

perspectives

Marchés financiers et conjoncture

Placements durables:
la compétence au service
de la réussite



«Le changement climatique est un sujet d'importance cruciale. Il est capital d'agir de façon responsable, en matière de placements également.»

Sandro Merino, Chief investment officer

Placements durables: la compétence au service de la réussite



Sandro Merino
Chief investment officer

Chères lectrices, chers lecteurs,

Le dernier rapport du GIEC, paru en février 2022, ne laisse planer aucun doute: l'heure est grave. Le changement climatique et ses conséquences désastreuses seront des facteurs déterminants pour l'avenir. C'est pourquoi nous avons choisi de consacrer le nouveau numéro de notre publication «Perspectives» au thème du développement durable. Nous souhaitons vous livrer un aperçu des récents événements dans ce domaine et vous permettre de jeter un œil en coulisses. La branche des placements durables a gagné en complexité au cours de la dernière décennie.

Nous commencerons par présenter notre approche en matière de développement durable et la manière dont elle se concrétise dans le domaine des fonds en actions et en obligations. Puis nous aborderons les complexités de l'analyse et de la sélection des fonds de tiers, qui émergent notamment dans le contexte du fameux «impact investing». Enfin, nous ferons la lumière sur les thèmes de «l'or durable» et des applications quantitatives des investissements en actions durables. Les fonds BKB qui seront lancés au deuxième semestre 2022 seront consacrés à ces deux thématiques.

Pour l'Asset management de la Banque Cler, il est décisif que les placements durables, comme les placements classiques n'affectent pas les rendements. C'est pourquoi nous évoquerons également les potentialités et les limites d'une allocation durable des actifs, ainsi que les attentes de rendement définies par nos soins.

Nous avons la conviction que nos compétences contribueront à votre réussite.

Sincères salutations

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino".

Dans ce numéro

6

Développement durable et Asset management au sein de la Banque Cler: créer de la valeur ajoutée à travers une analyse rigoureuse



3

Éditorial

6

Développement durable et Asset management au sein de la Banque Cler: créer de la valeur ajoutée à travers une analyse rigoureuse

Investir implique aussi des responsabilités. De plus en plus d'investisseurs ont conscience de cette réalité.

12

Actions: réaliser des investissements durables dans des entreprises suisses

Nous sélectionnons les entreprises de notre fonds en actions suisses conformément à l'approche en matière de développement durable de notre Groupe BKB, en accordant une attention particulière aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

12

Actions: réaliser des investissements durables dans des entreprises suisses



20

Fonds: les complexités de la sélection de produits durables



16

Obligations: le développement durable devient un critère de sélection de plus en plus important

Voilà déjà plusieurs années que la révolution durable a fait son apparition dans le domaine des placements en actions. Plus récemment, les standards ESG ont également commencé à s'instituer dans le secteur des obligations.

20

Fonds: les complexités de la sélection de produits durables

Plus de 10 000 fonds sont autorisés à la distribution en Suisse. Il convient par conséquent d'adopter une approche différenciée en matière d'ESG, afin de séparer le bon grain de l'ivraie.

26

Métaux précieux durables: générer un impact positif avec «Fairtrade Gold»



34

Rendements attendus à long terme: tirer des leçons du passé



26

Métaux précieux durables: générer un impact positif avec «Fairtrade Gold»

Bien que l'or continue de fasciner, son extraction comporte des risques pour l'humain et l'environnement. Mais il est possible d'agir autrement, comme en témoigne l'approche de Fairtrade Max Havelaar (MHCH).

30

Investissements actifs: des placements durables réussis en cinq étapes

Évaluer des milliers d'actions chaque jour est une tâche herculéenne. Si l'on ne souhaite pas s'en remettre uniquement à la chance, il est possible de se tourner vers des stratégies éprouvées.

34

Rendements attendus à long terme: tirer des leçons du passé

Il ne fait aucun doute que les projections de variables économiques telles que les rendements vont de pair avec une forte incertitude. Il convient par conséquent de les considérer plutôt comme des scénarios plausibles. Malgré tous les impondérables, ces projections constituent des outils d'aide à la décision précieux et importants.

38

Construction d'un portefeuille durable: les erreurs à ne pas commettre

En réponse au changement climatique, les placements durables ne cessent de gagner en importance. La Banque Cler soutient les investisseurs dans cette démarche, en proposant des produits et des instruments adaptés.



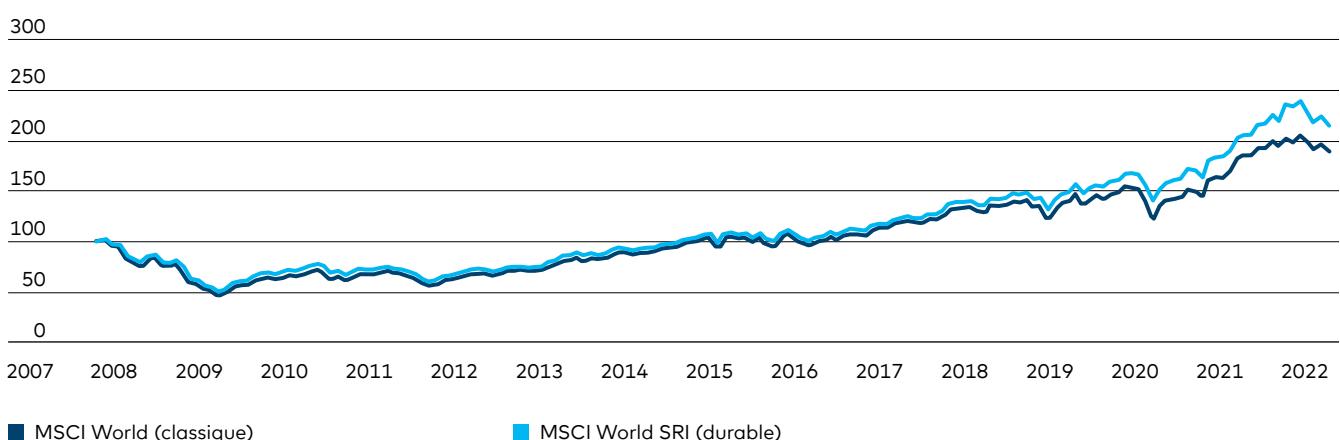
Développement durable et Asset management au sein de la Banque Cler: créer de la valeur ajoutée à travers une analyse rigoureuse

Investir implique des responsabilités. De plus en plus d'investisseurs ont conscience de cette réalité. Les placements durables permettent d'investir dans des entreprises qui tiennent compte des facteurs sociaux, éthiques et écologiques dans le cadre de leurs objectifs économiques, sans pour autant sacrifier les rendements. Petit aperçu de l'approche durable choisie par l'Asset management de la Banque Cler pour sa clientèle.

Investir dans des entreprises durables est pertinent à plusieurs égards. D'une part, une telle approche permet d'écartier des activités opérationnelles particulièrement controversées, pour rester fidèles à nos valeurs. D'autre

part, adopter une démarche durable n'oblige pas à faire des compromis sur la performance. Ainsi, à long terme, les placements en actions durables ont même dépassé les investissements classiques (voir fig. 1).

Fig. 1: les placements en actions durables dépassent les placements classiques depuis 2007



Source: Banque Cler, Bloomberg (MSCI), indices Net Total Return en CHF, 30.9.2007 = 100, données mensuelles au 29.4.2022

Le développement durable doit avoir une influence significative

Certes, la notion de «développement durable» est aujourd’hui ancrée dans le monde de la finance. Cependant, il y a «durable» et «durables»: il n'existe à ce jour aucun standard largement établi, ce qui explique que de nombreuses options de mise en œuvre coexistent sur le marché. Les approches choisies se distinguent également par le degré de rigueur et de cohérence avec lequel elles sont appliquées.

Nous avons la conviction que cet aspect doit se traduire non seulement au niveau du processus de placement, mais aussi des produits correspondants. Nous avons donc élaboré une approche du développement durable en quatre étapes (voir fig. 2).

Fig. 2: l'approche du développement durable en quatre étapes de la Banque Cler



Source: Banque Cler

En outre, nous appliquons en amont les directives du Groupe BKB relatives aux thèmes environnementaux et sociaux controversés dans le cadre de la gestion de fortune axée sur un développement durable.

Directives du Groupe BKB relatives aux thèmes environnementaux et sociaux controversés

Nous avons conscience du fait que notre activité commerciale peut avoir des répercussions considérées comme critiques pour la société ou contraires aux principes du développement durable. C'est pourquoi nous avons établi des directives relatives à la gestion des thèmes environnementaux et sociaux controversés, applicables à l'ensemble des activités commerciales du Groupe BKB et traitant des aspects suivants:

Thèmes	Valeur-seuil
Armes proscrites ¹	pas de valeur-seuil
Énergie atomique et extraction d'uranium	> 20% du chiffre d'affaires
Extraction de charbon	> 20% du chiffre d'affaires
Production d'énergies fossiles	> 20% du chiffre d'affaires
Dérivés sur les matières premières agricoles	pas de valeur-seuil
Huile de palme	selon liste établie par MSCI ESG
Matériel de guerre	> 10% du chiffre d'affaires
Droits fondamentaux du travail à l'échelle internationale	pas de valeur-seuil

¹ Les Nations unies considèrent que le fonctionnement de différents systèmes d'armes (mines antipersonnel, armes chimiques, biologiques, à sous-munitions et nucléaires) est à ce point inhumain qu'elles ont formulé diverses conventions par le passé pour proscrire ces armes.

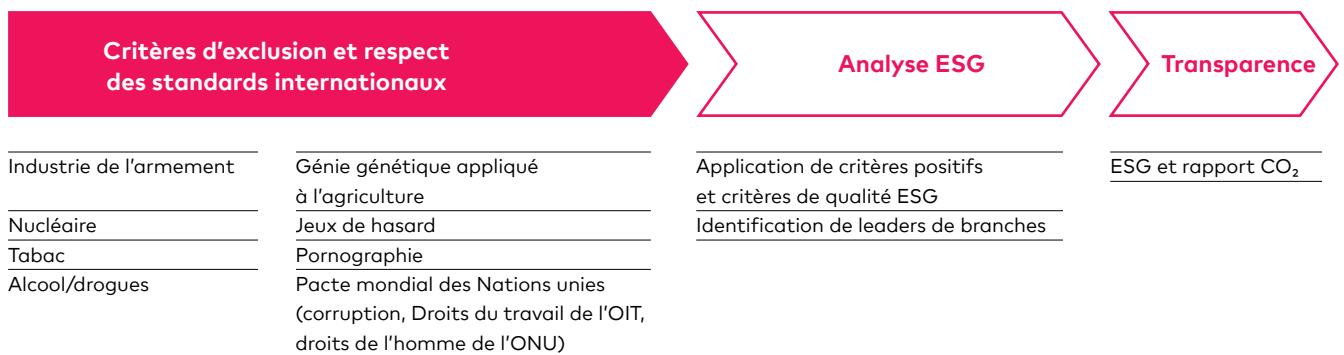
Dans le cadre de la gestion de fortune, elles s'appliquent dans les cas de figure où nous effectuons nous-mêmes la sélection de titres individuels. Les thèmes environnementaux et sociaux controversés font l'objet d'une identification continue et systématique. Actuellement, ces directives conduisent la banque à exclure environ 450 entreprises cotées en bourse. Les entreprises qui ne réalisent qu'une part minime de leur chiffre d'affaires ou de leur production dans ces secteurs d'activité restent autorisées. Les entreprises qui fabriquent des armes proscrites ou en font le commerce sont pour leur part exclues.

