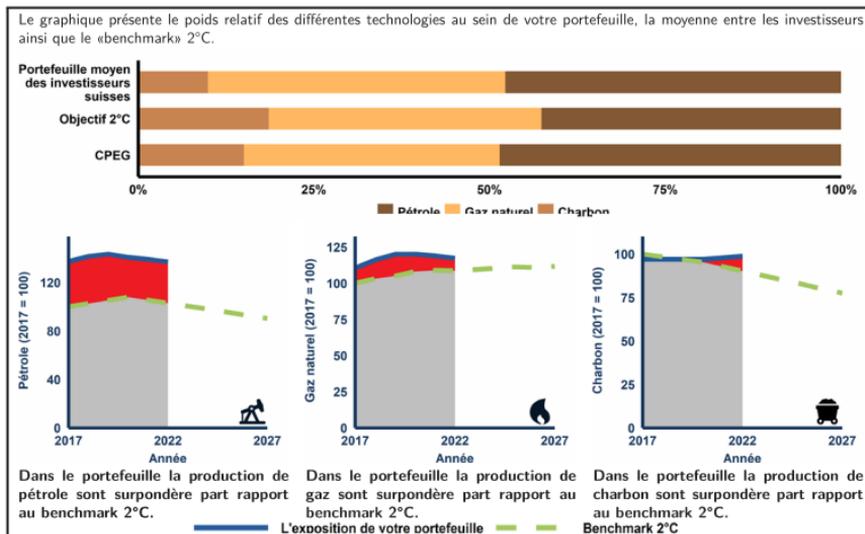
Le cercle bleu dans le classement représente la différence entre la ligne bleue et la ligne verte (en %, voir graphique ci-dessus). La ventilation des résultats (ligne noire), et le classement par technologie illustrent la situation de votre portefeuille par rapport aux autres portefeuilles analysés.



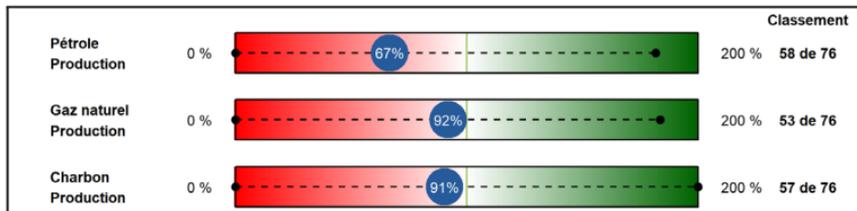
Source : Zii, à partir de GlobalData et AIE 2016

COMBUSTIBLES FOSSILES - OBLIGATIONS D'ENTREPRISE

Les résultats ci-dessous illustrent l'analyse de scénario 2°C dans le secteur des combustibles fossiles sur votre portefeuille d'obligations d'entreprise. Ils sont représentés de la même façon qu'à la page précédente. Les résultats sont résumés comme suit :



Le cercle bleu dans le classement représente la différence entre la ligne bleue et la ligne verte (en %, voir graphique ci-dessus). La ventilation des résultats (ligne noire), et le classement par technologie illustrent la situation de votre portefeuille par rapport aux autres portefeuilles analysés.

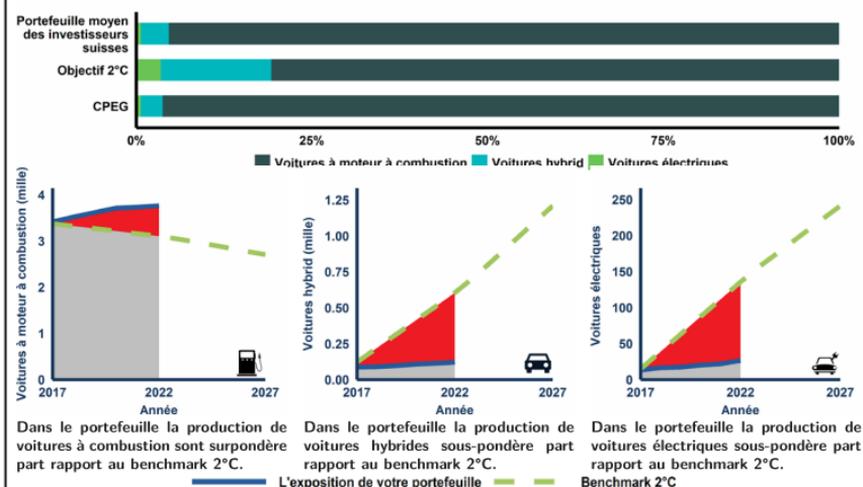


Source : Zii, à partir de GlobalData et AIE 2016

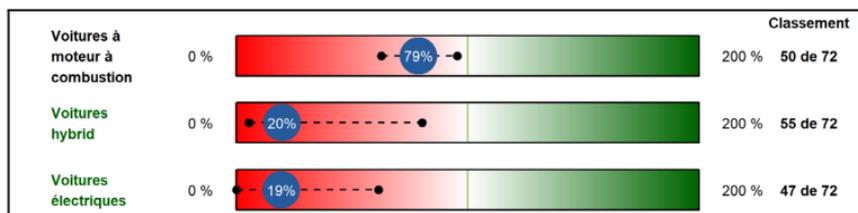
SECTEUR AUTOMOBILE - ACTIONS

Les résultats présentés sur cette page et à la page suivante couvrent l'analyse de l'alignement du secteur automobile par rapport au «benchmark» 2°C. Les résultats se focalisent sur les trois technologies clés du secteur automobile : les moteurs à combustion (essence, diesel), les moteurs hybrides (combinaison moteur à combustion et électrique) et les moteurs électriques. Selon le scénario AIE, la part de marché relative des moteurs alternatifs restera relativement faible au cours des cinq prochaines années, bien qu'elle soit appelée à croître sensiblement. Ensuite, cette part devrait croître de façon exponentielle.

