perspectives

Marchés financiers et conjoncture

Placements durables – une affaire de conviction

Bank Banque Banca CLER

2/2019

«L'encouragement systématique du développement durable ne se fait pas au détriment du rendement.»

Placements durables – une stratégie résolument mise en œuvre par la Banque Cler

Sandro Merino
Chief investment officer

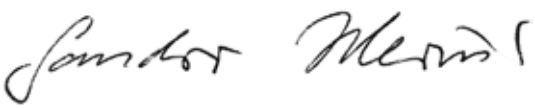
Chères lectrices, chers lecteurs,

L'intérêt croissant pour les placements durables bouleverse l'univers de la gestion de fortune. Ce changement de paradigme oblige les acteurs du marché à clarifier leur stratégie et à se positionner clairement sur ce sujet. Il convient de préciser à ce propos qu'il est impossible de proposer une définition universelle et incontestée du concept de «développement durable». Au moment de déterminer sa stratégie en matière de placements durables, la Banque Cler a tenu à analyser la situation de façon objective et transparente, et à éviter de se retrancher derrière des positions idéologiques trop réductrices.

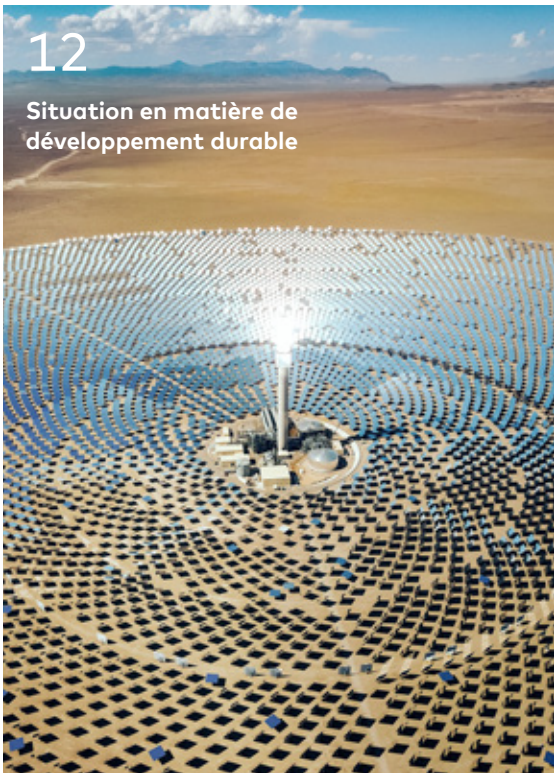
Nous sommes parfaitement conscients que les diverses conceptions du monde peuvent donner lieu à des jugements personnels divergents sur le sens profond des placements durables. Mais après des analyses approfondies et des discussions intenses, nous nous sommes mis d'accord sur quelques conclusions fondamentales: l'encouragement systématique du développement durable ne doit ni se faire au détriment du rendement ni engendrer des surcoûts pour les clients. Nous vous recommandons donc d'opter pour une stratégie de placement durable.

Si vous ne partagez pas cette conviction, il va de soi que vous pouvez rester fidèle à votre stratégie de placement traditionnelle. En revanche, si vous partagez notre point de vue, nous nous ferons un plaisir de vous faire profiter de notre expertise et de nos instruments professionnels et éprouvés, conçus pour gérer votre patrimoine de façon durable. La décision vous appartient donc.

Cordiales salutations



Dans ce numéro



3

Éditorial

6

Peut-on encore empêcher le changement climatique?
Compte tenu de la hausse persistante de la consommation de charbon, de pétrole et de gaz à l'échelle mondiale, l'homme doit s'adapter aux changements climatiques inévitables qu'il a lui-même provoqués – un défi redoutable!

12

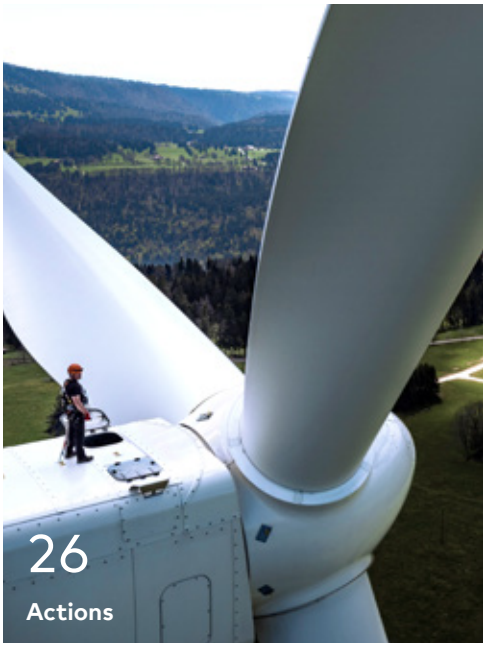
Situation actuelle en matière de développement durable – garder une vue d'ensemble d'une offre pléthorique
Un grand nombre d'indicateurs, de notations et de classements permettent aujourd'hui de comparer les performances des placements à l'échelle internationale. L'intérêt grandissant de la population renforce la pression engendrée par la nécessité de tirer son épingle du jeu à l'aune des différents critères.

16

Un avenir meilleur grâce aux placements durables?
Les placements durables rendent-ils le monde meilleur? L'engouement en faveur des placements durables est-il justifié? Qu'apportent vraiment les placements durables? Vous en saurez plus grâce à notre analyse.

20

Chez nous, les produits estampillés durables le sont vraiment
Comment intégrons-nous concrètement le thème du développement durable dans notre processus de placement? Quels sont les critères appliqués pour les entreprises dont nous proposons les titres? Introduction à notre stratégie en matière de placements durables.



22

L'exemple de Daimler: les limites des classements en matière de développement durable
Les notations ESG s'avèrent parfois être des instruments à double tranchant, comme le montre l'exemple de Daimler.

24

Les défis liés à un portefeuille constitué selon des critères durables
Pour constituer un portefeuille durable, il est nécessaire de pouvoir choisir entre un nombre suffisant de placements potentiels au sein des différentes catégories de placements.

26

Investir durablement dans les actions suisses
Nous appliquons résolument notre stratégie de développement durable via le fonds de placement «BKB Cler Sustainable Equity Switzerland».

30

Les débiteurs respectueux du développement durable assument-ils des coûts de financement inférieurs?
Sur le marché obligataire suisse, on observe une différence de rendement chez les débiteurs de qualité inférieure lorsqu'on tient compte du critère du développement durable.

32

Investir durablement dans des fonds
La menace que le réchauffement climatique et la pollution font planer sur l'écosystème se précise en apparence inexorablement. Les investisseurs peuvent cependant apporter leur contribution à la résolution de ce défi écologique en plaçant leur argent de façon responsable.