L'approche du développement durable en quatre étapes de la Banque Cler

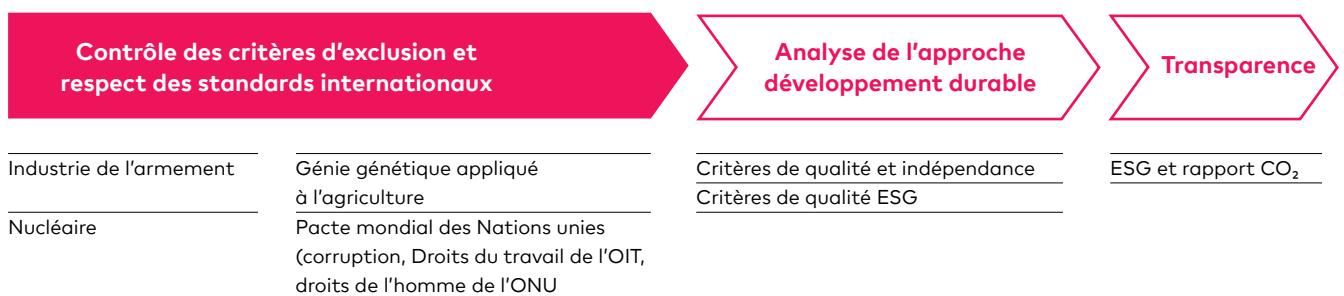
Notre approche du développement durable en quatre étapes s'étend largement au-delà des directives relatives à la gestion des thèmes environnementaux et sociaux controversés: elle inclut l'univers des placements en actions, en obligations et en fonds. Afin de tenir compte des différences en matière d'exigences et de possibilités lors de la sélection des fonds et des titres individuels, nous avons mis au point des processus qui se distinguent légèrement les uns des autres (voir fig. 3).

Fig. 3: processus de sélection pour les placements durables

Processus de sélection pour les actions et obligations durables:



Processus de sélection pour les fonds durables:



+ Respect d'au moins trois autres critères, comme p. ex. l'exclusion suivante: tabac, jeux de hasard, pornographie, élevage industriel, extraction de charbon, gaz naturel et pétrole, sylviculture et pêche non durables, etc.

Source: Banque Cler

Étape 1: application de critères d'exclusion rigoureux

Dans un premier temps, nous écartons les secteurs et entreprises aux pratiques commerciales controversées ou engagées dans des activités très discutables. Concrètement, il s'agit d'entreprises dont le chiffre d'affaires repose par exemple à plus de 5% sur les secteurs de l'armement, du nucléaire et du génie génétique (dans l'agriculture). Nous excluons aussi les entreprises dont on sait de source sûre qu'elles se sont rendues coupables de manquements ou de violations dans différents domaines: corruption, blanchiment d'argent, Convention des Nations unies sur les droits de l'homme, droits fondamentaux des travailleurs, etc.

Étape 2: analyse de l'univers de placement selon les critères ESG

Nous prenons ensuite en considération les trois catégories ESG (environnement, social et gouvernance) qui définissent le développement durable. C'est à cette étape que nous nous assurons que le modèle commercial et la qualité de la gestion de toutes les entreprises dans lesquelles nous sommes susceptibles d'investir font l'objet d'une analyse à l'aune des critères ESG. Nous établissons par exemple des classements par secteur des entreprises en fonction de leurs performances en termes de développement durable. Cela nous permet d'identifier celles qui tirent leur épingle du jeu par rapport à leurs concurrentes sur le plan de l'efficacité de la gestion des ressources et de l'énergie, du positionnement sur le marché du travail ou de l'exposition aux risques d'actions en responsabilité.



MSCI ESG

L'entreprise MSCI Inc. est un prestataire américain de services financiers. Outre des indices d'actions internationaux, ses produits comprennent des analyses de portefeuilles et de risques, des recherches et des notations. MSCI évalue aussi bien des actions que des titres à taux fixe, des crédits, des fonds d'investissement, des ETF ou des pays. L'indice de notation MSCI ESG mesure la résistance d'une entreprise face aux principaux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à long terme du secteur. Il repose sur une méthodologie systématisée visant à identifier les leaders et les retardataires du secteur à l'aune de leur exposition aux risques ESG et de leur gestion de ces risques par rapport à la concurrence.

Étape 3: sélection des leaders du développement durable sur la base d'analyses ESG

Seules les entreprises les plus performantes à l'aune des critères ESG entrent en ligne de compte dans la composition du portefeuille, comme le montre l'exemple de notre fonds durable en actions et en obligations, dans le cadre duquel nous sélectionnons nous-mêmes les actions et obligations suisses en nous basant sur le Swiss Performance Index (SPI) pour les actions. En vertu de l'approche consistant à privilégier les leaders de branche en matière de développement durable, env. 36% des entreprises du SPI peuvent être retenues, c'est-à-dire le tiers le plus performant sur le plan du développement durable. Nous nous appuyons sur les notations effectuées par MSCI ESG selon des critères de développement durable (voir encadré ci-dessus). Nous améliorons ainsi non seulement la qualité du portefeuille, mais nous contribuons également à la redirection systématique des flux financiers vers les secteurs de l'économie les plus performants en matière d'écologie et de responsabilité sociale. Cela constitue un avantage pour notre portefeuille et témoigne du fait que les investisseurs accordent une importance croissante au développement durable dans les modèles commerciaux.

Étape 4: choix des instruments de placement en fonction de la stratégie d'investissement

Notre approche en matière de placements durables est le fruit d'une collaboration étroite entre les spécialistes de l'Asset management et la section Développement durable. C'est cette dernière qui définit les exigences en matière de développement durable, tandis qu'Asset management veille à ce que les stratégies de placement débouchent sur des recommandations et des produits concrets.

Ce processus en quatre étapes garantit que la thématique du développement durable est prise en compte de façon systématique et exhaustive dans nos produits:

- Solutions de placement durables
- Mandats de gestion de fortune axée sur un développement durable
- BKB Sustainable Equities Switzerland

C'est également le cas de nos listes de recommandation pour les actions, les obligations et les fonds durables de prestataires externes.

Aperçu de nos Solutions de placement durables: un tableau réjouissant

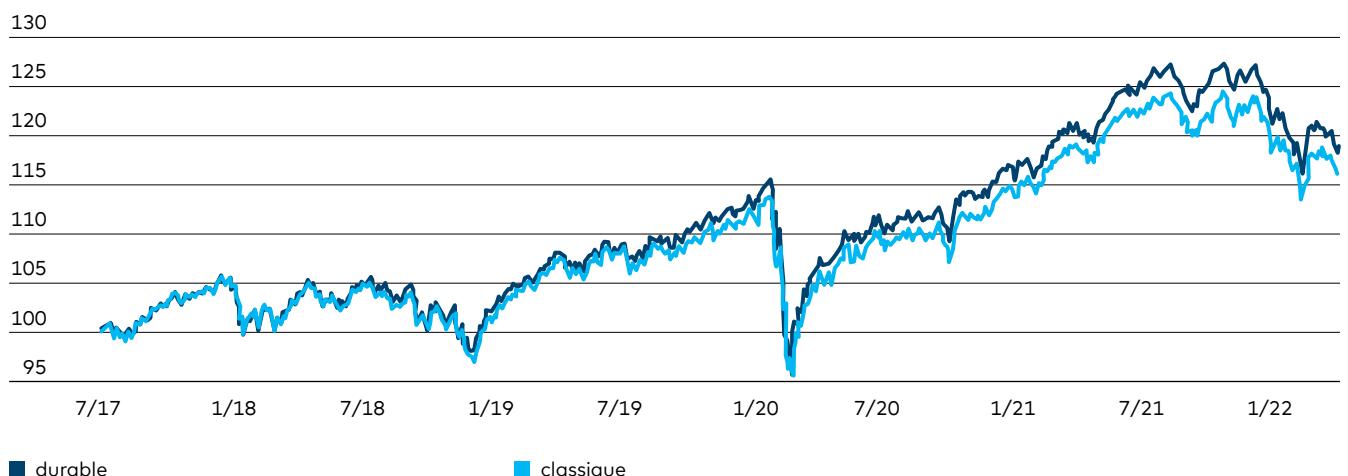
Selon leur profil de risque, les investisseurs ont le choix entre les trois Solutions de placement suivantes à la Banque Cler:

• Revenu	(ISIN: CH0369658460)	risque faible
• Équilibré	(ISIN: CH0369658478)	risque moyen
• Croissance	(ISIN: CH0369658486)	risque élevé

Plus le risque encouru est élevé, c'est-à-dire plus la part d'actions et le risque de subir des pertes sur cours sont importants, plus les rendements à long terme escomptés sont importants. Il est par conséquent important de choisir une stratégie adaptée à la capacité et à la propension à prendre des risques afin de ne jamais perdre de vue l'objectif poursuivi avec ce placement.

Constat très réjouissant: depuis leur lancement en 2017, nos Solutions de placement durables ont atteint les objectifs définis et ont même un peu mieux évolué que leurs équivalents conventionnels. À titre d'exemple, nous présentons ci-contre la Solution de placement «Équilibré» (voir fig. 4).

Fig. 4: comparaison des Solutions de placement durables avec les Solutions classiques, illustrée par l'exemple de la stratégie de placement «Équilibré»



Source: Banque Cler, Bloomberg; de la date de lancement de la Solution de placement durable (27.7.2017) au 29.4.2022

Les Solutions de placement «Revenu» et «Croissance» suivent la même évolution. Bien entendu, il ne s'agit en aucun cas de prévisions pour l'avenir. Les cours de nos Solutions montrent cependant que les placements durables génèrent des rendements équivalents à ceux des placements classiques. Nous recommandons donc à notre clientèle d'investir dans des produits durables.

Découvrez dans les pages du présent numéro de «Perspectives» comment la Banque Cler met concrètement en œuvre son approche en matière de développement durable. ■



D'où est-ce que cela vient et qu'est-ce que cela englobe? Le besoin en produits durables augmente – même pour ce qui est du portefeuille de placement. Des critères comme l'écologie, des conditions de travail équitables et l'orientation stratégique prennent de plus en plus d'importance dans les produits de placement.



Actions: réaliser des investissements durables dans des entreprises suisses

Notre fonds en actions BKB Sustainable Equities Switzerland investit avec succès dans des entreprises suisses depuis plus de quatre ans. Nous sélectionnons les actions du fonds conformément à notre approche en matière de développement durable, en accordant une attention particulière aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Les placements durables sont de plus en plus plébiscités par nos investisseurs. Rien d'étonnant à cela, puisque les rendements des placements durables sont désormais comparables à ceux de leurs équivalents conventionnels. Ce constat vaut également pour le fonds BKB Sustainable Equities Switzerland. La sélection des titres individuels s'opère conformément à notre approche durable en plusieurs étapes. Nous excluons d'abord de l'univers de placement les entreprises du Swiss Performance Index (SPI) qui se livrent à des activités commerciales particulièrement risquées et controversées.

Critères ESG et notations MSCI: des critères de sélection importants

Nous effectuons ensuite une analyse ESG pour toutes les entreprises de l'univers de placement. ESG est l'abréviation d'environnement, social et gouvernance. Cette analyse repose sur les notes de durabilité attribuées par MSCI, le plus grand prestataire au monde dans ce domaine. L'échelle d'évaluation de MSCI contient des notes de AAA à CCC.

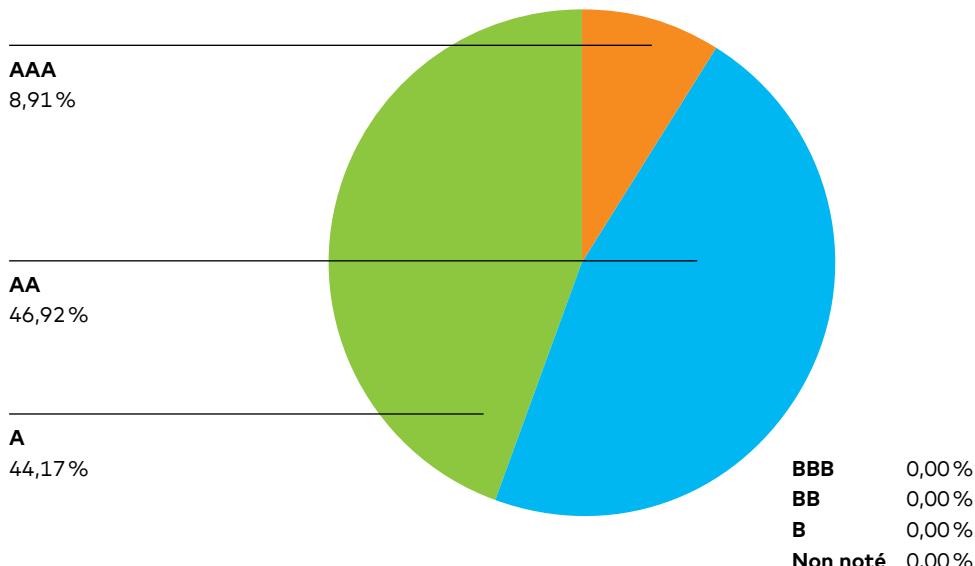
Nous investissons uniquement dans des entreprises ayant reçu au moins un A (voir fig. 5) sur le plan de la durabilité.