Le graphique présente le poids relatif des différentes technologies au sein de votre portefeuille, la moyenne entre les investisseurs ainsi que le «benchmark» 2°C.



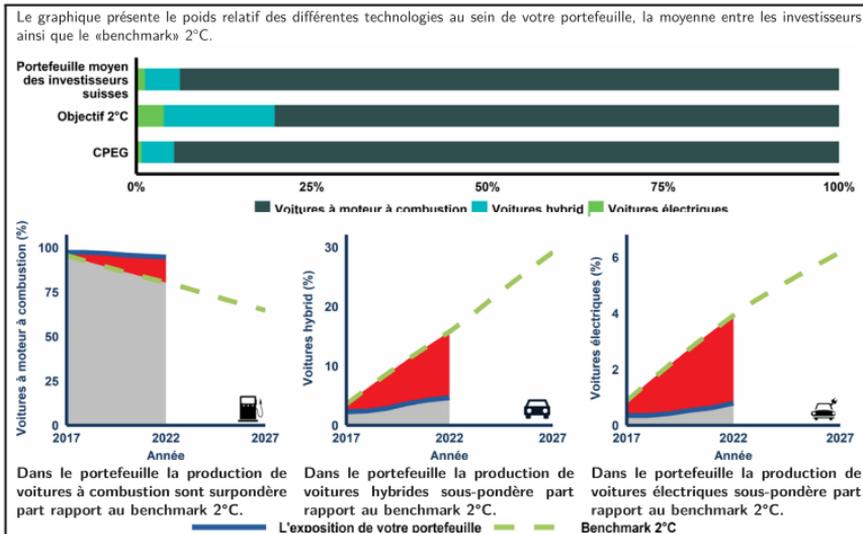
Le cercle bleu dans le classement représente la différence entre la ligne bleue et la ligne verte (en %, voir graphique ci-dessus). La ventilation des résultats (ligne noire), et le classement par technologie illustrent la situation de votre portefeuille par rapport aux autres portefeuilles analysés.



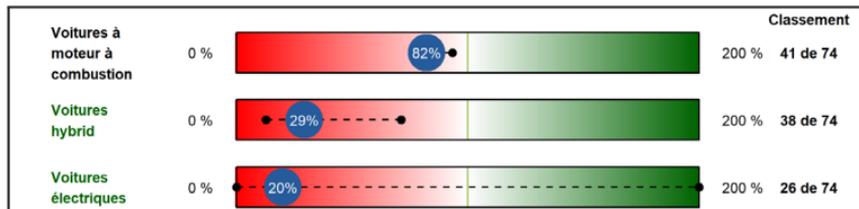
Source : Zii, à partir de WardsAuto / AutoForecastSolutions et AIE 2017

AUTOMOBILE - OBLIGATIONS D'ENTREPRISE

Les résultats ci-dessous présentent l'analyse de scénario 2°C pour le secteur automobile, pour votre portefeuille d'obligations d'entreprise. Ils comprennent les mêmes visuels que ceux figurant aux pages précédentes. Dans le secteur automobile également, le principe de la valeur relative du portefeuille est utilisé comme base pour l'analyse du portefeuille d'obligations d'entreprise.



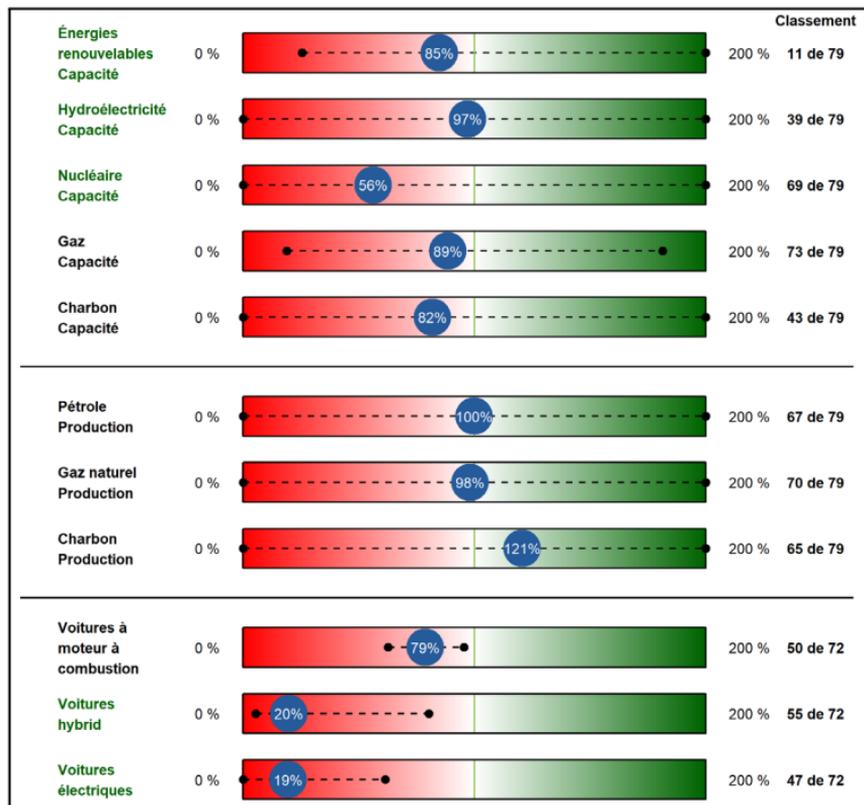
Le cercle bleu dans le classement représente la différence entre la ligne bleue et la ligne verte (en %, voir graphique ci-dessus). La ventilation des résultats (ligne noire), et le classement par technologie illustrent la situation de votre portefeuille par rapport aux autres portefeuilles analysés.