Par **Sandro Merino,** Chief investment officer

Peut-on encore empêcher le changement climatique?

Le changement climatique ne concerne pas seulement les milieux politiques; il touche aussi de plus en plus le monde de la finance, et en particulier celui de la gestion de fortune. Ce phénomène complexe nécessite une analyse approfondie de l'état actuel des recherches scientifiques afin de pouvoir définir des stratégies avisées également en matière de placements durables. Compte tenu de la hausse persistante de la consommation de charbon, de pétrole et de gaz à l'échelle mondiale, l'homme doit s'adapter aux changements climatiques inévitables qu'il a lui-même provoqués – un défi redoutable!

Il y a trois ans, nous avions déjà consacré l'édition d'été de notre magazine semestriel des investisseurs aux thèmes du changement climatique et des placements durables. Or, cette problématique est plus que jamais d'actualité. Son importance aux yeux des milieux politiques a considérablement augmenté ces derniers temps, surtout en Europe.

Selon le GIEC, le réchauffement de la planète atteindra 1,5 °C dès 2040

Dans un rapport spécial* datant de 2018, le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) avait déjà tiré le signal d'alarme et évoqué la nécessité d'un changement radical de comportement en termes d'utilisation des énergies primaires pour limiter le réchauffement climatique global à env. 1,5 °C. Il y indiquait qu'un réchauffement supplémentaire de la planète de 0,5 °C d'ici à 2040 était inévitable, ce qui porterait le réchauffement total à 1,5 °C (fig. 1). Les conclusions des scientifiques font froid dans le dos, mais malgré le consensus, le monde politique ne les a pas entendues et privilégie souvent la politique de l'autruche: une baisse drastique des émissions de CO_2 à l'échelle mondiale pourrait au mieux freiner le changement climatique, mais en aucun cas l'arrêter. Même une réduction de 50 % des émissions totales de CO_2 n'apporterait aucune solution. Seul le passage rapide à un approvisionnement en énergie décarbonisé pourrait stopper le réchauffement de la planète, ce qui ne signifie pas forcément qu'il suffirait de quelques décennies pour que nous puissions nous passer totalement des énergies fossiles. De nouvelles techniques de piégeage et de stockage pourraient également permettre de minimiser ces émissions.

Selon le rapport du GIEC, il faudrait ramener les émissions annuelles totales de CO_2, qui atteignent aujourd'hui 40 gigatonnes, à zéro d'ici à 2050 pour éviter que le réchauffement de la planète ne dépasse 1,5 °C (fig. 2).

Que représentent 40 gigatonnes de CO_2 par an?

Sachant qu'une gigatonne représente une masse correspondant à un kilomètre cube d'eau env., les 40 gigatonnes d'émissions annuelles de CO_2 dues à l'activité humaine représenteraient sous forme solide de neige carbonique un volume d'env. 27 km^3, soit un peu plus de la moitié de la capacité du lac de Constance. Cela signifie qu'actuellement, nous libérons tous les deux ans dans l'atmosphère une quantité de CO_2 qui, sous forme solide de neige carbonique, équivaut peu ou prou à la capacité totale du lac de Constance.

Il est indispensable de mettre en œuvre un scénario de baisse drastique des émissions de gaz à effet de serre, car

* Rapport spécial 2018 du GIEC sur le réchauffement planétaire de 1,5 °C

Réchauffement climatique: variations de la température mondiale observées et réponses modélisées à des profils d'évolution stylisés des émissions et du forçage anthropiques

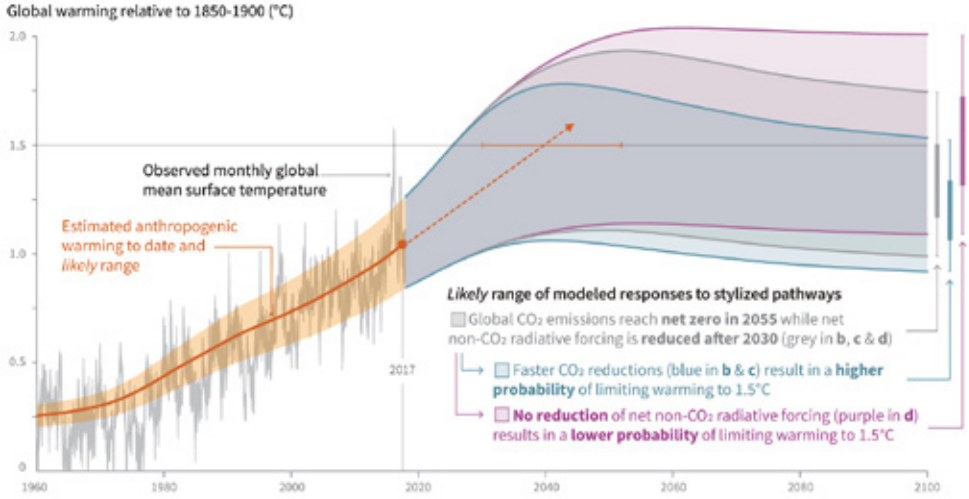


Fig. 1,
source: rapport spécial 2018 du GIEC sur le réchauffement planétaire de 1,5 °C, résumé à l'attention des décideurs politiques, fig. SPM1

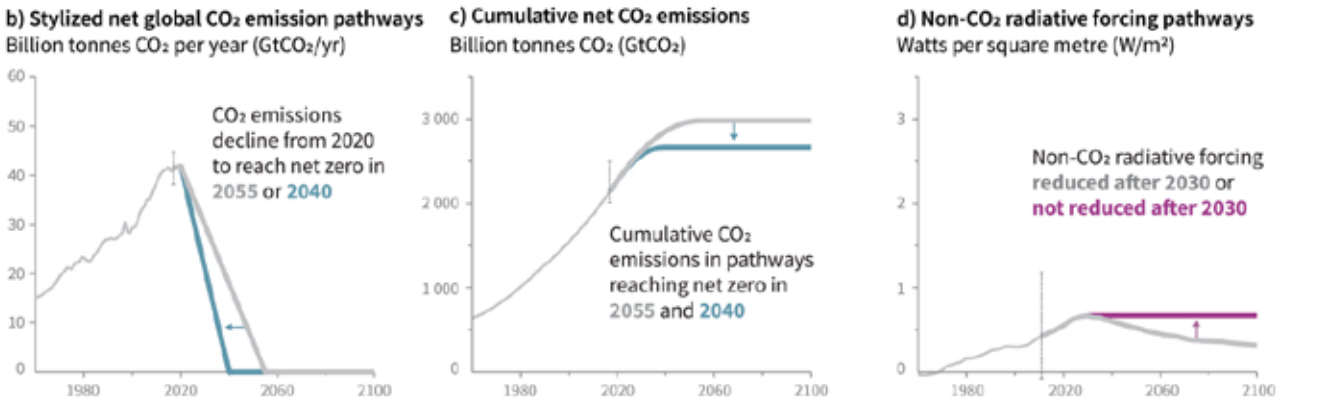


Fig. 2,
source: rapport spécial 2018 du GIEC sur le réchauffement planétaire de 1,5 °C, résumé à l'attention des décideurs politiques, fig. SPM1