Actuellement, dans notre fonds BKB Sustainable Equities Switzerland sont représentées 80 entreprises suisses sur les 220 actions cotées aujourd'hui au SPI. Parmi les titres les plus célèbres, nous excluons actuellement Schindler, Swatch Group et EMS-Chemie.

À long terme, l'approche durable ne génère pas de déficit de performance.

Dans certains cas exceptionnels, il peut nous arriver d'investir dans des entreprises ayant reçu la note de durabilité BBB. C'est le cas pour les cinq principaux titres du SPI. Pour ces entreprises, nous pouvons détenir au maximum 50% de la pondération d'indice dans le SPI, même dans le cas d'une note de durabilité BBB. Cependant, ces entreprises ne doivent pas enfreindre nos critères d'exclusion. Nous avons rencontré ce cas de figure avec l'action de Novartis, que nous avons retirée de nos investissements d'avril 2018 à octobre 2020.

Fig. 5: répartition des actions suisses dans le BKB Sustainable Equities Switzerland conformément à la notation de durabilité MSCI ESG



Source: Banque Cler, MSCI ESG, Bloomberg, situation au 29.4.2022

Parmi les actions des quelque 80 entreprises suisses détenues dans le BKB Sustainable Equities Switzerland, les dix plus grands titres individuels représentent un volume total de tout juste 70% du fonds (voir fig. 6).

Évolution réjouissante de la performance et des volumes du fonds

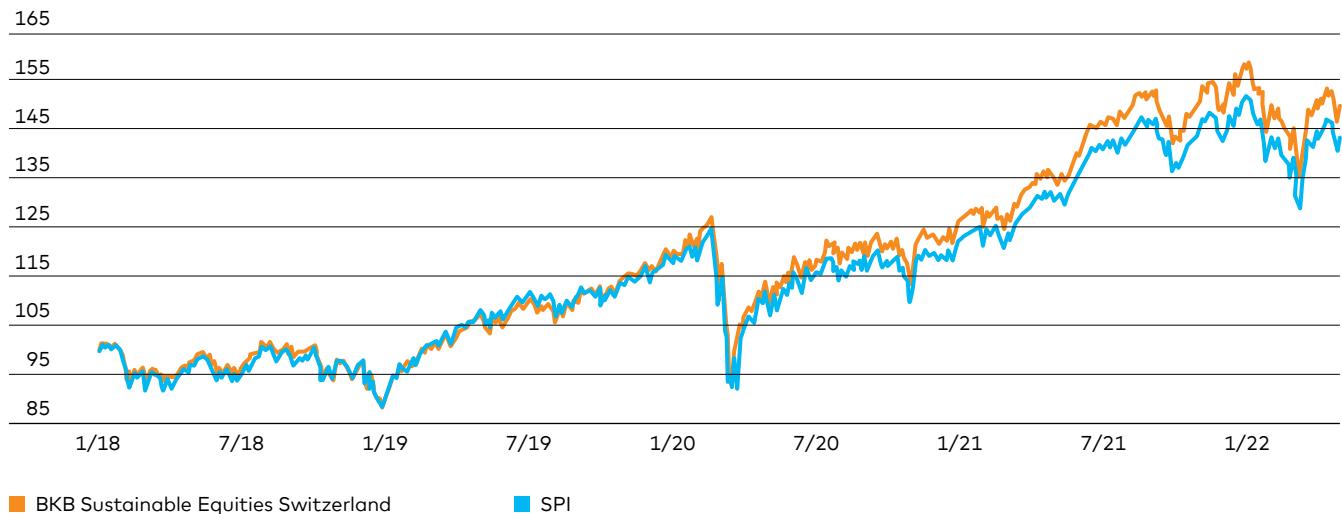
La valeur de notre fonds a évolué de manière réjouissante ces dernières années et réalisé une meilleure performance que l'indice de référence (SPI) (voir fig. 7). Pour un niveau de risque équivalent à celui du benchmark, les placements en actions suisses durables ne présentent donc pas de désavantage par rapport à l'évolution des valeurs du SPI. Le volume du fonds atteint depuis son lancement est également très réjouissant. Le fonds BKB Sustainable Equities Switzerland gère actuellement près de 750 millions de CHF, ce que nous considérons comme une preuve de confiance envers nos prestations. Nous recommandons à notre clientèle qui souhaite privilégier des actions suisses de sélectionner ce fonds comme investissement de base. ■

Fig. 6: vue d'ensemble des dix positions principales dans le BKB Sustainable Equities Switzerland

Action	Part	Note ESG
Nestlé	19,24%	AA
Roche	15,13%	A
Novartis	11,59%	A
Zurich Insurance	4,14%	AA
Richemont	3,70%	AA
UBS	3,57%	AA
ABB	3,35%	AA
Sika	3,03%	A
Lonza	2,94%	AAA
Alcon	2,17%	A

Source: Banque Cler, MSCI ESG, situation au 29.4.2022

Fig. 7: comparaison des performances du BKB Sustainable Equities Switzerland et du SPI



Source: Banque Cler, Bloomberg, 3.1.2018 = 100, données au 29.4.2022

ABB réalise pour Romande Energie un projet pilote novateur dans les Alpes valaisannes: l'installation solaire flottante surpasse en matière d'efficacité celle des installations de plaine.

Nestlé est considérée comme un chiffon rouge par de nombreuses personnes. Elles voient le groupe agro-alimentaire comme un pollueur et un exploiteur sans pareil. En effet, la multinationale est en première ligne sur de nombreux sujets controversés liés au développement durable. Pourtant Nestlé fait partie des entreprises les plus durables du monde selon les analyses spécialisées en la matière.



Obligations: le développement durable devient un critère de sélection de plus en plus important

La durabilité compte désormais parmi les préoccupations centrales des investisseurs. Par conséquent, les questions d'ESG ne cessent de gagner en importance dans la gestion de portefeuille des obligations. Comment s'explique cette évolution et dans quelle mesure sera-t-elle synonyme de revenus plus stables?

Voilà déjà plusieurs années que la révolution durable a fait son apparition dans le domaine des placements en actions. Depuis quelque temps, les standards ESG s'imposent également dans le secteur des investissements rémunérateurs, à savoir les obligations. Cette évolution ne s'explique que partiellement par la grande quantité de données désormais disponibles sur ce segment de placement.

L'art du placement en obligations et de l'évaluation des risques

Le profil de risque d'une obligation fonctionne à l'inverse de celui d'une action: tant sur le plan technique du prix que du point de vue théorique, le cours d'une action n'est soumis à aucune limite maximum. Une obligation, à l'inverse, est toujours remboursée à hauteur de sa valeur nominale «uniquement», mais elle génère des revenus sous forme de coupons pendant toute sa durée. Dans le pire des cas, l'entreprise émettrice ne peut pas honorer les intérêts et le remboursement à l'échéance et doit se déclarer insolvable: il en résulte une forte perte de valeur. Ainsi, au potentiel haussier limité fait face un potentiel baissier nettement plus élevé.

L'art du placement en obligations réside donc dans le fait de prendre en compte les risques élevés du débiteur, dans la perspective de générer des coupons importants et d'éviter l'insolvenabilité. Dans ce contexte, les notations de crédit des grandes agences telles que Moody's, Standard & Poor's et Fitch aident à estimer la probabilité de défaillance liée aux obligations: une solvabilité élevée s'accompagne de revenus plus modérés, car, le risque étant plus faible, les rendements le sont aussi. Pour ce qui est des facteurs ESG, on observe cette corrélation, mais seulement de façon limitée. Depuis la fin du XX^e siècle, les notations de crédit sont devenues les valeurs indicatives les plus importantes pour les investisseurs en obligations. Les différences entre les évaluations des diverses agences sont minimes. Il n'en va pas de même pour les notations en matière de durabilité, qui varient considérablement, faute de standards uniformes sur le marché. Les investisseurs en obligations ne peuvent donc s'appuyer sur aucun standard ESG de référence, ce qui explique pourquoi les critères de durabilité ne sont pas pris en compte partout de la même manière dans la fixation des prix au quotidien.



La prise en compte des critères ESG peut permettre de réduire les risques de perte.

Critères ESG, réductions du rendement, notations de crédit...

On observe un effet sur le rendement des critères ESG pour les «green bonds». Ces derniers conditionnent en effet le produit de l'émission à des utilisations écologiques prédefinies, ce qui peut conduire à un rendement inférieur («greenium») par rapport aux obligations classiques du même débiteur. Il existe cependant un lien essentiel entre la notation ESG et la notation de crédit: des études scientifiques montrent que plus les débiteurs sur le segment des obligations de sociétés (entreprises privées) obtiennent des évaluations de crédit stables, plus leur notation en matière de durabilité est élevée.¹ Ainsi, les obligations obtenant une notation ESG faible présentent un risque accru

d'être soudainement rétrogradées lors des évaluations de crédit des agences de notation, et partant, d'obtenir une moins bonne note de crédit.

... et stabilisation des revenus d'obligations

En matière de gestion de portefeuille, il existe une autre différence substantielle entre actions et obligations: la prise d'influence, c'est-à-dire l'engagement. Tandis que les actionnaires, en tant que bailleurs de fonds propres, peuvent avoir une influence sur la gestion de l'entreprise, cette possibilité n'existe pas pour les obligataires ou les bailleurs de fonds étrangers. Sans une influence active, la focalisation sur des débiteurs durables est donc d'autant plus importante. En appliquant les critères ESG, les fonds en obligations axés sur la durabilité contribuent ainsi non seulement à faire émerger un avenir plus durable, mais limitent également un peu plus les risques de pertes dans les portefeuilles, générant ainsi des revenus plus stables à long terme. ■

¹ Ben Dor/Desclée/Dynkin/Hyman/Polbennikov, 2021



Banque Cler: notre processus de sélection des obligations en deux étapes

L'Asset management de la Banque Cler tient systématiquement compte du critère de développement durable lors de la composition des fonds en obligations et des portefeuilles de sa clientèle. Les émetteurs d'obligations sont ainsi soumis à un processus de vérification en deux étapes:

Dans un premier temps, nous excluons les thèmes environnementaux et sociaux controversés, définis à l'échelle du Groupe BKB. Il s'agit par exemple des activités d'extraction du charbon, de production d'énergie fossile ou de fabrication de matériel de guerre. Cette décision repose sur le fait que notre activité commerciale peut avoir des répercussions considérées comme négatives pour la société ou contraires aux principes du développement durable. Dans un deuxième temps, nous excluons totalement certaines entreprises et branches, dans les secteurs d'activité qui contreviennent à certaines valeurs morales (p. ex. alcool, tabac, jeux de hasard) ou standards (Violation des droits humains ou des normes de protection environnementale).

Dans le cadre de son approche durable en matière de placement, la Banque Cler s'assure en outre d'investir dans des entreprises plus performantes que la concurrence dans leur secteur, du point de vue des critères écologiques, sociaux et de gouvernance. En plus des nombreux critères d'exclusion évoqués, nous appliquons une approche du meilleur de la classe. Nous estimons que ce filtre en matière de durabilité est efficace lorsqu'au moins 50% des entreprises à l'échelle de la branche ne peuvent faire l'objet d'un investissement. Les émetteurs (entreprises et États) sont analysés et évalués à l'aune de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) spécifiques.