Source : Zii, à partir de WardsAuto / AutoForecastSolutions et AIE 2017

RÉSUMÉ – ACTIONS

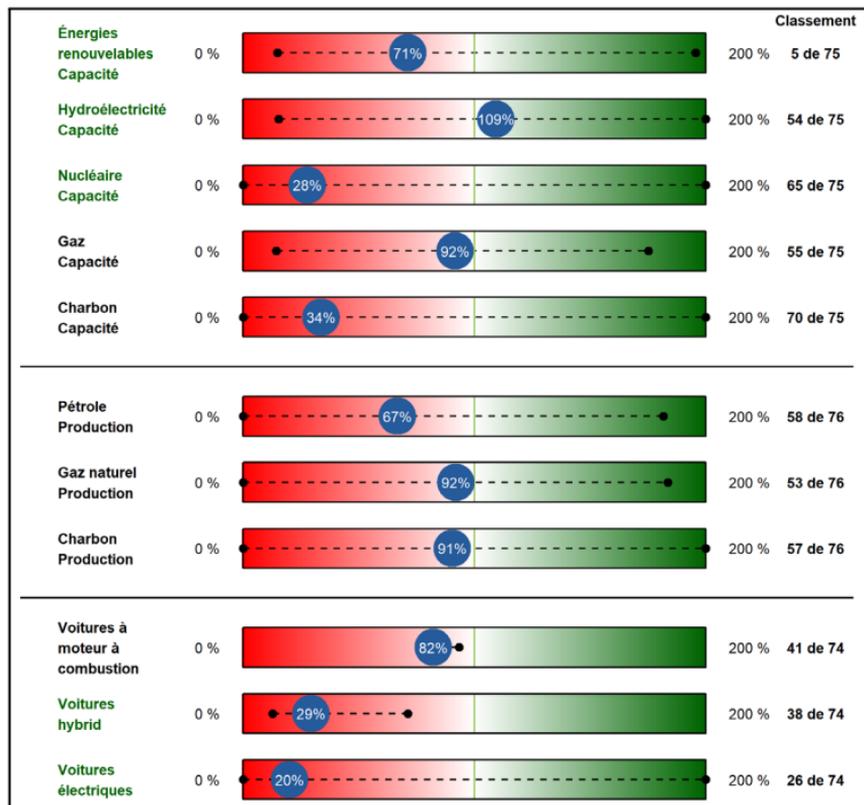
Le tableau suivant résume les résultats pour votre portefeuille actions. Outre les résultats figurant aux pages précédentes, vous pouvez également consulter les résultats concernant l'hydroélectricité et le nucléaire, car ceux-ci n'ont pas été intégrés dans l'analyse sectorielle (en raison des contraintes d'espace).



Source : Zii, à partir de GlobalData, WardsAuto / AutoForecastSolutions, AIE 2016, AIE 2017

RÉSUMÉ – OBLIGATIONS D'ENTREPRISE

Le tableau suivant résume les résultats de votre portefeuille obligataire. Outre les résultats figurant aux pages précédentes, vous pouvez également consulter les résultats concernant l'hydroélectricité et le nucléaire, car ceux-ci n'ont pas été intégrés dans l'analyse sectorielle (en raison des contraintes d'espace).



Source : 2ii, à partir de GlobalData, WardsAuto / AutoForecastSolutions, AIE 2016, AIE 2017

AUTRES SECTEURS - CIMENT ET ACIER

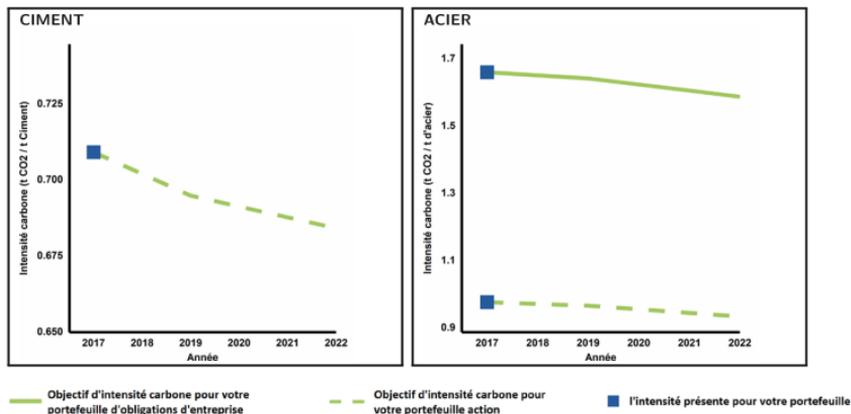
Comme mentionné dans l'introduction du présent rapport, il existe un certain nombre de secteurs pour lesquels aucune technologie zéro carbone n'existe ou n'a encore été modélisée par les scénarios 2°C de l'AIE (hors alternatives partielles, telles que le bois pour le ciment). Pour ces secteurs, les efforts de décarbonisation consisteront en un accroissement de l'efficacité de la production et de l'utilisation, ainsi qu'à des investissements dans la recherche et le développement au cours des 5 à 10 prochaines années, afin d'amener à maturité commerciale des alternatives zéro carbone aussi vite que possible. Par conséquent, les scénarios et les données sont relativement imprécis.

Les chiffres présentés ici sont basés sur des estimations l'intensité carbone, basées sur un modèle d'estimation des émissions, développé par 2° Investing Initiative en collaboration avec la société de conseil EY, et le model RightShip / Carbon War Room pour le secteur des navires. Le modèle est public. Ce modèle étant une estimation externe et top-down, il est empreint de certaines incertitudes. Les résultats doivent donc être considérés comme des estimations, contrairement aux analyses précédentes dans les secteurs de l'énergie, de l'électricité et de l'automobile. Dans les paragraphes qui suivent, les secteurs sont considérés individuellement.

La sidérurgie représente la deuxième plus grande consommation d'énergie industrielle dans le monde, après les produits chimiques, et est le secteur qui émet le plus de CO₂. L'utilisation d'un four à arc électrique comme alternative aux méthodes conventionnelles est particulièrement important pour ce secteur. Ce procédé alternatif de production d'acier est donc présenté conjointement avec l'intensité carbone.