la concentration de CO_2 dans l'atmosphère continuera d'augmenter quand bien même nous réussirions à réduire les émissions de CO_2. Chaque gramme de CO_2 libéré dans l'atmosphère reste en effet pendant très longtemps (des siècles). Cela signifie que la concentration de CO_2 dans l'atmosphère continuera d'augmenter même si nous réduisions de moitié les émissions mondiales annuelles (voir fig. 3). Le rapport de cause à effet entre l'augmentation de la concentration de CO_2 et le réchauffement climatique attendu est calculé à l'aide de modèles empiriques. On ne pourra donc jamais apporter «une preuve» de la pertinence de tels modèles, et encore moins «la preuve» du changement climatique lui-même. Pourtant, depuis des décennies, les chercheurs montrent de plus en plus clairement et avec toujours plus de détails l'ampleur du problème et l'urgence de relever le défi.

Il n'y aura jamais de preuve de la pertinence de ces modèles scientifiques, mais la force des arguments et la précision des prévisions augmentent.

Réchauffement climatique: profils d'évolution stylisés des émissions et du forçage anthropiques (scénarios)

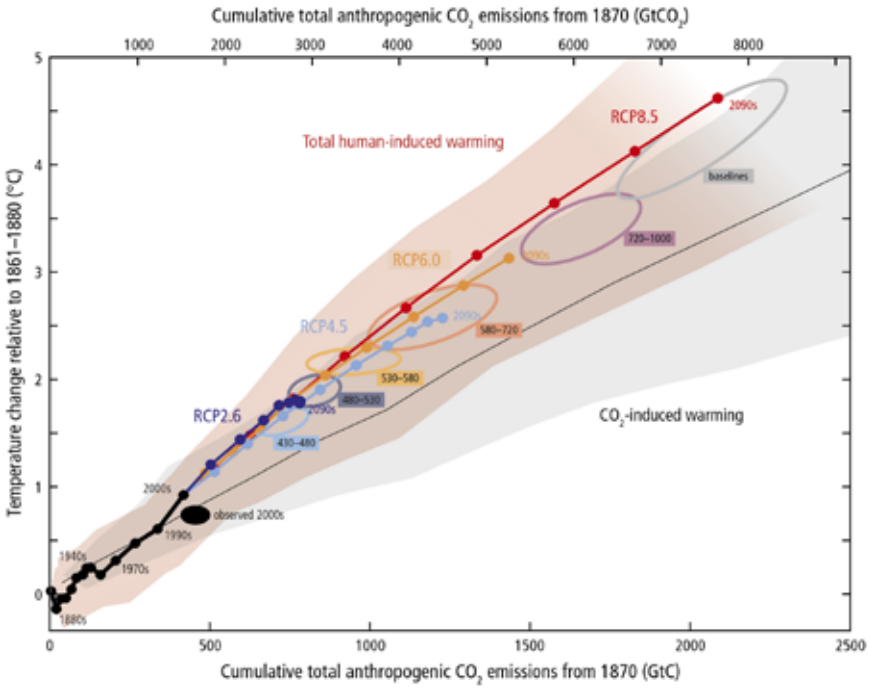


Fig. 3,
source: rapport 2014 du GIEC sur le changement climatique, rapport synthétique, fig. 2.3

Remarques sur les figures originales 1, 2 et 3, tirées des rapports du GIEC

Figure 1: les températures mensuelles relevées à l'échelle mondiale depuis 1960 montrent un réchauffement durable. On ne peut s'attendre à un ralentissement de la tendance à partir de 2040 que si l'on réduit dès maintenant de façon drastique les émissions de gaz à effet de serre dues aux activités humaines. La figure 2 montre les scénarios nécessaires pour infléchir significativement cette évolution. On reconnaît à la largeur variable des bords selon les différents scénarios qu'en plus du CO_2, d'autres gaz à effet de serre tels que le méthane jouent un rôle non négligeable. Moins l'on réussira à réduire l'émission d'autres gaz à effet de serre, plus la probabilité est grande que le réchauffement planétaire augmente et frôle la barre des 2 °C bien avant 2060.

Figure 2: l'objectif, qui est de ramener à zéro d'ici à 2050 env. les émissions annuelles de CO_2 (actuellement de 40 gigatonnes) afin de tenir l'objectif de limiter le réchauffement à 1,5 °C, est représenté sur le graphique de gauche. Le graphique du milieu montre la quantité totale de CO_2 rejetée dans l'atmosphère par l'homme depuis le milieu du XIX^{e} siècle, mais surtout depuis 1960. On constate qu'env. 700 gigatonnes de CO_2 ont été libérées entre 1870 et 1960, un volume auquel viennent s'ajouter 1300 gigatonnes supplémentaires entre 1960 et 2020. Si l'on continue au rythme actuel de 40 gigatonnes par an, quelque 1000 gigatonnes seront encore rejetées d'ici à 2045, ce qui nous amènera à cette date à un total de 3000 gigatonnes de CO_2 libérées dans l'atmosphère depuis 1870. Seul un arrêt complet des émissions de CO_2 permettrait d'éviter que la concentration de CO_2 dans l'atmosphère ne continue d'augmenter après 2050. Le graphique de droite montre l'énergie rejetée dans l'atmosphère par les gaz à effet de serre autres que le CO_2. Si le CO_2 est bien la cause principale, d'autres gaz à effet de serre ont été pris en considération afin d'affiner la précision des modèles.

Figure 3: nous avons reporté le total cumulé des émissions de CO_2 depuis 1870 (exprimé en gigatonnes) sur l'échelle horizontale qui figure en haut du graphique. L'échelle verticale indique pour sa part la hausse attendue de la température planétaire moyenne. On remarque que le volume des émissions cumulées rejetées jusqu'en 2020 (quelque 2000 gigatonnes) suffit à lui seul à expliquer la hausse de température d'env. 1 °C que l'on observe déjà aujourd'hui. Si les émissions annuelles de CO_2 (actuellement 40 gigatonnes) devaient rester à ce niveau ces prochaines années, le total cumulé des émissions atteindrait la barre des 3000 gigatonnes d'ici à 2045 et celle des 4000 gigatonnes d'ici à 2065, ce qui, conformément au graphique, provoquerait un réchauffement planétaire d'env. 2 °C d'ici à 2045 et d'env. 2,5 à 3 °C d'ici à 2065. Si les émissions de CO_2 devaient se poursuivre au rythme actuel jusqu'à la fin du siècle, il faudrait s'attendre à un réchauffement de la planète d'environ 4 °C. La bande rougeâtre indique le degré de probabilité du réchauffement climatique modélisé.