Pour les produits de placement durables que nous gérons nous-mêmes, nous sélectionnons les leaders de la branche en nous appuyant sur la notation en matière de durabilité octroyée par MSCI, principal fournisseur de notations ESG au monde. L'échelle d'évaluation de MSCI va de AAA à CCC. Dans le cadre des placements directs en actions et en obligations, nous investissons uniquement dans des titres affichant une note MSCI égale ou supérieure à A. Dans certains cas exceptionnels, une note MSCI BBB est également acceptable.



Les obligations à revenus réguliers ont toujours servi à stabiliser le portefeuille. Nos fonds obligataires sélectionnés de manière durable font l'objet d'un processus d'évaluation rigoureux selon les critères ESG et seuls les meilleurs sont intégrés à votre portefeuille.

La Suisse aussi veut montrer l'exemple avec des emprunts fédéraux verts. Le Conseil fédéral prévoit d'émettre des «Green Bonds» et ainsi continuer à développer la place financière suisse, qui occupe une position de pointe à l'échelle internationale dans le domaine des services financiers durables.





Fonds: les complexités de la sélection de produits durables

Les investisseurs qui se soucient du développement durable ont l'embarras du choix parmi les fonds proposés. À y regarder de plus près, on observe cependant des différences substantielles d'un fonds à l'autre. En fonction des critères retenus pour définir la durabilité, il peut arriver que les véhicules de placement contiennent également des titres problématiques. Découvrons ensemble l'envers du décor et l'approche de la Banque Cler.

En matière de développement durable, les investisseurs ont pléthore de possibilités. Rien que le marché européen des fonds comprend plus de 40 000 produits. En Suisse, on compte environ 10 000 fonds autorisés à la distribution. Nombre d'entre eux appliquent des critères de durabilité plus ou moins stricts. Il n'existe toutefois aucune définition universelle de la durabilité à ce jour. Il convient par conséquent d'adopter une approche différenciée en matière d'ESG, afin de séparer le bon grain de l'ivraie.

La Banque Cler influence les prestataires de fonds

Le processus de sélection auquel nous soumettons les fonds durables avant de les recommander ou de les intégrer à nos solutions est très exigeant. Souvent, les candidats échouent face aux critères d'exclusion «énergie nucléaire» et «génie génétique appliqué à l'agriculture», ou encore en raison d'une analyse ESG trop laxiste. Nous entamons souvent un dialogue avec les sociétés de fonds, dans le but de faire comprendre notre vision de l'ESG et d'inciter les gestionnaires de fonds à appliquer davantage de critères. Cette démarche est efficace pour ce qui relève des critères d'exclusion. Ainsi, DNB Asset Management, une unité opérationnelle de la banque norvégienne DNB, s'est déclarée prête à ajouter à ces critères d'exclusion le génie génétique appliqué à l'agriculture, dans le cadre du processus d'évaluation de son DNB Renewable Energy Fund. Une action a même été retirée du portefeuille à ce titre.

Énergie nucléaire et redéfinition de la durabilité

Malheureusement, ce type de réussite demeure exceptionnel. En témoigne l'exemple de l'énergie nucléaire: les gestionnaires de fonds rechignent à exclure des entreprises comme Iberdrola. Si le prestataire espagnol s'efforce d'accroître rapidement ses capacités de production d'électricité issue des énergies renouvelables, la part de son chiffre d'affaires générée par le nucléaire dans l'ensemble de son offre demeure significative. Pourtant, les titres d'Iberdrola sont présents dans de nombreux portefeuilles durables. Les avis divergent quant à l'acceptabilité d'un investissement dans l'énergie nucléaire du point de vue des critères ESG. D'un côté, la problématique du stockage définitif des déchets, l'extraction polluante de l'uranium et le risque de catastrophe nucléaire plaident en la défaveur de ce mode de production. De l'autre, l'absence d'émissions de CO₂ est considérée comme un avantage et, donc, comme un argument en faveur de l'intégration des producteurs d'énergie nucléaire dans les portefeuilles durables. Même la Commission européenne a classé les investissements dans les centrales nucléaires dans la catégorie des placements durables sous certaines conditions, conformément à la dernière version du règlement européen sur la taxonomie – un système de classification des activités commerciales durables. Pour nous, l'énergie nucléaire reste cependant incompatible avec un portefeuille durable.

Pour nous, l'énergie nucléaire reste cependant incompatible avec un portefeuille durable.

Prudence face à l'impact investing

Il arrive parfois que les placements durables soient associés à l'impact investing. L'impact investing désigne des investissements axés sur l'efficacité. Contrairement aux placements durables, son objectif premier réside dans l'efficacité sociale et écologique, associée à un rendement financier (voir fig. 8). Autre point essentiel: l'impact du franc investi doit pouvoir être mesuré de la façon la plus directe et objective possible.

Les actions et les obligations ne sont pas adaptées à l'impact investing

Dans les catégories de placement traditionnelles, telles que les actions et les obligations, il est en réalité impossible de procéder à un impact investing crédible. La plupart des investissements se portent vers des actions et des obligations cotées en bourse. Dans ces transactions du marché secondaire, le vendeur – la contrepartie – est représenté par un investisseur. Le montant investi ne bénéficie donc pas directement à une finalité écologique ou sociale. Il est ainsi impossible de quantifier objectivement son incidence éventuelle et d'établir le lien direct entre le franc investi et l'effet positif. C'est également le cas pour les placements durables dans les domaines de la gestion de l'eau, de la production d'énergie renouvelable et de l'efficacité énergétique. Gardons l'exemple du fonds DNB Renewable Energy Fund: dans le portefeuille correspondant, on trouve ce que l'on appelle des «porteurs de solutions». Il s'agit d'entreprises qui proposent des solutions pour réduire ou prévenir les émissions de gaz à effet de serre. Il ne s'agit pas pour autant d'impact investing, pour les raisons exposées plus haut.

Fonds en green bonds ou social bonds: investir efficacement

Selon nous, les fonds en green bonds ou en social bonds peuvent être considérés comme des instruments d'impact investing, bien qu'ils soient de plus en plus souvent soupçonnés de greenwashing. Les green bonds et les social bonds sont des obligations dont les produits d'émission permettent de financer des projets de forte utilité écologique ou sociale. Il convient de garder à l'esprit que, dans ces cas de figure, le lien précis avec le projet n'existe qu'au moment de l'émission.

Placements dans la microfinance: une efficacité très élevée

Pour réaliser des investissements véritablement efficaces, il faut sauter le pas vers le segment des placements alternatifs. Concrètement, il s'agit de placements sur le marché privé, généralement réservés aux investisseurs institutionnels et non accessibles aux simples investisseurs privés. Les placements dans la microfinance sont les plus connus. Il s'agit de prêts de placement privé, octroyés à de petits emprunteurs via des institutions de microfinance. Ces instruments visent principalement à générer un impact social: améliorer le niveau de vie.

Fonds durables: la liste de recommandation de la Banque Cler

Nous plaçons sur notre liste de recommandation de fonds durables plusieurs fonds en actions et en obligations de prestataires tiers qui répondent à nos exigences strictes en matière de durabilité et revêtent en outre une forte dimension écologique ou sociale. Cela inclut les fonds thématiques durables, ainsi que les fonds en green bonds et en social bonds. Pour les investisseurs qualifiés intéressés par l'impact investing, il existe la possibilité d'un placement dans un fonds de microfinance. ■

Fig. 8: différentes variantes d'investissement

	Placements classiques	Placements durables	Impact investing	Philanthropie
Développement durable		Thèmes environnementaux et sociaux très controversés Critères d'exclusion Approche «Meilleur de la classe» ou intégration ESG Référence thématique écologique/sociale Impact écologique/social		
Priorité	Le rendement financier est prioritaire.	Les rendements financiers jouent un rôle de premier plan, mais les critères de développement durable sont pris en compte afin d'éviter les secteurs d'activité controversés/nocifs et d'augmenter la part d'entreprises progressistes en matière de durabilité.	L'impact positif social/écologique mesurable joue un rôle de premier plan. Selon la typologie, on vise un rendement financier approprié qui doit être si possible (mais pas obligatoirement) équivalent à celui d'un placement classique.	L'avantage pour la société doit primer.
Objectif	Rendement financier	Rendement financier + Évitement des dommages sociaux/écologiques	Impact social/écologique + Rendement financier	Bien commun

Rendement financier Rendement financier + impact social/écologique Impact

Exemples de fonds de tiers durables figurant sur notre liste de recommandation:

UBS MSCI World Socially Responsible UCITS ETF, IE00BK72HJ67

JSS Sustainable Global Thematic Fund, LU0480508919

DNB Renewable Energy Fund, LU1706372593

BNP Paribas Aqua Fund, LU1165135440

Erste Responsible Bond Global Impact Fund, AT0000A1EK55

BlueOrchard EM SDG Impact Bond Fund, LU1865238064

BlueOrchard Microfinance Fund, LU0973079543

Sources: Banque Cler; CFA Institute; Boffo, R., et R. Patalano (2020), «ESG Investing: Practices, Progress and Challenges», OECD Paris

Fonds durables: une sélection de la Banque Cler



DNB Renewable Energy Fund

(LU1706372593)

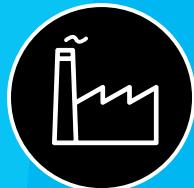
Ce fonds regroupe des entreprises qui participent, grâce à leurs technologies, produits et services, à la réduction des émissions de gaz à effet de serre et à la lutte contre le changement climatique. Le fonds, géré par l'établissement financier norvégien DNB, poursuit une approche durable crédible et exigeante.



BNP Paribas Aqua Fund

(LU1165135440)

Administré par le gérant de fortune britannique Impax pour BNP Paribas, le fonds investit à l'échelle mondiale dans des entreprises tout au long de la chaîne de création de valeur de l'eau. Il se concentre sur les entreprises assurant une gestion efficace et respectueuse des ressources hydriques. Sa stratégie a déjà plus de dix ans. Dans la sélection des actions, une grande importance est accordée au développement durable.



UBS MSCI World Socially Responsible UCITS ETF

(IE00BK72HJ67)

Cet ETF avantageux d'UBS reproduit le MSCI World SRI Low Carbon 5% Issuer Capped Index. Cet indice est composé d'actions d'entreprises des pays industrialisés qui disposent d'un profil de développement durable meilleur que la moyenne et d'une empreinte carbone très faible.



**JSS Sustainable Global Thematic Fund
(LU0480508919)**

Le fonds proposé par J. Safra Sarasin allie mégatendances conventionnelles et durabilité. Il investit dans des entreprises qui profitent des mégatendances à long terme, telles que la numérisation, la modification des habitudes de consommation ou l'évolution démographique. Cette approche est combinée à une analyse rigoureuse de la durabilité.



**Erste Responsible Bond Global Impact Fund
(AT0000A1EK55)**

Ce fonds obligataire mondial investit dans les impact bonds, à savoir exclusivement dans des green bonds, des climate-awareness bonds et des social bonds. Outre un bénéfice social ou environnemental élevé, les obligations doivent répondre à toutes les autres exigences de l'approche intégrée de la durabilité. Erste Asset Management est une filiale de la banque autrichienne Erste Group Bank AG et propose des stratégies d'investissement durables depuis 2001.



**BlueOrchard EM SDG Impact Bond Fund
(LU1865238064)**

Ce fonds investit exclusivement dans des entreprises et des institutions des pays émergents qui, par leurs activités, contribuent à la réalisation des Objectifs de développement durable des Nations unies (ODD ou «SDG» pour «Sustainable Development Goals»). Outre les obligations émises par des banques de développement et des entreprises fortement liées aux ODD, le portefeuille comprend des social bonds et des green bonds ainsi que des obligations de microfinance et des obligations émises par des instituts financiers spécialisés dans l'octroi de crédits de microfinance.