Après les produits chimiques, la production d'acier est le second plus gros consommateur d'énergie parmi les secteurs industriels, et le secteur le plus émetteur de carbone. Le déploiement des fours électriques à arc est clé à la réduction des émissions (même si cette technologie reste émettrice de carbone). Le taux de déploiement de ce procédé plus efficace est donc présenté en combinaison avec l'intensité de CO₂. Si votre portefeuille est investi dans ces secteurs, les résultats illustrent l'intensité carbone estimée par tonne d'acier et de ciment produite pour le portefeuille actions/obligations entreprise ainsi que pour le «benchmark» 2°C. Les résultats sont notamment basés sur la trajectoire de décarbonisation sectorielle définie par Science-based Targets Initiative, développée par WWF, WRI et CDP.

Ces résultats peuvent servir de point de départ à des discussions avec les producteurs d'acier concernant l'intensité carbone et les stratégies compatibles avec l'objectif 2°C. Les données présentées ici sont malheureusement trop imprécises pour la mise en œuvre de stratégies d'allocation de portefeuille.



Source : 2ii, à partir de 2ii/EY 2016, PlantFacts, Cemnet, AIE 2017, et SDA 2015

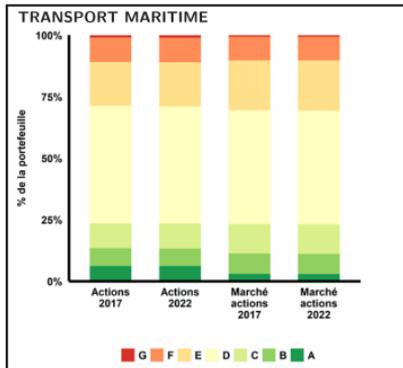
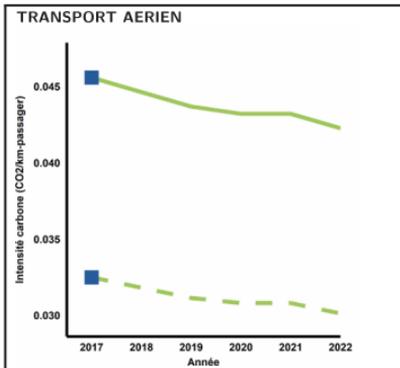
AUTRES SECTEURS - AERIEN ET MARITIME

Dans un scénario 2°C, le transport aérien et maritime doit fournir environ 20% des efforts de décarbonisation nécessaires dans le transport. Même si des initiatives ont été prises pour introduire des technologies zéro carbone dans les décennies à venir, notamment les annonces d'Easyjet et Airbus sur leurs investissements dans les avions électriques, il n'y a pas pour le moment d'alternative aux moteurs à combustion. L'intensité carbone a donc été retenue comme indicateur, comme pour l'acier et le ciment. Concernant la comparaison avec un scénario 2°C, l'approche retenue pour ces deux secteurs est différente : globalement la précision du scénario AIE ne permet pas la comparaison avec la situation du marché aujourd'hui et la trajectoire 2°C pour les années à venir, telle que nous l'avons calculé pour les autres secteurs.

Pour le secteur aérien, nous avons utilisé la « Sectoral Decarbonisation Approach » (SDA) du projet « Science-Based Target » (SBT) : la courbe de la trajectoire 2 ° C prend comme point de départ la situation actuelle du portefeuille, et non la moyenne du secteur. Pour convertir la flotte d'avions en CO₂, nous avons dû définir des hypothèses en matière de taux d'utilisation des avions. Cela introduit un niveau d'incertitude qui ne permet pas une comparaison entre compagnies aériennes. Par ailleurs, il est important de noter que nous avons uniquement mené l'analyse pour le transport de passagers, l'activité cargo est hors périmètre.

Pour le secteur maritime, nous n'avons pas développé de cible 2°C. Le scénario IEA ne donne qu'une indication pour la trajectoire des émissions du secteur dans son ensemble. Or, étant donné les différences entre usages (pétrolier, cargo, etc.), cela n'avait pas grand sens de comparer les compagnies à une cible globale. Nous avons donc préféré appliquer une autre méthode, bien établie sur le marché, qui permet uniquement de comparer les compagnies et les portefeuilles entre eux. Il s'agit de la catégorisation par niveau d'efficacité carbone, développée par Carbon War Room et Rightship. Chaque navire est noté de A à G, où A est étant la meilleure note. Le classement est calculé de manière dynamique afin de tenir compte des améliorations annuelles d'efficacité et des variations de la moyenne, de sorte que les navires «A» représentent toujours les 10% supérieurs (mesurés en termes d'intensité de CO₂).

Si votre portefeuille est investi dans le transport aérien de passagers, les graphiques suivants montrent l'intensité carbone, normalisée par kilomètre-passager pour vos actions et obligations. au transport aérien de passagers, les graphiques suivants montrent l'intensité carbone, normalisée par kilomètre-passager pour votre portefeuille action et obligations. Si votre portefeuille est investi dans le transport maritime, les graphiques montrent l'exposition par catégorie d'efficacité carbone (A-G) pour les portefeuilles et la comparaison à la moyenne.



— Objectif d'intensité carbone pour votre portefeuille d'obligations d'entreprise
 — Objectif d'intensité carbone pour votre portefeuille action
 ■ L'intensité présente pour votre portefeuille
■ G ■ F ■ E ■ D ■ C ■ B ■ A émissions de GES-Score

Source : 2ii, à partir de 2ii/EY 2016, FlightAscend et Rightship / Carbon War Room

PARTIE 3: POSSIBILITÉS D'ACTION

VUE D'ENSEMBLE

Si vous décidez de mettre en œuvre une stratégie climatique, nous vous fournissons à cet effet une liste de fournisseurs de services spécialisés. À cette fin, 2^e Investing Initiative, en concertation avec Swiss Sustainable Finance, a demandé aux principales sociétés de conseil travaillant sur le sujet, de présenter brièvement leurs services. Les informations fournies n'ont pas été vérifiées, l'exactitude et l'exhaustivité de ces informations ne sont donc pas garanties.