Dans le cadre de la gestion de fortune, nous nous efforçons d'adopter une attitude non dogmatique basée sur des conclusions scientifiques. Dans les sciences empiriques, l'important n'est pas de définir ce à quoi l'on croit et à quoi l'on ne croit pas, mais de comprendre quelles sont les mesures et les observations qui permettent de confirmer ou d'infirmer telle ou telle tentative d'explication. Les facteurs importants pour le climat sur lesquels l'homme n'a aucune influence sont analysés de manière différenciée par les chercheurs spécialisés dans le climat et intégrés à leurs modèles en fonction de leur pertinence. Les variations de l'activité solaire et volcanique ainsi que les lents changements qui touchent le mouvement complexe qu'est la révolution de la Terre autour du Soleil comptent parmi ces facteurs. Le rôle des nuages et de la vapeur d'eau en tant que gaz à effet de serre fait aussi l'objet d'analyses. Comme pour toute science empirique, certains aspects de la modélisation donnent lieu à de violentes querelles d'experts. Il n'en demeure pas moins que la science a permis de montrer que la seule explication plausible aux hausses de température observées depuis un siècle et demi est l'augmentation des émissions de gaz à effet de serre dues à l'activité humaine.

Demande mondiale en énergies primaires dans le cadre du scénario «New Policies» de l'AIE
En tep

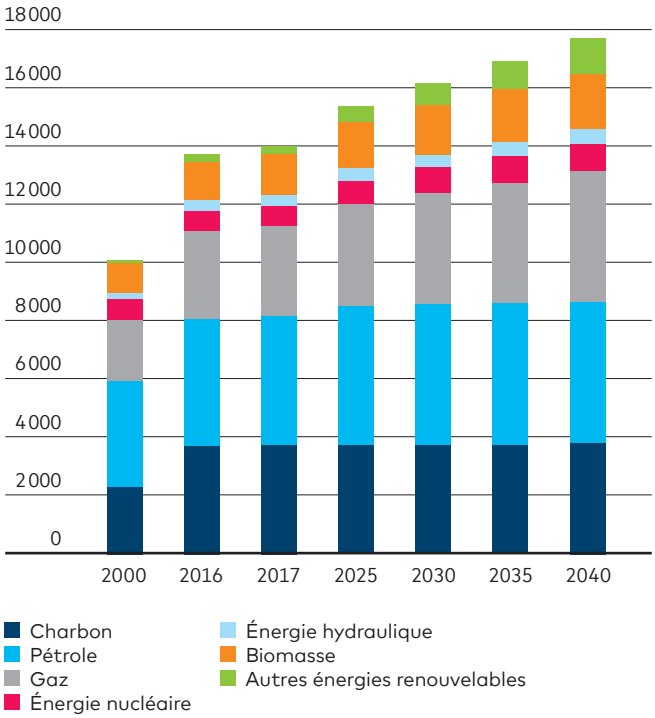


Fig. 4, source: AIE, World Energy Outlook 2018

Une évolution contradictoire: la consommation d'énergies fossiles devrait continuer à augmenter jusqu'en 2040

Les prévisions concernant l'évolution de la consommation d'énergie mondiale et la composition du mix énergétique d'ici à 2040 s'inscrivent en forte contradiction avec la nécessité de réduire drastiquement les émissions de gaz à effet de serre. On s'attend même à une légère progression de la consommation d'énergies fossiles telles que le charbon, le pétrole et le gaz naturel (fig. 4). Les prévisions de l'Agence internationale de l'Énergie (AIE) à l'échelle mondiale sont établies en agrégeant les scénarios des stratégies énergétiques nationales. La contradiction entre la demande de décarbonisation émanant des scientifiques et le comportement attendu des États qui est décrit dans leur stratégie énergétique montre bien que les milieux politiques n'ont jusqu'ici apporté aucune réponse à la hauteur de l'enjeu que constitue le défi mondial du changement climatique.

L'AIE arrive elle-même à la conclusion que sans l'arrêt total des émissions de gaz à effet de serre d'ici à la fin du siècle, l'objectif consistant à limiter le réchauffement planétaire à 2 °C sera largement manqué.

Si les prévisions des scientifiques concernant le réchauffement climatique induit par les gaz à effet de serre sont suffisamment précises, il reste peu de temps pour initier un tournant énergétique drastique à l'échelle mondiale. Si ce tournant n'intervient pas, l'humanité devra probablement faire face à des bouleversements climatiques dramatiques. Dans certains pays et régions, il est encore difficile, voire impossible, d'évaluer les conséquences de ces changements, d'autant qu'il n'y a pas de rapport de causalité direct entre certains épisodes de sécheresse récents (limités à une région précise) et le changement climatique. Les études portant sur les rapports entre l'éclatement de la guerre civile en Syrie et la sécheresse du siècle qui a précédé immédiatement l'embrasement montrent cependant les conséquences terribles que peuvent occasionner les bouleversements climatiques.

Nous partons toutefois du principe que le réchauffement climatique sera supérieur à 2 °C. Cette conclusion s'appuie sur le manque d'unité, de volonté d'agir et de capacité de la communauté internationale à prendre les mesures nécessaires. Dans cette perspective, le thème des placements durables n'en est que plus important. Les coûts qu'induira la nécessité de s'adapter à de nouvelles conditions climatiques constituent certes un risque pour le développement économique jusqu'en 2040 et au-delà, mais ils offrent en même temps aux entreprises et aux investisseurs une occasion de développer ne serait-ce que des visions et des solutions susceptibles de permettre au monde de mieux appréhender les défis inhérents au changement climatique. En niant simplement le problème ou en affirmant qu'étant donné que la situation est de toute façon sans

Étude sur la fonte des neiges sur le continent arctique: Michal Tessman, chercheur et plongeur à l'Institut polaire norvégien (NPI), se prépare à sa mission consistant à collecter des échantillons d'algues, de phytoplancton et de zooplancton sous la couche de l'océan Arctique à l'aide d'un appareil à vide. Expédition NPI (glace, climat, écosystèmes), juillet-août 2012.

issue, on peut faire comme si de rien n'était, nous courons le risque d'être pris de court et dépassés par l'ampleur du phénomène.