**BlueOrchard Microfinance Fund
(LU0973079543)**

Il s'agit d'un fonds de microfinance classique qui octroie des crédits aux institutions de microfinance des pays émergents. Ces institutions accordent des microcrédits aux particuliers et aux petites entreprises. Les crédits ont généralement une durée fixe et ne sont pas négociés en bourse. En conséquence, le fonds présente une liquidité limitée. Le spécialiste suisse de l'impact investment BlueOrchard a été l'un des premiers prestataires commerciaux de placements dans la microfinance il y a plus de 20 ans et appartient désormais au gestionnaire de fortune britannique Schroders.

Métaux précieux durables: générer un impact positif avec «Fairtrade Gold»



L'or a toujours été un matériau très apprécié pour sa grande valeur tant financière que émotionnelle et culturelle. Ces dernières décennies, la demande en or a augmenté de manière significative: selon l'organisation World Gold Council, la quantité physique achetée chaque année a environ triplé depuis les années 1970. La polyvalence du matériau – il sert à fabriquer des bijoux, est employé dans le secteur technologique et constitue une classe d'actifs stabilisatrice pour les banques centrales et les investisseurs – signifie que différents secteurs alimentent le marché de l'or à différents moments du cycle économique mondial. Cette diversité de la demande renforce la robustesse de cette classe d'actifs.



Bien que l'or continue de fasciner, il est désormais de notoriété publique que son extraction comporte des risques directs et indirects pour l'humain et l'environnement. Elle entraîne par exemple des déforestations, qui nuisent à la biodiversité. De même, des produits chimiques hautement toxiques comme l'arsenic, le mercure et le cyanure contaminent les nappes phréatiques et les cours d'eau. Indirectement, l'extraction de l'or menace les écosystèmes à long terme, car elle nécessite la construction de routes d'accès, de centrales électriques, de ports et d'habitations dans des régions souvent reculées. À court terme, cela peut entraîner l'installation de colonies illégales, la déforestation et le braconnage. À plus long terme, des sites plus formels voient le jour, provoquant l'apparition d'activités agricoles et économiques néfastes pour l'environnement.

Les risques sociaux de l'extraction aurifère

Parmi les autres conséquences négatives de l'exploitation aurifère figurent souvent des violations des droits humains, qui peuvent avoir de lourdes conséquences sociales. Il s'agit

notamment du travail forcé, du travail des enfants, de conditions de travail abusives, d'une protection insuffisante en matière de sécurité et de santé, du déplacement de la population locale ou de la violation des droits des groupes de population autochtones.

Fairtrade Max Havelaar s'engage pour le commerce équitable de l'or

Mais dans le domaine de l'or, il est possible d'agir autrement, comme en témoigne l'approche de Fairtrade Max Havelaar. Fin 2014, la fondation a lancé le label «Fairtrade Gold» en Suisse. En coopération avec le réseau de producteurs responsables d'Amérique du Sud, un soutien direct aux organisations minières a été instauré sur place. Actuellement, 13 mines comptant environ 2700 mineurs sont certifiées Fairtrade au Pérou et sont gérées par un responsable Fairtrade local. La capacité de production annuelle estimée des mines actuellement certifiées se monte à environ 2,5 tonnes d'or brut.



Macdesa au Pérou: un exemple de mine certifiée Fairtrade

À Cuatro Horas, dans le sud du Pérou, les habitants vivent presque exclusivement de l'extraction de l'or. Environ 520 chercheurs d'or informels ont décidé en 2000 de se regrouper pour former la société anonyme «Minera Aurifera Cuatro de Enero S.A. (Macdesa)». En mai 2015, Macdesa a obtenu pour la première fois la certification Fairtrade. «La certification Fairtrade nous permet de vendre notre or dans de meilleures conditions et d'investir dans notre communauté», explique Santiago Ramirez Castro, mineur et responsable du respect des standards. En outre, la certification est une étape importante dans le développement de l'organisation, car les standards imposent notamment des mesures telles que le port de vêtements de protection, des formations en matière de santé et de sécurité ainsi qu'une gestion responsable de l'environnement. Macdesa alloue la prime Fairtrade à des projets sociaux et des projets de développement économique. Cette dotation permet notamment à la coopérative d'améliorer la productivité et les conditions de travail, par exemple en perfectionnant l'équipement de la mine et les processus de transformation des métaux. Ces dernières années, Macdesa a perçu plus de 500000 USD de primes Fairtrade, et construit de nouveaux logements ainsi que des installations sanitaires. Le groupement a investi dans des vêtements de travail pour le personnel et dans du matériel technique (pelles pneumatiques, générateurs, treuils électriques, radios, etc.). Les soins médicaux ainsi que le développement du réseau électrique de Cuatro Horas ont en outre été considérablement améliorés. La prime permet enfin de financer les salaires du personnel enseignant des districts de Cuatro Horas et Chaparra.

Fairtrade Max Havelaar agit à quatre niveaux:

1. Il s'agit de faire émerger au sein de la population suisse une large prise de conscience de l'importance et de l'impact du commerce équitable, socialement et écologiquement durable.
2. Les partenaires du marché intéressés par des solutions durables sont incités à développer une offre de produits Fairtrade, notamment via un accompagnement pour établir la communication et des relations commerciales entre l'entreprise et les particuliers.
3. Fairtrade Max Havelaar s'engage, en coopération avec le réseau de producteurs Fairtrade responsables, dans des projets qui accompagnent les mineurs certifiés Fairtrade sur le terrain, pour les aider à atteindre leurs objectifs et à appliquer les standards.
4. Fairtrade Max Havelaar met en contact les mines et leurs partenaires commerciaux, et aide à effectuer les vérifications en matière de diligence ainsi qu'à développer des relations commerciales stables.

Comment fonctionne la certification Fairtrade?

Pour obtenir la certification Fairtrade, une mine d'or doit répondre aux exigences du standard Fairtrade «Gold and Associated Precious Metals for Artisanal and Small-Scale Mining», qui fait l'objet de contrôles réguliers par l'organisme de certification indépendant accrédité Flocert. Selon l'évaluation des risques, un ou deux contrôles supplémentaires ont lieu entre les audits triennaux fixes. En cas de suspicion de manquements graves, des audits inopinés peuvent être réalisés. La certification n'est accordée que si l'organisation minière prouve qu'elle a remédié aux violations ou aux non-conformités constatées lors du contrôle. Si celles-ci étaient graves, une organisation certifiée peut être suspendue (temporairement) ou, dans les cas très graves, la certification peut lui être directement retirée. Il en va de même s'il est prouvé que les non-conformités n'ont pas été résolues dans les délais impartis.



La norme Fairmined est un label de qualité qui certifie l'or issu d'une petite exploitation minière respectueuse. Grâce à ces principes, la mine Macdesa au Pérou peut vendre son métal précieux dans de meilleures conditions, ce qui profite en premier lieu aux mineurs. En respectant les normes, les exploitants s'engagent également à une gestion responsable de l'environnement et peuvent ainsi investir dans d'autres projets importants dans la région.



La prime Fairtrade est un facteur important pour stimuler le développement continu

Pour chaque kilogramme d'or fin vendu par les mines dans des conditions Fairtrade, l'acheteur leur verse, en plus du prix du matériau, une prime Fairtrade qui se monte actuellement à 2000 USD. Un comité ad hoc décide de l'utilisation de la prime Fairtrade au profit de tous les membres et de tout le personnel. Les primes sont placées sur un compte dédié, comptabilisées séparément et présentées de manière transparente aux membres. Le comité est composé de représentantes et représentants élus de toutes les catégories de mineurs et du personnel enregistrées dans le système de production. Il doit refléter la composition sociale de la main-d'œuvre en termes de nombre et de genre. La prime Fairtrade et son utilisation renforcent les principes essentiels à une bonne gestion, tels que la transparence, l'obligation de rendre compte, la définition de priorités basée sur l'évaluation des besoins ainsi qu'une prise de décision participative et démocratique. ■



Souhaitez-vous avoir un impact durable avec «Fairtrade Gold»?

Le lancement de fonds BKB correspondants est prévu pour le second semestre 2022.

Demandez des informations à ce sujet à votre conseiller.

Investissements actifs: des placements durables réussis en cinq étapes

Si les analyses et la sélection des actions font partie du cœur de métier des banques depuis toujours, ces tâches sont de plus en plus souvent confiées à des machines. Désormais, nous proposons également des produits d'investissement assistés par ordinateur. Jusqu'à présent, pour la stratégie, et bientôt pour la sélection des actions.

Dans le sport et la culture, ce sont souvent les émotions, et non les aptitudes des protagonistes, qui sont déterminantes dans la réussite ou l'excellence de la performance. Les athlètes et les artistes éliminent les distractions pour se concentrer sur l'essentiel. La réussite est le fruit de la pratique et de l'exécution de gestes répétés. En bourse aussi, la peur d'essuyer des pertes, les hésitations, l'indécision, le doute ou l'excès de confiance en soi influencent les résultats. Les hésitations reposent sur le fait qu'il est impossible pour les décisionnaires d'intégrer toutes les informations avant d'opérer un choix. Évaluer des milliers d'actions chaque jour est une tâche herculéenne. Il s'agit d'analyser une multitude de données qui augmentent de 35 % par an pour finalement ne sélectionner que quelques actions. Malheureusement, ce n'est qu'une fois le résultat obtenu que l'on peut juger de la pertinence de ces décisions.

«Stock picking» et loto

Les investisseurs peuvent-ils vraiment choisir les «meilleures» actions dans un vaste univers de placement, comme le prétendent certaines brochures sur papier glacé? Et quelles sont les chances de les trouver au préalable? Tout cela fonctionne un peu comme au loto. Les chances de désigner six bons numéros parmi 42 possibilités sont pratiquement nulles. En revanche, si l'on considère la possibilité de choisir via le stock picking les 30 meilleures futures

actions parmi 300, voire 1600, par exemple, le loto est un jeu équitable et riche en opportunités en comparaison. Si l'on ne souhaite pas s'en remettre uniquement à la chance, il est toutefois possible de se tourner vers des stratégies éprouvées dont le succès peut être évalué, du moins pour le passé.

Les investisseurs choisissent par exemple des actions qui montent plus vite que les autres, qui suivent les tendances, qui sont bon marché, qui fluctuent peu, qui appartiennent à un secteur en vogue, qui ont des perspectives d'avenir brillantes ou simplement qui ne concernent pas des sociétés trop grandes. Dans le monde professionnel, on appelle ces caractéristiques des «facteurs». Ils sont nombreux, mais aucun ne se démarque plus qu'un autre pour l'instant. Leur point commun: ils réduisent le volume d'actions disponibles en excluant certaines, ou du moins en les classant par ordre d'importance. Pour ce faire, on a recours à l'heuristique: l'art d'arriver à des solutions réalisables avec des connaissances limitées et en peu de temps.

L'exemple suivant illustre la façon dont cela fonctionne. L'objectif est de créer un portefeuille d'actions suisses ou mondiales régi par des règles, qui soit à la fois performant, durable et fondé sur une gestion active. Il doit se distinguer clairement et distinctement d'un produit aligné sur l'indice des actions. Plusieurs étapes sont nécessaires pour y parvenir.



Gestion active de portefeuille en cinq étapes

Dans un premier temps, il s'agit d'exclure toutes les actions peu négociées ou dont l'activité commerciale repose sur l'armement, des opérations nocives pour l'environnement, l'alcool, les jeux de hasard ou autres. Dans un deuxième temps, il convient d'évaluer la durabilité des actions restantes. Pour éviter tout débat philosophique sur le sujet ou toute partialité dans l'analyse, on s'appuie sur une norme reconnue, comme celle fournie par MSCI avec les notations ESG. Cela permet de comparer le degré de durabilité de différentes actions et d'en mesurer le développement durable dans le temps.

La troisième étape consiste à évaluer l'attractivité de chaque action. Pourquoi choisir une action en particulier? Cette tâche est confiée à l'ordinateur. Il recherche les actions qui ont réalisé de meilleures performances que les autres sur différentes périodes. Cela revient à identifier les meilleurs marathoniens ou les meilleurs sprinters parmi les actions. La machine priviliege également les valeurs qui fluctuent le moins possible. Les spécialistes appellent ces effets «momentum» et «low volatility». Comme il s'agit de valeurs calculées, les résultats peuvent être présentés sous forme de classement.