Cette liste comprend des prestataires d'analyses de portefeuille, s'appuyant sur le modèle utilisé ici, ou mettant en œuvre des approches alternatives qui ne compare pas spécifiquement le portefeuille à l'objectif 2°C. Elle comprend aussi des organisations en mesure d'accompagner l'engagement actionnarial auprès des entreprises. La liste exclut les prestataires qui proposent aussi des fonds ou des produits similaires. Dans ce contexte, on présente un aperçu de divers fournisseurs et modèles internationaux qui effectuent des analyses de risques sur la base de cette analyse de compatibilité climatique ou d'autres approches.

Aux pages suivantes, nous présentons quelques pistes d'actions actuellement suivies par les investisseurs internationaux pour mettre en œuvre des stratégies climatiques en soutien de l'Accord de Paris. Deux options sont examinées en détail (voir encadré ci-dessous). Les options illustrées sont présentées à titre général et ne sont pas conçues spécifiquement pour vos portefeuilles.

GESTION DE PORTEFEUILLE

Les investisseurs peuvent influencer sur le coût et la disponibilité du capital par leurs décisions d'investissement. La logique de cette approche est de réduire les coûts de financement des investissements verts et de libérer du capital pour ces investissements, ou de réduire la disponibilité du capital pour les investissements polluants. L'impact de telles stratégies dépend évidemment de la liquidité du marché et ainsi que la possibilité de mobiliser une masse critique d'investisseurs mettant en œuvre une stratégie coordonnée : un acteur isolé vendant ses titres du secteur pétrolier aura peu de chances d'influencer durablement les cours en bourse et donc le coût du capital pour les émetteurs. À l'inverse, sur des marchés peu liquides, ou si une approche coordonnée est menée à grande échelle sur des activités très ciblées, où ces approches ont plus de chances d'avoir un impact. Cependant, elles s'accompagnent alors de risques pour l'investisseur. Au global, pour les secteurs intenses en carbone, la capacité des investisseurs à influencer le coût du capital par la réallocation de leur portefeuille est assez limitée, d'autres investisseurs pouvant saisir les opportunités financières ainsi créées et neutraliser l'effet. Cependant, afin de réduire les risques transition d'un portefeuille, il peut être utile de réduire la part des secteurs à forte intensité de CO₂ dans le portefeuille..

ENGAGEMENT

En tant qu'actionnaires, les institutions financières peuvent influencer les décisions d'investissement et la stratégie des entreprises à travers l'utilisation de leurs droits de vote. Certains investisseurs sont déjà impliqués dans des actions d'engagement, par exemple dans le cadre de l'initiative « Aiming for A Initiative », menée par the Church of England et d'autres investisseurs (p. ex. Pensions Trust, Sarasin & Partners). Pour réussir, ces activités doivent être soutenues soit par la direction de l'entreprise, soit par la majorité des actionnaires. Cela nécessite de réunir un nombre important d'investisseurs actifs. Les prestataires de services peuvent coordonner de telles stratégies. Ces dernières années, les investisseurs se sont engagés activement dans le cadre d'associations d'investisseurs telles qu'UN PRI ou IIGCCC. Cette stratégie peut être mise en œuvre en complément de la réallocation du portefeuille.

ANALYSE DU SCÉNARIO 2°C ET RÉPERCUSSIONS EN TERMES DE RISQUES

Bien que l'analyse mette l'accent sur l'alignement avec l'Accord de Paris dans une logique de contribution à l'intérêt général, le sujet peut aussi être traité sous l'angle du risque financier pour les caisses de pension et les compagnies d'assurance suisses, si la transition énergétique n'est pas correctement anticipée. Pour les caisses de pension et les compagnies d'assurance suisses le principal risque semble plus prononcer si l'objectif de 2 ° C ne pas atteint. Dans un scénario 6 ° C, les analyses d'Aviva et de l'Economist Intelligence Unit évaluent à environ USD60 000 milliards (Aviva 2015) la perte de valeur nette pour les actifs financiers sous gestion aujourd'hui. La TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) initiée par le FSB (Comité de Stabilité Financière) appelle ces risques « risques physiques ». Si l'objectif 2 ° C est atteint, ces risques physiques peuvent être réduits considérablement: le coût serait limité moins de USD10 000 milliards si l'on reste sous la barre des 3 ° C selon ces mêmes estimations Aviva / ECIU.

Toutefois, les portefeuilles d'investissement peuvent alors être exposés à ce que la TCFD appelle les « risques de transition », à savoir les risques économiques et financiers associé à la transition vers une économie sobre en carbone. Ces risques sont susceptibles d'être particulièrement prononcés pour les secteurs les plus émetteurs de CO₂, et donc leurs investisseurs. La plupart de ces secteurs sont couverts par notre analyse, dans les sections précédentes.

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'assurance 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 est susceptible d'être abrupte (correction soudaine liée à l'introduction de nouvelles technologies ou contraintes légales entraînant des faillites des sociétés établies). Toutes les stratégies d'investissement sont exposées à des risques potentiels en la matière. L'analyse de scénario révèle comment chaque stratégie évaluée constitue un pari explicite ou implicite sur un scénario 2°C, 4°C ou 6°C. Selon la trajectoire qui prévaudra in fine, les portefeuilles sous-performeront ou sur-performeront. Du point de vue de l'optimisation du couple rendement/risque sur le long terme, avoir conscience du pari effectué est donc essentiel.

Du point de vue de la gestion des risques de transition, trois questions permettent guider la réflexion:

- 1) Mon portefeuille est-il surexposé à des risques de transition en s'écartant de l'indice de référence de 2° C?
- 2) Si tel est le cas, quels titres au sein de mon portefeuille, sont exposés à des risques de perte de valorisation?
- 3) Si ces risques se concrétisent, quelles est l'ampleur des pertes pour moi?