Quelle que soit l'importance que l'on accorde à l'évidence scientifique que constitue le changement climatique, nous ne voyons aucun inconvénient prévisible à définir une stratégie de placement basée sur les principes relatifs au développement durable.

Les placements durables ne présentent aucun désavantage pour les investisseurs

Depuis 2016, nos produits de placement prennent davantage en compte le thème du développement durable. Les rendements de notre palette de stratégies de placement durables rivalisent sans peine avec ceux des meilleurs produits de placement conventionnels (c'est-à-dire non durables) sur le marché. En développant notre propre gamme de produits durables ces dernières années, nous avons apporté la preuve par l'exemple qu'un placement durable n'est pas synonyme de rendement inférieur. De notre point de vue, et indépendamment de l'évidence scientifique que constitue le changement climatique, définir une stratégie de placement basée sur les principes relatifs au développement durable ne présente aucun inconvénient prévisible.

Nous recommandons en principe d'opter pour une stratégie de placement durable

En plus des questions écologiques, nous intégrons bien sûr aussi à notre processus de placement des considérations sociales et éthiques, de même que les principes d'une bonne gestion d'entreprise. Là aussi, nous définissons notre processus de placement durable en nous appuyant sur des arguments solides et des données compréhensibles. S'accrocher à des positions idéologiques n'est pas dans l'esprit de notre processus de placement. Nos clients doivent aussi avoir une liberté illimitée dans le choix de leur stratégie de placement. Nous leur recommandons toutefois d'opter pour une stratégie de placement durable, dont nous espérons qu'elle présentera à long terme des avantages pour relever les défis auxquels seront à l'avenir confrontés les marchés financiers. ■

Par **Brigitta Lehr,** analyste financière

Situation actuelle en matière de développement durable – garder une vue d'ensemble d'une offre pléthorique

Mesurer, comparer et fixer des objectifs

Alors que l'opinion publique est de plus en plus sensible aux sujets touchant de près ou de loin au développement durable, de nombreux protagonistes sont à l'œuvre depuis 40 ans pour étudier les problèmes, définir des critères et des normes, mais aussi saisir et quantifier ces derniers sous forme statistique. À l'origine, le mot «statistique», dérivé d'«état», désignait un recueil de données. La statistique était donc censée inciter le gouvernement à remplir sa mission consistant prioritairement à veiller au bien-être de la population et à mesurer les résultats obtenus.

De nos jours, une quantité pléthorique – on pourrait presque parler de jungle – d'indicateurs, de notations et de classements permettent de faire des analyses comparatives des performances des pays à l'aune de différents critères: vigueur économique, risques, démocratie et droits de l'homme, transparence, liberté de la presse, sécurité, santé et niveau social. Des données sont notamment collectées et calculées par des organisations supranationales, des instituts de recherche, des fondations et des ONG, qui souhaitent non seulement relever des chiffres, mais aussi définir des critères afin d'en faire des normes. L'intérêt du grand public renforce la pression exercée sur les pays et les entreprises qui cherchent à performer le mieux possible à l'aune des critères retenus et à bien figurer dans les classements. Il convient d'éviter les excès, par exemple le risque que les indicateurs ne prennent plus d'importance que les objets mesurés eux-mêmes. C'est notamment le cas du produit intérieur brut (PIB), un indicateur très utilisé mais dont on connaît les limites pour mesurer la performance économique et la qualité de vie.

Les conférences de l'ONU popularisent le thème du développement durable

Une série de manifestations de renom ont encore sensibilisé davantage l'opinion publique aux questions environnementales et climatiques depuis 1972. C'est en effet cette année-là qu'a eu lieu la première Conférence des Nations unies sur l'environnement, qui s'est tenue à Stockholm et dont le principal résultat a été la création du Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE). Publié en 1987, le rapport «Notre avenir à tous» de la Commission sur l'environnement et le développement («Commission Brundtland») a donné une impulsion décisive au débat sur le développement durable. On y trouve notamment la définition la plus pertinente jamais donnée du développement durable: «Le développement durable est un mode de développement qui répond aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs.» Dans la foulée a été créé en 1988 le GIEC, qui collecte et évalue

Du constat aux actes: considérées comme des pionnières, des centrales solaires comme celle de Crescent Dunes, au Nevada (États-Unis), qui produisent et stockent de l'énergie solaire, pourraient concurrencer sérieusement les fournisseurs d'énergies fossiles.

régulièrement les résultats des recherches scientifiques interdisciplinaires consacrées au changement climatique.

En 1992, la Convention-cadre sur les changements climatiques (CCNUCC) a été adoptée dans le cadre de la Conférence des Nations unies sur l'environnement (également appelée Sommet de la Terre) de Rio. Depuis cette date, une Conférence des parties (COP) est organisée chaque année. Le Protocole de Kyoto, signé en 1997 lors de la troisième Conférence des Nations unies sur les changements climatiques, a intégré pour la première fois des obligations contraignantes pour les pays industrialisés en termes de limitation et de réduction des émissions de gaz à effet de serre. Ce texte a préfiguré l'Accord de Paris sur le climat (COP21) de 2015, qui contraint les différents pays à plafonner le réchauffement planétaire à moins de 2 °C et fixe l'objectif d'une limitation à 1,5 °C.

Les principaux acteurs sur le marché des placements durables

Bien des choses ont également changé ces dernières décennies en matière d'entreprises et de placements durables. Bien qu'il y en ait eu d'autres précédemment, les Principes pour l'investissement responsable de l'ONU (UN PRI) définis en 2006 constituent une initiative importante dans le domaine de la durabilité des placements financiers. Plus de 2000 acteurs de l'industrie mondiale de la finance pesant au total plus de 80 000 milliards de dollars ont désormais ratifié ce texte. Ils s'engagent à respecter six principes pour des investissements durables, pour lesquels l'organisation formule des propositions d'action. Les UN PRI doivent être ancrés dans les normes des associations de branche. Il incombe à ces dernières de fixer des directives hiérarchisant les aspects relatifs au développement durable et définissant leur intégration au reporting.

Cette catégorie regroupe des institutions de renom comme le Sustainability Accounting Standards Board (SASB), la Global Reporting Initiative (GRI), l'International Integrated Reporting Council (IIRC) ou la Task Force for Climate Related Disclosure (TCFD).

D'autres institutions se chargent pour leur part de la collecte et du traitement des données d'entreprises concernant les aspects relatifs au développement durable. Parmi les fournisseurs de données spécialisés figurent notamment CDP (anciennement Carbon Disclosure Project), Trucost (notation en fonction des émissions de CO_2 et de l'efficience en matière d'utilisation des ressources) ou encore Reprisk (surveillance des risques ESG). Parallèlement à cela, divers prestataires se chargent d'évaluer et de classer les émetteurs et entreprises à l'aune de données exhaustives en matière de développement durable. MSCI ESG Research, Sustainalytics, ISS, RobecoSAM ou encore Vigeo Eiris figurent parmi les leaders dans le domaine des notations en fonction de critères relatifs au développement durable.