La quatrième étape consiste à construire le portefeuille. C'est là que réside la différence la plus évidente avec les produits alignés sur un indice. Les portefeuilles passifs sont à l'image de l'indice: ils contiennent peu d'actions à forte pondération et beaucoup d'actions légèrement pondérées. Les portefeuilles actifs, en revanche, réunissent beaucoup moins d'actions et sont pondérés différemment. Il en résulte ce que l'on appelle le risque de divergence. Dans notre exemple, nous n'achetons qu'entre 30 et 50 titres, à chaque fois avec le même capital investi. La pondération de chaque valeur varie donc entre 2 et 3%. Une fois que la disponibilité, la durabilité, l'évaluation des actions ainsi que la structure du portefeuille ont été définies, la cinquième et dernière étape consiste à remplir le portefeuille d'actions. Outre les critères mentionnés, il est possible d'intégrer sous forme de parts fixes des règles de sélection des modèles d'entreprise, des secteurs, des pays ou des

devises. Au terme de cette étape, le portefeuille est rempli de haut en bas en fonction des classements d'actions précédemment établis.

Routines quotidiennes et processus définis: des facteurs de différenciation

Cette méthode ne permet probablement pas d'obtenir le «meilleur portefeuille», mais un portefeuille très durable, avec une possibilité de plus-value élevée en cas de faible fluctuation. Comme les marchés évoluent de manière dynamique, cette procédure doit être répétée tous les mois et le portefeuille doit être remanié si nécessaire. Et pour terminer: une règle de couverture s'applique également afin d'éviter que des dérapages isolés ne pèsent sur le résultat global. Les actions en forte baisse sont vendues ou remplacées par d'autres à partir d'un certain point.

**«Le succès n'est pas un hasard.
C'est le travail acharné, la
persévérance, l'apprentissage,
l'étude, le sacrifice et surtout,
l'amour de ce que vous faites
ou apprenez à faire.»**

Pelé

Bien qu'il demeure impossible de garantir la réussite sur les marchés financiers, l'approche décrite ci-dessus permet au moins d'évaluer les événements passés. Si l'approche s'avère profitable, on peut continuer de l'appliquer sans se perdre dans des méandres d'informations. En suivant un plan préétabli et en se concentrant sur la routine quotidienne, on parvient à éliminer l'influence des émotions négatives. Les athlètes de haut niveau et les artistes savent que c'est cette capacité qui fait finalement la différence. Nous avons relevé ce défi et proposerons cet été deux fonds en actions de ce type. ■



Gagner ou perdre – comme en sport, il est impossible de prévoir les résultats. C'est l'expérience et la routine qui nous permettent d'agir avec succès. Afin de réagir de manière plus effective et efficiente, nous proposerons à l'avenir une sélection d'actions établie par ordinateur.

OMMUNI



Rendements attendus à long terme: tirer des leçons du passé

Les tentatives des économistes pour établir des prévisions en fonction des événements passés sont souvent dénigrées. Il ne fait aucun doute que les projections de variables économiques telles que les rendements vont de pair avec une forte incertitude, compte tenu de la diversité des facteurs d'influence, des relations de cause à effet complexes et de l'impossibilité de tester les hypothèses. Il convient par conséquent de les considérer plutôt comme des scénarios plausibles. Nous présentons ci-dessous l'évolution des prévisions de rendement à long terme.

Malgré tous les impondérables, ces projections constituent des repères importants et de précieux outils d'aide à la décision.

Les analystes financiers se basent sur le passé pour formuler leurs attentes et établir des parallèles dans le but de prévoir l'avenir.

Rendements des actions: la croissance des bénéfices et les dividendes sont des éléments moteurs

Plus la durée d'investissement est longue, plus la marge de fluctuation des rendements diminue. Les prévisions à long terme ne sont donc pas parfaites, mais elles sont plus sûres que les estimations à court terme. Les investisseurs sont donc conviés à privilégier un horizon de placement éloigné. Les rendements totaux moyens des actions en Suisse au cours des dernières décennies se situent entre 8 et 9% p.a. et donnent une première indication des rendements attendus à long terme.

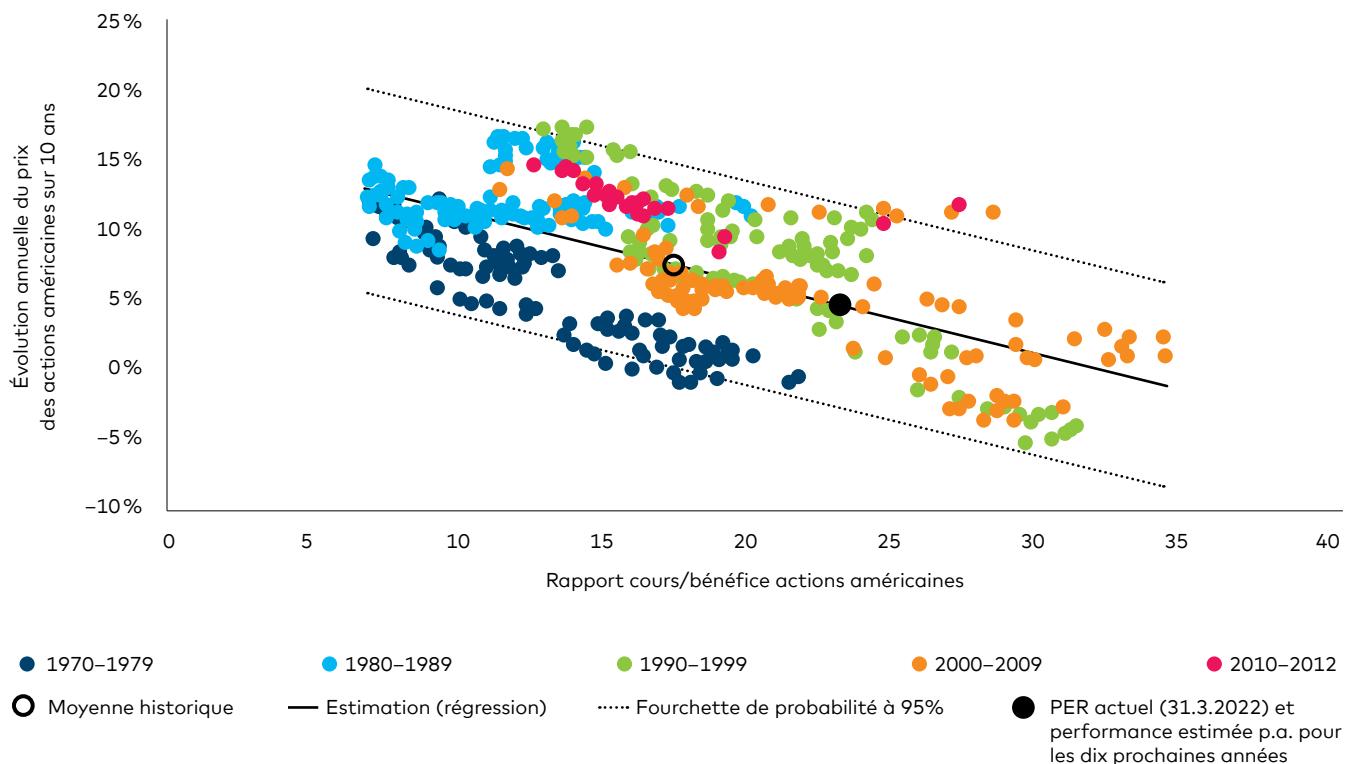
**La croissance économique
est le principal moteur des cours
des actions.**

Les moteurs fondamentaux de l'évolution du prix des actions sont la croissance des bénéfices et les changements de valorisation, dus par exemple à l'évolution des risques.

La croissance des bénéfices dépend à court terme des fluctuations du chiffre d'affaires et de la marge bénéficiaire qui en résulte. À long terme, les bénéfices ont augmenté parallèlement à l'économie dans son ensemble, c'est-à-dire à l'évolution du produit intérieur brut. À l'échelle historique, le niveau de valorisation, mesuré par le ratio cours/bénéfice (PER), a fluctué autour de sa valeur moyenne, généralement de façon opposée au niveau des taux d'intérêt. Sur une très longue période, la hausse des cours des actions suit donc la croissance économique.

Cependant, les écarts de valorisation par rapport à la moyenne historique se produisent généralement sur des cycles plus longs et fournissent une indication sur l'évolution ultérieure du prix des actions. Par exemple, les données relatives au marché boursier américain des 50 dernières années, vaste et bien documenté, montrent une corrélation significative entre les PER et la variation du prix des actions au cours de la décennie suivante. À la fin du premier trimestre 2022, le PER s'établissait à 22, soit au-dessus de la moyenne historique de 18, de sorte que la hausse du prix des actions attendue d'ici 2032 est inférieure à la moyenne, avec un peu moins de 5% par an (voir fig. 9). Pour le rendement total, il faut ajouter des revenus de dividendes d'environ 2% par an, ce qui amène à un rendement attendu d'environ 7%.

Fig. 9: le niveau de valorisation donne une indication sur l'évolution ultérieure du prix des actions (exemple des États-Unis)



Source: Banque Cler, Bloomberg (MSCI). Données mensuelles de décembre 1969 à mars 2022

Rendements obligataires: un rendement total proche de zéro est probable à long terme

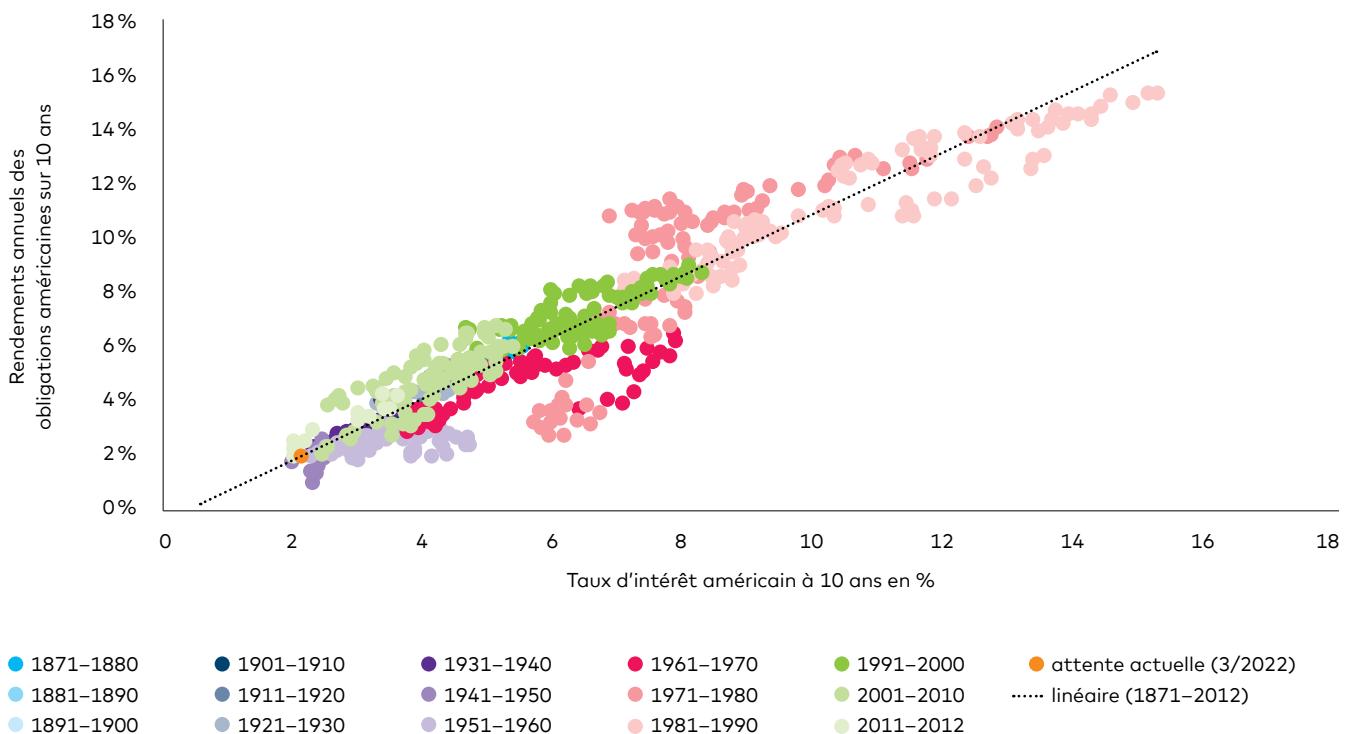
S'il était possible de prévoir la trajectoire future des taux d'intérêt, il serait facile d'établir une projection exacte des rendements obligataires en fonction des variations de prix et de revenus d'intérêts qui en résulteraient. Cependant, comme ce n'est pas le cas, il convient d'adopter une approche pragmatique: l'analyse des données historiques montre que le niveau des taux d'intérêt en vigueur est un bon indice pour prévoir le rendement total des obligations au cours des dix années suivantes (par exemple aux États-Unis, voir fig. 10).