La réponse à la première question est apportée par l'analyse présentée dans les pages précédentes.

Il existe différentes approches pour quantifier l'exposition :

- Sur la base de la méthode présentée dans ce rapport, il est possible d'isoler les secteurs et titre les plus décalé par rapport à une trajectoire 2°C.
- L'agence de notation Moody's a développé en 2016 une méthodologie permettant de classer les différents secteurs de leur univers d'obligations corporate en fonction du risque de dégradation de la notation de crédit pour des raisons liées à au risque environnemental. La dernière question est : quelle est la valeur potentielle à risque pour cette partie du portefeuille si un scénario 2 ° C se matérialise ? Cela nécessite une analyse financière supplémentaire. Il faut notamment formuler des hypothèses sur la façon dont le marché a déjà intégré (ou non) ces risques dans le prix actuel des actifs financiers. Il existe plusieurs papiers de recherche sur le sujet, publiés par des analystes financiers, des ONG et des consultants, et couvrant les actions et le crédit (Zii 2017).

Dans tout cela, il est important de souligner que 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. Ainsi, le prix des actifs et le risque que leur valorisation diminue ne reflètent pas automatiquement les risques sous-jacents auxquels les entreprises sont exposées. 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. Si le capital est gaspillé, le bénéfice absolu est également réduit. Les signaux provenant émis par les marchés financiers sous forme de choix de réallocation de portefeuille ou via 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.

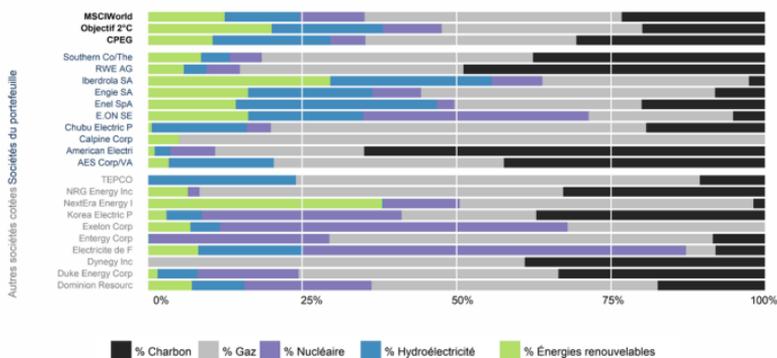
POSSIBILITÉS D'ACTION - SÉLECTION DES FONDS

Les stratégies d'investissement actives peuvent s'appuyer sur une analyse de scénario 2°C. Dans ce cas, les entreprises peuvent être exclues des portefeuilles ou leurs titres peuvent être sous-pondérés si leur exposition aux technologies, leur efficacité carbone et/ou l'évolution de ces indicateurs ne sont pas cohérentes avec une trajectoire 2°C. Les entreprises qui développent de nouvelles technologies vertes peuvent aussi être identifiées.

Par exemple, de nombreux « fonds verts » ne sont pas suffisamment diversifiés et ne se concentrent que sur certaines entreprises identifiées comme durables ou compatibles avec l'objectif 2°C. Ces stratégies peuvent, par exemple, faire partie d'un mandat plus restreint dans le cadre d'un mandat plus diversifié.

Ce rapport présente des 10 principales sociétés de votre portefeuille (mesurée en fonction du poids du portefeuille): le mixe énergétique pour le secteur de la production électrique, les ventes par motorisation pour le secteur automobile, la composition des technologies dans la production automobile, le budget carbone restant (selon la Carbon Tracker Initiative) pour les investissements dans le secteur du pétrole et du gaz. La présentation d'autres sociétés a été incluse à des fins de comparaison, mais ne saurait être interprétée comme une recommandation en matière d'investissement.

Producteurs d'électricité. Le tableau suivant présente le mixe énergétique des sociétés de votre portefeuille en 2022, et le compare



Source : Zii, à partir de GlobalData et AIE 2016

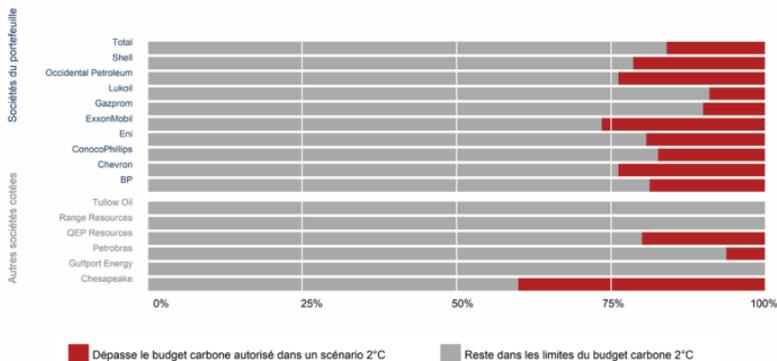
POSSIBILITÉS D'ACTION - GESTION ACTIVE DU PORTEFEUILLE

Entreprises automobiles. Le graphique illustre la combinaison de technologies des 20 plus grands constructeurs automobiles en 2022. La majorité des entreprises produit moins de voitures hybrides et électriques que le benchmark 28%. Dans l'ensemble, le



Source : Zii, à partir de WardsAuto / AutoForecastSolutions et AIE 2017

Bilan carbone des compagnies pétrolières et gazières. Même si une analyse de la combinaison de technologies n'est pas réalisable, il reste tout de même possible de différencier les entreprises du secteur pétrolier et gazier. Une approche pionnière menée par la Carbon Tracker Initiative et par UN PRI tient compte des coûts de production estimés des réserves pétrolières et des plans d'investissement. Sur cette base, la part des réserves / production future, qui se situe en dehors de la trajectoire des 2°C, est déterminée. Cette part est la somme de la production pétrolière future, qui est supérieure à la limite de 2°C, une fois les réserves existantes épuisées. L'approche répartit ainsi la production future selon le principe du « moindre coût ». Le graphique ci-dessous présente les résultats des 10 plus grandes sociétés pétrolières et gazières du portefeuille, ainsi qu'une sélection d'autres sociétés du