Les pays signataires de l'Accord de Paris sur le climat se sont engagés à limiter le réchauffement planétaire à 2 °C.

Au premier abord, il peut paraître étrange que différents prestataires s'appuyant sur des méthodes diverses n'aboutissent pas forcément à des résultats homogènes en matière d'évaluation de la stratégie de développement durable d'un émetteur. Cette pluralité n'a toutefois rien d'extraordinaire. L'évaluation d'un placement à l'aune de critères purement financiers ne permet pas non plus une évaluation homogène, dans la mesure où des approches plurielles débouchent nécessairement sur des résultats différents.

La Banque Cler est membre de l'Association Swiss Sustainable Finance, qui s'est donné pour mission de renforcer la place de notre pays sur le marché financier mondial en misant sur l'information, la formation et l'encouragement de la croissance. Notre sélection d'émetteurs durables se base par ailleurs sur les classements établis par MSCI ESG Research. ■

Étapes importantes dans l'histoire du développement durable

2019
2018
2017
2016
2015
2014
2013
2012
2011
2010
2009
2008
2007
2006
2005
2004
2003
2002
2001
2000
1999
1998
1997
1996
1995
1994
1993
1992
1991
1990
1989
1988
1987
1986
1985
1984
1983
1982
1981
1980
1979
1978
1977
1976
1975
1974
1973
1972
1971
1970

2006
Principes de l'ONU pour l'investissement responsable

2015
Conférence de Paris sur les changements climatiques (COP21), accord sur le climat

1997
Conférence sur les changements climatiques (COP3) de Kyoto, «Protocole de Kyoto»

1992
Conférence des Nations unies sur l'environnement de Rio, ratification de la Convention-cadre sur les changements climatiques (CCNUCC)

1988
Création du GIEC, Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat)

1987
Rapport Brundtland «Notre avenir à tous»

1972
Première Conférence des Nations unies sur l'environnement de Stockholm, création du Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE)

Fig. 5, source: BKB

Par **Stefan Kunzmann,** responsable Investment Research

Un avenir meilleur grâce aux placements durables?

En Suisse aussi, les placements durables sont de plus en plus demandés. Ils suscitent notamment l'intérêt croissant des investisseurs institutionnels. Le capital investi dans les placements durables croît de façon fulgurante, même si, globalement, ceux-ci ne représentent toujours qu'une faible proportion du volume total de placements financiers, en tout cas pour ce qui concerne ceux qui s'inscrivent dans un respect strict du développement durable. Les placements durables rendent-ils le monde meilleur? L'engouement en faveur des placements durables est-il justifié? Qu'apportent vraiment les placements durables? Vous en saurez plus grâce à notre analyse.

Pour répondre à ces questions, il importe d'abord d'expliquer clairement le fonctionnement des placements durables. Il n'existe en effet pas de définition faisant l'unanimité, ce qui ouvre la porte à de multiples approches, certaines étant peu contraignantes et d'autres très strictes. Ce qui fait au moins l'unanimité, c'est l'usage de l'abréviation générique ESG (environnement, social et gouvernance) pour résumer le développement durable.

Stratégies en matière de développement durable – de peu contraignantes à strictes

Dans l'abréviation ESG, la lettre E signifie «Environnement». Cette catégorie regroupe des sujets comme les énergies renouvelables, l'exploitation des ressources, la gestion des déchets et l'électromobilité. La lettre S signifie «Social», à savoir les questions relatives aux droits de l'homme et de nombreux autres sujets tel que le travail des enfants. Enfin, la lettre G signifie «Gouvernance»; il s'agit par exemple de la manière dont une entreprise est gérée, de la problématique de la corruption et des comportements portant atteinte à la libre concurrence.

Les différentes approches en matière de développement durable

La plus stricte est celle appelée **«procédure d'exclusion».** Souvent appliquée, elle introduit des limitations dans le cadre de la gestion de portefeuille. Les différences par rapport à une gestion traditionnelle peuvent être importantes. L'exclusion peut frapper des entreprises, mais aussi des branches entières dont les champs d'activité sont contraires à certaines valeurs morales (alcool, tabac, jeux de hasard, etc.) ou normes (p. ex. droits de l'homme et protection de l'environnement). L'exploitation de centrales nucléaires et/ou la fabrication d'armes et de matériel de guerre peuvent également être des critères d'exclusion.

Une autre approche consiste à miser sur les **leaders de branche.** Il s'agit donc d'une sélection positive, dont les

conséquences sur le portefeuille sont moindres qu'avec la procédure d'exclusion, car elle permet en principe d'investir dans toutes les branches. Les placements sont réalisés dans des entreprises qui obtiennent de meilleurs résultats que leurs concurrentes à l'aune des critères ESG (environnement, social et gouvernance).

La **gestion active des participations** vise à permettre aux actionnaires d'exercer leurs droits de propriété. Il s'agit ici de chercher le dialogue avec la direction des entreprises afin de provoquer des changements. Cette procédure se situe à l'opposé des deux premières approches dans lesquelles les investisseurs «votent avec leurs pieds» et se contentent de vendre ou d'éviter les actions d'entreprises aux pratiques douteuses. Plus exigeante et plus longue à mettre en œuvre, cette approche volontariste mobilise aussi des ressources en personnel importantes. C'est aussi celle qui entraîne le moins de limitations au niveau de la composition du portefeuille. Elle permet en principe d'investir aussi dans des entreprises qui ne sont pas exemptes de tout reproche à l'aune des critères de développement durable.

L'intégration des aspects ESG retient elle aussi de plus en plus l'attention. Dans le cadre de cette approche, les critères de développement durable font partie intégrante de l'analyse financière et servent à évaluer les entreprises et les types de placement. Ils servent par exemple à jauger les risques pour les affaires et pour la réputation. Là encore, les limitations en matière d'investissement sont peu nombreuses.

Notre stratégie en matière de développement durable

Nous combinons l'approche des leaders de branche et la procédure d'exclusion. Cette stratégie limite considérablement l'univers de placement. Elle élimine en effet de l'univers de placement plus de 70 % des actions cotées au SPI (indice des actions suisses). Investir uniquement dans les actions durables entraîne forcément des variations de performance par rapport à l'indice des actions suisses, même si l'évolution de leur valeur se rapproche de celle des placements traditionnels.