En effet, comme pour le ratio cours/bénéfice des actions, les taux d'intérêt fluctuent latéralement sur le long terme. Des taux d'intérêt bas impliquent des rendements courants faibles – voire négatifs ces dernières années – en plus des pertes sur cours en cas de normalisation du niveau des taux. Par conséquent, nous prévoyons un rendement total proche de zéro pour les obligations suisses au cours des prochaines années.

Devises: les différences d'inflation, facteurs d'influence décisifs

Nos prévisions relatives à l'évolution des taux de change sont basées sur la théorie de la parité de pouvoir d'achat, qui est empiriquement prouvée, et selon laquelle l'évolution des devises à long terme repose sur les différences d'inflation entre les pays. Les devises des pays à faible inflation, comme la Suisse, ont tendance à s'apprécier à long terme par rapport aux devises des pays à forte inflation. Du point de vue suisse, les rendements des investissements en actions et en obligations libellés en monnaies étrangères ne présentent pas de grandes différences à long terme. Par le passé, les rendements supplémentaires en monnaie locale ont généralement été neutralisés par les dévaluations par rapport au franc suisse. Lorsque les rendements en francs suisses ont été plus élevés à long terme, cela s'explique probablement par d'autres facteurs. Il peut par exemple s'agir de l'amélioration systématique de la solvabilité des obligations des pays émergents.

Fig. 10: le niveau des taux d'intérêt, un bon indice pour prévoir les rendements obligataires (exemple des États-Unis)



Source: Banque Cler, Shiller. Données mensuelles de mars 1871 à mars 2022

Les investissements durables offrent-ils un meilleur rendement?

La tendance à prendre en compte le développement durable dans les placements est encore très récente. Il est donc difficile de tirer des conclusions statistiquement valides sur les différences de rendement entre les placements durables et les placements classiques. On entend dire que la sélection d'entreprises présentant un profil ESG exemplaire permet de réduire les risques et devrait également se traduire par une meilleure performance. Alors que l'historique des 15 dernières années en matière d'actions durables indique principalement une amélioration des caractéristiques de rendement/risque, rien ne laisse penser qu'il en va de même dans le domaine des obligations. C'est pourquoi nous n'avons pas encore opéré de différences

dans nos prévisions de rendement entre les placements durables et les placements classiques.

D'un point de vue critique, on pourrait comparer l'élaboration des attentes de rendement à long terme à partir de données passées à un trajet sur l'autoroute au cours duquel le conducteur s'oriente en regardant dans le rétroviseur. Néanmoins, si l'on conduit avec prudence, on se rend compte que l'on prend un virage et il est possible de réagir. Une chose est claire, cependant: il est illusoire de croire que les prévisions de rendement sont d'une précision absolue. Il est plus probable que les chiffres réels se situeront dans une fourchette oscillant autour des valeurs que nous avons projetées. C'est pourquoi nous pensons qu'il est tout à fait justifié de regarder dans le rétroviseur. ■



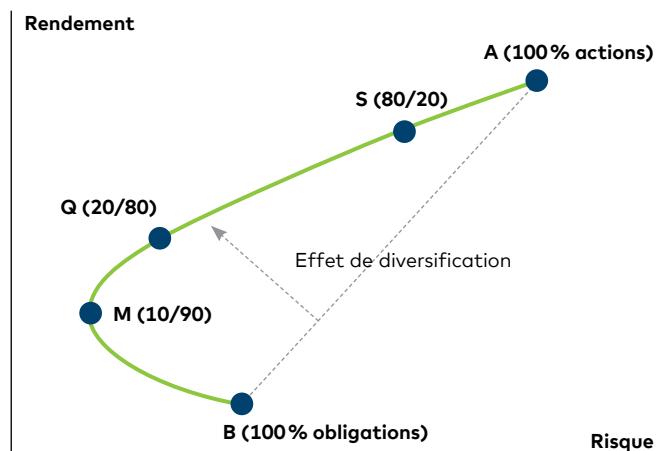
Construction d'un portefeuille durable: les erreurs à ne pas commettre

Face aux conséquences climatiques dramatiques causées par l'utilisation croissante de combustibles fossiles, les investisseurs se demandent de plus en plus comment freiner, stopper, voire inverser cette tendance jusqu'à présent inéluctable par le biais d'une redirection ciblée des flux financiers, afin d'éviter une catastrophe mondiale. En réponse, les placements durables ne cessent de gagner en importance. La Banque Cler soutient les investisseurs dans cette démarche, en proposant des produits et des instruments adaptés. Cependant, comment associer placements durables et approches classiques? La réponse dans les grandes lignes.

Le point de départ de la construction d'un portefeuille durable (même durable) est toujours le lien entre l'objectif de placement et l'horizon temporel, tenant compte de la capacité et de la propension à prendre des risques. On procède ensuite à une structuration des placements correspondant au profil de risque, sous la forme d'une allocation d'actifs stratégique. Les catégories de placements à fort rendement sont associées à des catégories à plus faible rendement, afin de parvenir à une réduction des risques plus que proportionnelle (voir fig. 11).

Comme pour les caisses de pension, il est rare de disposer d'une planification financière fiable et détaillée à long terme. La planification financière des particuliers doit tenir compte des événements imprévisibles, de façon à pouvoir liquider rapidement les placements. Il est donc fréquent que certaines catégories de placements, telles que Private Equity ou Private Infrastructure, ne puissent pas être envisagées lors de la construction d'une stratégie de placement, même si elles sont intéressantes sur le plan du développement durable.

Fig. 11: réduction plus que proportionnelle du risque à travers un mélange de catégories de placement



Source: Banque Cler

Fig. 12: catégories de placements et leur intérêt pour des investissements durables

Catégorie de placement	Possibilité de liquidation à court terme	Prise en compte des aspects liés au développement durable
Actions		
– marchés développés	Oui	Oui
– pays émergents	Oui	Oui
– large caps	Oui	Oui
– small et mid caps	Oui	Oui
Obligations		
– marchés développés	Oui	Oui
– pays émergents	Oui	Oui, seulement certains fonds
– haut rendement	Oui	Oui, seulement certains fonds
– échéances courtes à moyennes	Oui	Oui, seulement certains fonds
Fonds immobiliers	Limitée	Oui, seulement certains fonds
Or (physique)	Oui	Oui, seulement certains fonds
Matières premières (futures)	Oui	Non
Hedge funds	Limitée	Limitée
Private Equity	Non	Oui, seulement certains fonds
Private Infrastructure	Non	Oui, seulement certains fonds

Explications sur la prise en compte des aspects liés au développement durable:

Oui: la prise en compte des aspects liés à la durabilité est en principe possible sans difficulté et de nombreux produits existent.

Oui, seulement certains fonds: si en principe, il est possible de prendre en compte les aspects liés au développement durable, peu de produits sont proposés.

Limitée: la prise en compte des aspects liés au développement durable n'est possible que de façon limitée. Ainsi, les hedge funds sont plus susceptibles d'être utilisés dans les stratégies Equity L/S et Relative Value. Mais cela n'est que théorique. Car dès lors qu'il est question de futures, ces stratégies ne tiennent pas la route non plus. En outre, les hedge funds se distinguent par leur possibilité d'évoluer de façon relativement illimitée sur leurs marchés cibles, ce qui les rend incompatibles avec des exigences strictes en matière de développement durable.

Non: la prise en compte des aspects liés au développement durable n'est pas possible. Prenons l'exemple des futures sur matières premières: il est impossible de faire la distinction entre futures durables et non durables.

Source: Banque Cler

Nous allons nous pencher ci-après plus en détail sur quelques catégories de placements liquides, en présentant le mécanisme de fonctionnement et les opportunités de rendement particulières.

Actions: recherche d'entreprises en phase de transition verte

À long terme, les entreprises seront probablement toujours plus nombreuses à prendre en compte les aspects liés au développement durable. Et ce, pas uniquement pour des raisons réglementaires et juridiques, mais aussi pour des questions d'image et de rendement. Des différences substantielles devraient perdurer encore longtemps à l'échelle régionale et nationale. Cependant, une incidence directe sur les entreprises par le biais d'une prise d'influence par les investisseurs n'est envisageable que dans des cas exceptionnels.

L'intérêt toujours croissant pour les investissements dans des entreprises durables pourrait conduire temporairement à une hausse des cours correspondants. La demande en progression s'accompagnera d'une augmentation de l'offre. Ce contexte permet de générer des rendements supplémentaires (alpha). Pour cela, il faut identifier les entreprises sur le point d'opérer une transition vers une activité plus durable ou qui mettent en place une communication d'entreprise plus fortement axée sur l'ESG, dans le but d'augmenter la notation ESG. Il convient donc de se concentrer sur les entreprises dont la notation ESG est encore relativement basse.

Obligations: gros plan sur les entreprises affichant une bonne notation ESG

À ce jour, les entreprises durables qui émettent des obligations ne parviennent pas encore à négocier de meilleures conditions. Il est cependant envisageable à moyen terme que les entreprises non durables aient une probabilité de défaut de paiement plus élevée et voient donc augmenter les coûts de leur crédit. Cela devrait permettre de faire émerger avec le temps une certaine corrélation entre notation ESG et notation de crédit. Au cours de cette phase de transition, la valeur des obligations affichant une faible notation ESG pourrait diminuer. Ainsi, pour les placements en obligations, il serait judicieux de se concentrer sur les entreprises possédant une bonne notation ESG.

Il n'existe encore aucun standard contraignant pour l'évaluation ESG des entreprises. Les évaluations ESG existantes ne permettent pas toujours de réaliser des évaluations cohérentes pour une entreprise donnée. Cela signifie qu'il ne faut en aucun cas réduire drastiquement la diversification en se positionnant sur des entreprises ayant une notation ESG élevée. Il existe aujourd'hui toute une série

de fonds obligataires qui prennent en compte les critères ESG ou qui se réfèrent à des indices ESG. Ainsi, même les investisseurs disposant d'un patrimoine plus modeste peuvent investir de manière diversifiée dans des obligations durables.

Après trois décennies de baisse des taux d'intérêt, un tournant pourrait s'amorcer. Nous recommandons de se positionner sur des durations plus courtes que le marché dans son ensemble. Avec nos deux fonds d'obligations durables (BKB Sustainable – Bonds CHF Domestic/Foreign), nous avons pu combler une lacune sur le marché: la prise en compte de critères ESG pour les obligations à duration ou à échéance nettement plus courte. Ces deux fonds ont été initialement conçus pour nos Solutions de placement et nos mandats de gestion de fortune, dans lesquels ils sont utilisés.



Fonds immobiliers: les études sur les placements immobiliers durables sont encore peu nombreuses

Les fonds durables recherchent des biens immobiliers construits ou modernisés de manière à préserver les ressources et à consommer le moins d'énergie possible ou à ne pas avoir recours à des énergies fossiles. L'incidence durable est donc directe et élevée.