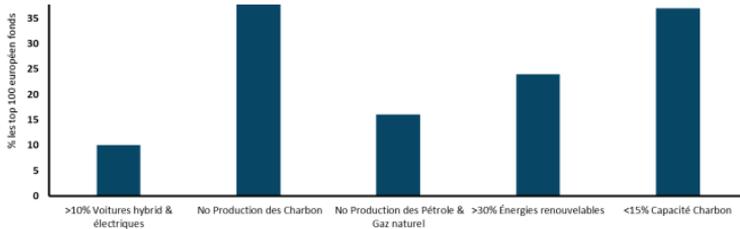
Source : Zii, à partir de Carbon Tracker Initiative / UN PRI 2017

POSSIBILITÉS D'ACTION - SÉLECTION DES FONDS

En plus d'une gestion directe et active, les stratégies de portefeuille peuvent également être mises en œuvre pour des fonds qui poursuivent explicitement une stratégie compatible avec le scénario 2°C. Certains fonds ne mettent pas explicitement en œuvre une stratégie 2°C, mais obtiennent néanmoins de bons résultats par rapport à l'analyse du scénario 2°C. Voici un résumé des principales stratégies qui existent actuellement sur le marché, dont certaines sont appliquées de manière combinée :

- Les stratégies « à faible intensité carbone » tentent de réduire l'empreinte carbone du portefeuille en sous-pondérant ou en excluant directement les entreprises à forte intensité carbone. En général, cela concerne tout particulièrement les fournisseurs d'énergie à forte intensité carbone, ainsi que les entreprises de certaines industries (par exemple le ciment). Toutefois, ces stratégies ne prennent en compte que les émissions directes (Scope 1) et les émissions liées à la consommation d'électricité (Scope 2), plutôt que les émissions générées indirectement dans la chaîne d'approvisionnement ou dans l'utilisation du produit (Scope 3). Par conséquent, les constructeurs automobiles ne sont souvent pas pris en considération. De même, pour les entreprises extractives (charbon, pétrole et gaz) l'analyse ne tient pas compte des émissions des produits (> 90 % des émissions totales). En outre, pour la majorité des actions, l'analyse s'appuie sur des données estimées, malgré les écarts observés dans les rapports, ce qui peut engendrer des incertitudes importantes. Enfin, l'analyse de l'intensité carbone est souvent basée sur des facteurs normalisés en fonction de la capitalisation boursière ou des revenus, lesquels peuvent entraîner des biais lors de l'interprétation des résultats. Cette stratégie est mise en œuvre par exemple par le fonds de pension français ERAFP et le caisse de pension suédois AP4.
- Les stratégies « zéro fossile » se focalisent sur les entreprises disposant de réserves de combustibles fossiles : principalement les entreprises du charbon, pétrole et gaz. Ces stratégies ne tiennent pas compte directement la production d'énergie, ni les émissions associées. Elles sont souvent liées à la première stratégie et peuvent donc, en combinaison, compenser certaines de leurs faiblesses respectives. A ce jour, plus de 700 investisseurs, avec 5 000 milliards de francs d'actifs se sont engagés dans un désinvestissement partiel ou total des combustibles fossiles. La liste comprend notamment plus de 40 institutions catholiques, le Fonds d'État norvégien, Allianz, AXA et Aegon.
- Les « stratégies d'investissement vertes » se concentrent sur les alternatives aux produits carbo-intensifs. Ces approches s'appuient sur l'exposition à certaines technologies (par exemple, les énergies renouvelables, les voitures électriques) ou à la production de produits et services « verts » par le biais d'une taxonomie. Le défi consiste ici à mélanger différentes catégories de produits « verts » (tels que les produits écologiques destinés aux secteurs des transports et de l'électricité, ou d'autres industries). Les stratégies actives impliquant des portefeuilles très concentrés ont souvent un avantage à ce titre grâce à une expertise spécifique dans les entreprises individuelles et une plus grande flexibilité. Cette stratégie est de plus en plus associée aux deux premières stratégies. Les principaux investisseurs ayant adopté cette stratégie sont l'Australian Pension Fund Local Government Super, le fonds de pension de HSBC, ainsi que le Fonds de pension de l'Agence pour l'environnement britannique.

Aucune recommandation pour des fonds ou des stratégies spécifiques n'est formulée dans le cadre de ce projet, mais il convient de noter que le marché se développe rapidement et que tout laisse à penser que la gamme de produits continuera à s'étendre dans les années à venir. De plus, certains acteurs du marché ont commencé à développer des notations climatiques liées à ces stratégies de fonds (voir liste en annexe). Le graphique ci-dessous illustre la prévalence de différentes stratégies parmi les 100 plus grands fonds en Europe (à partir des données Morningstar).

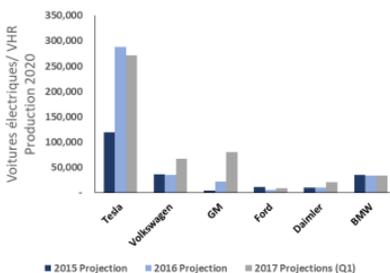


Source : Zii, à partir de Carbon Tracker Initiative / UN PRI 2017

OPTIONS D'ACTION - ENGAGEMENT

En complément des choix d'allocation de portefeuille, l'engagement actionnarial auprès des entreprises est une option possible. Cette approche vise notamment à influencer la stratégie de l'entreprise pour la rendre plus résiliente à un scénario 2°C et y maintenir sa part de marché. En s'appuyant sur des données prospectives concernant les plans d'investissement, il est possible d'engager une discussion avec les sociétés en portefeuille. Cependant, il convient de tenir compte du fait que les plans d'investissement des sociétés peuvent encore changer de manière significative – y compris sur la période présentée dans cette analyse. Le graphique de droite illustre l'évolution des prévisions des entreprises en matière de production de voitures électriques et hybrides en 2020, à partir des données 2015, 2016 et 2017 (données fournies par le fournisseur de données, la qualité des données ne peut être garantie par 2Dii ou le gouvernement Suisse).