Les placements durables ont-ils un sens?
Chacun doit apporter une réponse individuelle à cette question, même si de solides arguments plaident pour le oui: des facteurs économiques viennent en effet s'ajouter aux considérations éthiques (impact positif sur la société et l'environnement) et écologiques (changement climatique, microplastiques, pollution). Les entreprises qui s'engagent en faveur du développement durable

- sont en général moins exposées à certains risques en matière de gouvernance, notamment la corruption;
- évitent aussi certains champs d'activité (voir à ce sujet la plainte contre Bayer, qui fabrique le glyphosate);
- renoncent à certaines pratiques commerciales contraires à l'éthique (voir le scandale du diesel);
- sont aussi moins exposées aux risques pour leur réputation.

Les cours des actions des deux groupes allemands Bayer et VW illustrent parfaitement l'importance prise par le développement durable aux yeux des investisseurs. L'action VW a perdu beaucoup de sa valeur suite à l'affaire dite du «dieselgate». Le cours de l'action s'est effondré en août 2015, et n'a pas pu retrouver le niveau de l'indice boursier allemand DAX. Chez Bayer AG, on observe une érosion lente mais inexorable. L'entreprise est soumise à une pression de plus en plus forte depuis la vague de plaintes déposées contre le glyphosate, un herbicide fabriqué par la marque. En avril 2019, les actionnaires de Bayer ont refusé de donner décharge à la direction. Entre fin juin 2017 et fin juin 2019, la performance de l'action Bayer était inférieure de presque 40 % à l'indice DAX.

De bonnes raisons d'opter pour des placements durables

Il est encore impossible aujourd'hui d'affirmer avec certitude que les placements durables améliorent vraiment le monde. Ils ne représentent en effet toujours qu'une faible part du total des placements financiers. Toutefois, les deux exemples ci-dessus les légitimisent et montrent qu'ils ont un sens. Ils permettent d'éviter des risques inhérents à l'achat de certaines actions et obligations. Les perspectives de rendement de produits de placement diversifiés sont tout à fait comparables à celles des placements traditionnels (voir à ce sujet nos explications aux pages suivantes). ■

En haut: le Rhin souffre de la multiplication des épisodes de chaleur. En octobre 2018, le fleuve a atteint son plus bas niveau depuis 1947, une situation qui a immobilisé la navigation tant commerciale que touristique et a nécessité d'abaisser le chenal de 30 centimètres (recommandations du rapport du Conseil fédéral sur les changements climatiques).

En bas à gauche: la province chinoise du Sichuan abrite des champs immenses, mais les abeilles y ont disparu, ce qui oblige les hommes à se charger eux-mêmes de la pollinisation.

En bas à droite: selon une étude réalisée par des glaciologues de l'EPFZ et de l'Université de Fribourg, le glacier d'Aletsch aura complètement fondu d'ici à 2100, à l'exception de petites surfaces situées en haute altitude.

Par **Susanne Assfalg,** responsable de la section Développement durable

Chez nous, les produits estampillés durables le sont vraiment

Nous recommandons à nos clients d'opter pour des produits de placement durables. Investir dans des entreprises durables est une démarche non seulement sensée, mais aussi attrayante à maints égards. D'abord parce que cela permet aux investisseurs soucieux de développement durable d'exclure du portefeuille les activités très controversées et contraires à leurs valeurs personnelles. Ensuite, parce que ce choix n'implique plus de faire des sacrifices en termes de rendement. Contrairement à ce que l'on constatait il y a dix ans, les rendements obtenus dans le cadre d'une gestion de fortune durable sont peu ou prou les mêmes qu'avec une gestion conventionnelle. Il en va de même des coûts. Mais comment intégrer concrètement le thème du développement durable dans le processus de placement? Quels sont les critères appliqués pour les entreprises dont nous proposons les titres?

Aucune définition du développement durable ne fait l'unanimité

Aucune définition du développement durable ne fait l'unanimité, bien que le terme «durable» soit désormais entré dans les mœurs du monde de la finance. Mais il y a «durable» et «durable». En matière de développement durable, il n'existe pas de norme universelle, ce qui explique que différentes options de mise en œuvre coexistent sur le marché. Ces approches peuvent présenter d'importantes différences au niveau de leur sévérité et de la conséquence avec laquelle les critères de développement durable sont appliqués. Nous sommes pour notre part convaincus que la prise en compte des critères de développement durable a une influence significative non seulement sur le processus de placement, mais aussi sur les produits eux-mêmes. Cette philosophie se traduit chez nous par un processus de sélection en 4 étapes (voir fig. 6).

Placements durables – notre processus de sélection en 4 étapes

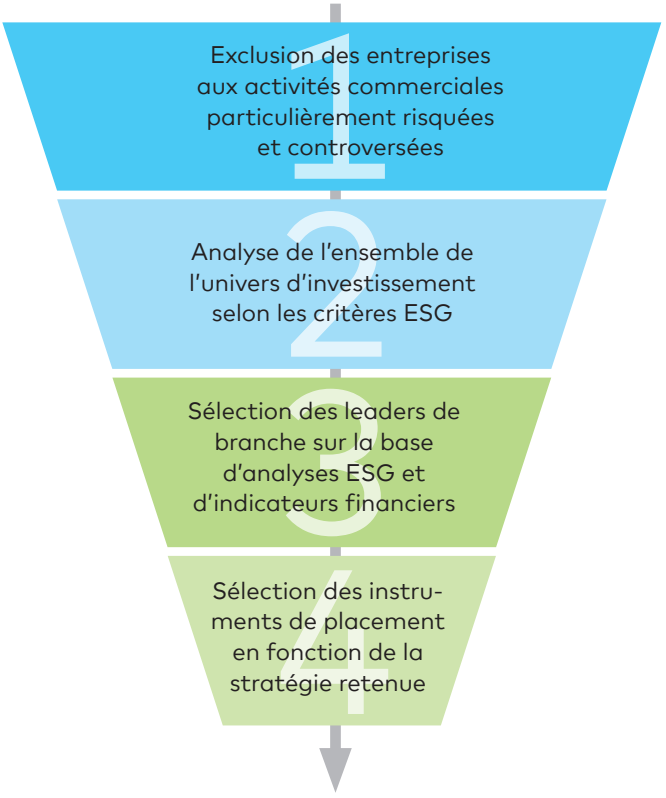


Fig. 6, source: BKB

1ère étape

Application de critères d'exclusion rigoureux

Nous appliquons premièrement une procédure d'exclusion rigoureuse, dans le cadre de laquelle nous écartons les secteurs et entreprises aux pratiques commerciales controversées ou engagées dans des activités très discutables. Concrètement, nous éliminons les entreprises qui réalisent plus de 10 % de leur chiffre d'affaires dans certains champs d'activité. Ces secteurs sont par exemple l'armement, le nucléaire et le génie génétique appliqué à 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.