Malheureusement, les études sur les différences entre les placements immobiliers durables et classiques en termes de risques et de rendements sont encore insuffisantes. De même, les comparaisons statistiques et analytiques ne sont guère possibles, car ces fonds verts existent depuis peu. Il est possible que le rendement réalisable avec des immeubles durables soit plus élevé qu'avec des placements immobiliers classiques, car les locataires acceptent de payer un loyer plus élevé en contrepartie des frais annexes économisés. D'un autre côté, les installations techniques utilisées pourraient se révéler moins résistantes et donc plus coûteuses à entretenir à long terme. Les coûts de construction plus élevés, et donc l'amortissement plus important, devraient également avoir un effet négatif sur le rendement.

Or: une option de diversification uniquement dans les cas exceptionnels

Grâce à l'engagement direct dans des entreprises minières aurifères et au succès croissant du recyclage, il est désormais possible d'investir dans de «l'or durable». Les quantités disponibles, par exemple l'or Fairtrade de Max Havelaar, demeurent toutefois très faibles. Par conséquent, la ressource – qui est en principe parfaitement adaptée à la diversification – n'est une solution envisageable que dans des cas exceptionnels pour la mise en œuvre d'une stratégie de placement durable.

Allocation d'actifs stratégique durable: aucun inconvénient envisagé

Comme décrit précédemment, aucune incidence à long terme n'est à prévoir sur le rendement et le risque des différentes catégories de placements considérées. Toute-

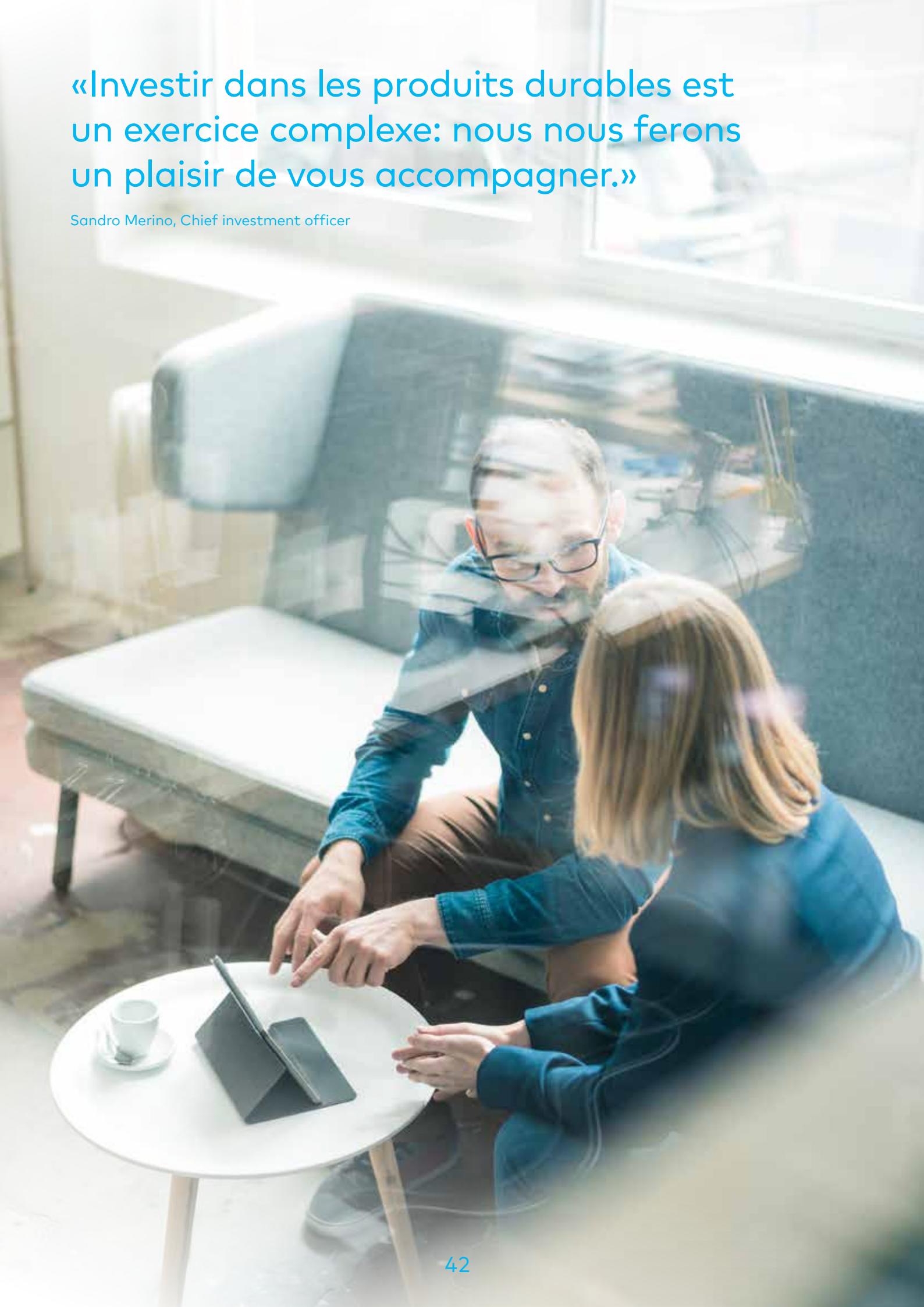
fois, une phase de transition peut offrir des possibilités de générer un rendement supplémentaire, en particulier pour les actions et les obligations. Il est possible d'y participer en sélectionnant les fonds utilisés en conséquence. La pénurie d'instruments durables susceptibles de faire l'objet d'investissements pour les catégories de placements des matières premières et des hedge funds devrait persister à court et moyen terme. Ces classes d'actifs continueront donc à faire défaut dans une stratégie résolument orientée vers le développement durable. Cela se traduit certes par un rapport rendement/risque plus faible lors de certaines phases de marché, mais ce manque à gagner devrait être compensé par des opportunités de rendements supplémentaires. Nous pensons donc qu'une allocation d'actifs stratégique durable ne devrait pas présenter de désavantages à long terme par rapport à une allocation classique. ■



Les critères ESG, définis par les Nations unies, servent à évaluer la durabilité dans les trois domaines de l'environnement, du social et de la gestion d'entreprise. 17 objectifs de développement durable sont inclus dans le plan mondial visant à promouvoir une paix et une prospérité durables et à protéger notre planète. Depuis 2016, tous les pays s'efforcent de mettre en œuvre cette vision commune pour lutter contre la pauvreté et la réduction des inégalités dans des plans de développement nationaux.

«Investir dans les produits durables est un exercice complexe: nous nous ferons un plaisir de vous accompagner.»

Sandro Merino, Chief investment officer



Disclaimer

Généralités

Conformément à la réglementation légale et prudentielle en vigueur (ainsi qu'aux directives de l'Association suisse des banquiers visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière), la Banque Cler SA a pris des dispositions organisationnelles et régulatrices en interne afin d'éviter ou de traiter de manière appropriée les conflits d'intérêts lors de l'élaboration et de la transmission des analyses financières. Dans cette perspective, la Banque Cler SA prend notamment les mesures adéquates pour garantir l'indépendance et l'objectivité des collaborateurs qui participent à l'élaboration des analyses financières, ou dont les tâches assignées ou les intérêts économiques pourraient entrer en conflit avec les intérêts des destinataires de ces analyses.

Interdiction de certaines opérations par des collaborateurs

La Banque Cler SA s'engage à veiller à ce que ses analystes financiers ainsi que les collaborateurs impliqués dans l'élaboration des analyses financières ne concluent pas de transactions concernant des instruments financiers faisant l'objet desdites analyses, ou qui seraient liés à celles-ci, avant que les destinataires des analyses financières ou des recommandations de placement n'aient eu l'opportunité de réagir dans des délais acceptables.

Bases et méthodes d'évaluation – sensibilité des paramètres d'évaluation

Les analyses effectuées par l'Investment Research de la Banque Cler SA dans le cadre de la recherche secondaire s'appuient sur des bases et des méthodes d'évaluation qualitatives et quantitatives reconnues. Des méthodes telles que l'actualisation du cash-flow, l'analyse du rapport cours-bénéfice ainsi que les analyses du Peer Group sont utilisées pour évaluer les entreprises et les actions. Les prévisions concernant l'évolution future d'un instrument financier sont basées sur la situation actuelle et peuvent à tout instant être modifiées. L'appréciation des paramètres pris en compte s'effectue avec le plus grand soin. Le résultat de l'analyse ne présente toutefois qu'une possibilité d'évolution parmi d'autres. Il correspond à l'hypothèse à laquelle l'Investment Research de la Banque Cler SA attribue la plus forte probabilité de réalisation au moment de l'analyse.

Information concernant les recommandations

Sauf indication contraire, les prévisions, évaluations de valeur ou objectifs de cours contenus dans les recommandations de l'Investment Research de la Banque Cler SA n'engagent que l'auteur. Les informations boursières se rapportent à la date de publication, sauf indication contraire.

Fiabilité des informations et de la publication

Cette publication constitue un avis non contraignant concernant la situation du marché et les instruments de placement mentionnés à la date de parution. Toutes les informations proviennent de sources accessibles au public, que la Banque Cler SA considère comme fiables sans avoir pour autant procédé elle-même à une vérification exhaustive. La Banque Cler SA ainsi que les entreprises qui lui sont apparentées ne garantissent pas leur exactitude ni leur intégralité. Cette publication tient uniquement lieu d'information. Elle ne constitue ni un conseil en placement, ni une offre ni une invitation à l'acquisition ou à la cession d'instruments financiers. Elle ne remplace en aucun cas un conseil personnalisé fourni par nos conseillers à la clientèle avant toute décision de placement ou autre. Toute action en responsabilité résultant de l'utilisation des informations fournies est exclue, notamment les actions engagées suite à des pertes, y compris des dommages indirects occasionnés par l'utilisation de cette publication ou de son contenu. La reproduction ou l'utilisation des graphiques et des textes dans d'autres médias électroniques nécessite l'autorisation expresse de la Banque Cler SA. L'utilisation de leur contenu requiert l'indication des sources et l'envoi préalable d'un exemplaire.

MSCI ESG Research: remarque et disclaimer

Parmi les émetteurs mentionnés ou contenus dans les documents de MSCI ESG Research LLC, on peut trouver MSCI Inc., des clients et des fournisseurs de MSCI; ils peuvent aussi acquérir des recherches ou d'autres produits ou services de MSCI ESG Research. Les documents de MSCI ESG Research, y compris ceux utilisés dans des indices MSCI ESG ou d'autres produits, n'ont été déposés ni à l'United States Securities and Exchange Commission, ni auprès d'une autre autorité de surveillance, ni n'ont été approuvés par elles. MSCI ESG Research LLC ainsi que les entreprises et fournisseurs d'informations qui lui sont liés ne donnent pas de garanties en relation avec de tels documents ESG. Les documents ESG qui y sont contenus sont utilisés sous licence et ne doivent être ni utilisés, ni distribués, ni diffusés sans l'accord explicite écrit de MSCI ESG Research LLC.

Surveillance

La Banque Cler SA est soumise à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Berne.

Banque Cler SA, case postale, 4002 Bâle,
téléphone 0800 88 99 66, cler.ch/contact

Ces données revêtent uniquement une visée publicitaire. La Banque Cler SA ne saurait garantir leur exactitude, leur actualité et leur exhaustivité. Les présentes déclarations ne constituent ni une recommandation de placement, ni une invitation à soumettre une offre. Nous préconisons de solliciter l'avis d'un professionnel avant toute décision d'investissement. La Banque Cler SA se réserve le droit de modifier à tout moment ses offres de prestations et ses prix. Certains produits ou services peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et n'être donc pas disponibles pour l'ensemble des clients ou personnes intéressées. L'utilisation de contenus de la présente brochure par des tiers, notamment dans leurs propres publications, requiert l'accord préalable de la Banque Cler SA.

MAMAN VEUT
DES BITCOINS.

PAPA VEUT
PARTIR À LA
BARBADE.

IL EST TEMPS
DE PARLER
D'ARGENT.

Bank
Banque
Banca

CLER