Les plans de production changent et l'engagement peut y contribuer de manière significative.

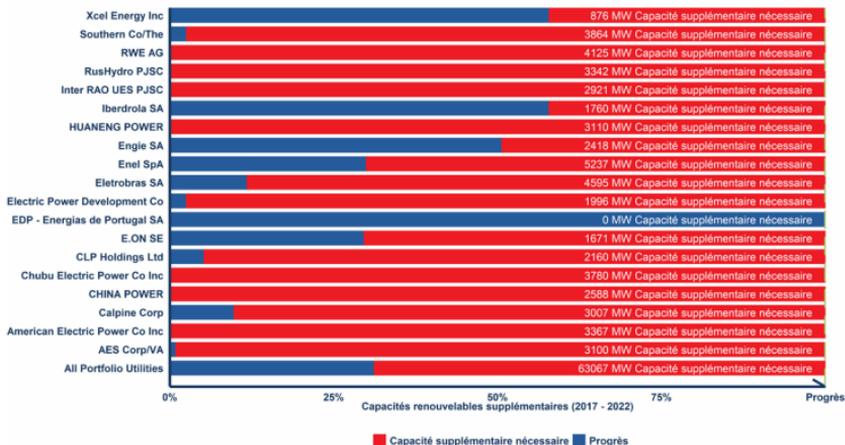


Source : 2ii, à partir de WardsAuto / AutoForecastSolutions et AIE 2017

Ces analyses peuvent ensuite être comparées avec le scénario 2°C afin d'établir un objectif concret lors de la discussion avec les entreprises. Le graphique ci-dessous illustre les investissements prévus dans les énergies renouvelables par rapport au scénario 2°C des 10 principales entreprises de votre portefeuille.

Les prestataires de services d'engagement (voir annexe relative aux prestataires de services) peuvent accompagner les actions dans ce domaine.

Les plans d'investissement et de production des entreprises productrices d'électricité en matière d'énergies renouvelables peuvent être comparés au volume d'investissement requis par le scénario 2°C.



Source : 2ii, à partir de GlobalData et AIE 2016

LES SOURCES DE DONNÉES ET LES RÈGLES DE CALCUL

Les données et les sources de scénarios utilisées pour cette analyse figurent ci-dessous. Pour plus d'informations sur le modèle et la méthode de calcul, veuillez consulter le site www.transitionmonitor.ch.

Sources des données et analyses des scénarios.

Les données automobiles datent de juillet 2017 et sont fournies par WardsAuto / AutoForecastSolutions. Les données relatives à l'énergie, sur la production de pétrole, de gaz et de charbon datent de juillet 2017 et sont fournies par GlobalData. Pour effectuer le rapprochement de ces données avec les sociétés les détenant, nous nous appuyons sur l'information des fournisseurs mentionnés ci-dessus enrichies avec des données Bloomberg, lorsque cela est possible. L'ensemble des données financières, ainsi que les identifiants permettant de lier les données de l'entreprise aux instruments financiers, proviennent de Bloomberg.

La trajectoire de décarbonisation des autres secteurs provient de la Science-Based Targets Initiative, qui se base sur l'Agence Internationale de l'Énergie. Les scénarios liés au secteur de l'énergie et de l'électricité proviennent du World Energy Outlook 2016 de l'AIE. Ce présent rapport ne comprenant pas de scénarios relatifs au secteur automobile, nous utilisons aussi le Energy Technology Perspectives de l'AIE. Les points de repère pour le secteur de l'électricité sont déterminés au niveau régional et appliqués en fonction des données d'exposition régionales, puis agrégés et pondérés en fonction de l'exposition régionale du portefeuille. Tous les autres résultats sont globaux.

Règles d'allocation.

Pour l'analyse, deux règles d'allocation différentes ont été appliquées aux portefeuilles actions et obligations d'entreprise, en raison des différences de nature des portefeuilles. Pour les portefeuilles actions, l'analyse est basée sur le pourcentage de détention des sociétés et de leurs filiales, mesurée en fonction de toutes les actions en circulation des sociétés. Cette approche reflète le fait que les parts représentent des ratios de propriété.

Dans le cas des obligations, l'exposition est déterminée sur la base de la partie du portefeuille de l'instrument de crédit concerné. L'exposition de l'entreprise est définie par la combinaison de technologies (par exemple, le ratio des énergies renouvelables par rapport à d'autres types de charbon). C'est pourquoi les résultats des portefeuilles des obligations d'entreprises ne sont pas présentés en chiffres absolus.

La répartition des efforts pour atteindre l'objectif 2°C est basée sur le principe d'équité, selon laquelle la part de la variation requise est calculée en fonction de la part du portefeuille dans la production/capacité globale. En conséquence, aucune hypothèse spécifique n'est formulée pour modifier la part de marché des différents acteurs ou groupes.

Toutes les informations contenues dans ce rapport sont fournies à titre informatif uniquement et ne constituent pas une recommandation d'investissement ou une invitation à acheter ou à vendre un titre ou instrument financier. Les informations sur les sociétés individuelles sont fournies à titre indicatif et sont basées sur des données tierces. 2^o Investing Initiative n'assume aucune responsabilité quant à son exactitude ou son exhaustivité. Bien que 2^o Investing Initiative ait pris toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que l'information contenue dans ce rapport soit exacte et à jour, elle ne prétend pas qu'elle soit complète ou exacte et n'assume aucune responsabilité pour les erreurs ou omissions.

Sources :

IPCC (<https://www.ipcc.ch/report/ar5/>)

FSB (2017) <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendations-report/>

Aviva / ECIU (205) <https://www.aviva.com/media/thought-leadership/climate-change-value-risk-investment-and-avivas-strategic-response/>