2e étape

Analyse de l'univers d'investissement 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 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 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 des actions en responsabilité engagées à leur encontre.

3e étape

Sélection des leaders de branche 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 produit «Solution de placement Durable», dans le cadre duquel nous procédons nous-mêmes à la sélection d'actions et d'obligations suisses en nous basant sur le Swiss Performance Index (SPI). En vertu de l'approche consistant à privilégier les leaders de branche en matière de développement durable, env. 30 % des entreprises du SPI peuvent être retenues pour la «Solution de placement Durable», 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. Le fait de cibler les leaders de branche permet d'améliorer la qualité du portefeuille, mais aussi de diriger systématiquement les flux financiers vers les pans de l'économie qui assument le mieux leurs responsabilités écologiques et sociales. Non seulement cette approche profite à notre propre portefeuille, mais elle encourage aussi le développement d'une économie et d'une société durables.

4e étape

Sélection des instruments de placement en fonction de la stratégie retenue

Notre stratégie en matière de placements durables est le fruit d'une collaboration étroite entre les experts en investissement du CC Asset management et la section Développement durable. Les exigences en matière de développement durable sont définies par la section Développement durable, qui fait régulièrement appel au Comité pour un développement durable, un organe externe composé de cinq personnalités indépendantes au bénéfice d'une expertise reconnue dans les domaines bancaire et du développement durable. Le CC Asset management s'assure ensuite que les stratégies de placement débouchent sur des recommandations et des produits concrets. Au final, ce processus en 4 étapes garantit que la thématique du développement durable est prise en compte de façon systématique et exhaustive dans nos produits

- Mandats de gestion de fortune axée sur un développement durable
- Solution de placement Durable

et dans nos listes de recommandations de fonds, d'actions et d'obligations, en ne perdant jamais de vue que les produits estampillés durables doivent vraiment l'être.

Par **Elmar Sieber** et **Peter Berger,** analystes financiers

L'exemple de Daimler: les limites des classements en matière de développement durable

Depuis que le scandale des émissions a éclaté, le moteur diesel est de plus en plus souvent sous le feu des critiques, entraînant dans la tourmente les constructeurs allemands impliqués, à savoir VW, BMW et Daimler. Jusqu'à récemment, les voitures de tourisme équipées de moteurs à essence constituaient pratiquement la seule alternative possible. Au cours des derniers trimestres, les ventes de voitures équipées de moteurs électriques et hybrides ont toutefois considérablement augmenté, ce qui est réjouissant.

Les émissions de CO_2 constituent le principal inconvénient des moteurs conventionnels

Pour booster encore les véhicules équipés de moteurs alternatifs, l'UE a abaissé plusieurs fois les normes en matière d'émissions de CO_2 que les constructeurs doivent respecter. Aujourd'hui, le seuil est de 118,5 grammes au kilomètre pour la flotte de véhicules neufs (contre 130 g/km en 2013). Dès 2021, la valeur limite moyenne sera encore abaissée à 95 grammes de CO_2 au kilomètre pour les véhicules neufs.

Même si les systèmes de propulsion alternatifs sont plus performants que les moteurs traditionnels dans ce domaine, ils rejettent eux aussi passablement de CO_2. Selon Ford et LG, son fabricant de batteries, la production des batteries destinées à la Ford Focus (capacité de 24 kWh) libérerait 3,2 tonnes de CO_2 dans l'atmosphère. À titre de comparaison: une voiture à essence consommant env. 7 litres aux 100 km en rejette la même quantité après 20 000 kilomètres (vous trouverez les calculs des émissions de CO_2 sur https://spritrechner.biz/co2-rechner-fuer-autos.html). En d'autres termes, une voiture de tourisme propulsée par un moteur hybride libère dans l'atmosphère bien moins de CO_2 qu'un véhicule diesel ou à essence.

Les parts de marché des moteurs électriques et hybrides sont encore faibles

Presque tous les grands constructeurs automobiles ont récemment réagi à la forte hausse de la demande de moteurs alternatifs. Chez BMW, entre 15 et 25 % des véhicules produits, soit 600 000 unités, seront entièrement électriques d'ici à 2025. Nissan entend pour sa part écouler au moins 1,5 million de véhicules hybrides à compter de 2020. Malgré une prise de conscience croissante, la mise en place de zones interdites aux véhicules diesel et des mesures incitatives en faveur des voitures électriques, les parts de marché des moteurs alternatifs restent peu élevées. En Suisse, elles se montent tout juste à 10 %, tandis que les voitures diesel demeurent très répandues, avec une part de 27,4 % (état: 1er juin 2019), contre 30,7 % l'année précédente. Dans l'UE, le diesel est encore bien plus présent. Il représente 35,9 % (Italie: 44 %; Allemagne et France: 34,5 % chacune; Espagne: 29 %). Bien que la tendance soit légèrement à la baisse, on ne peut toujours pas parler de bouleversement. Néanmoins, l'élargissement significatif

Malgré une prise de conscience croissante, la mise en place de zones interdites aux véhicules diesel et les mesures incitatives en faveur des voitures électriques, les parts de marché des moteurs alternatifs restent peu élevées.

de l'offre des constructeurs automobiles, la baisse des prix et la pression croissante de l'opinion publique devraient entraîner une nouvelle augmentation de la demande de voitures équipées de moteurs alternatifs dans les années qui viennent.

La notation de la durabilité, une arme à double tranchant

Si l'on examine le marché automobile européen, l'évolution décrite ci-dessus a des conséquences sur la notation des constructeurs automobiles selon les critères relatifs au développement durable. L'exemple de Daimler montre toute l'ambivalence de la notation ESG dans ses effets: pour MSCI ESG, le groupe automobile sis à Stuttgart obtient «seulement» la note BBB+, ce qui détourne de l'action Daimler les investisseurs accordant de l'importance aux critères ESG s'ils appliquent strictement l'approche de développement durable. Mais pourquoi cette note? Cela s'explique notamment par la manipulation des valeurs d'émission des moteurs diesel et par les ententes illégales avec certains concurrents. En outre, MSCI associe à Daimler un risque élevé en matière de gouvernance d'entreprise (perturbations sur le lieu de travail et mauvaise ambiance au travail) en raison de l'incertitude liée aux plans de restructuration actuels destinés à améliorer la structure des coûts. Cela signifie-t-il pour autant que les investisseurs soucieux du développement durable ne doivent plus s'intéresser à Daimler? Pas forcément.

Daimler = pas durable! Ou en fait si?

Les notations ESG peuvent être à double tranchant. Daimler est le seul grand constructeur automobile européen capable de produire en série un véhicule fonctionnant à l'hydrogène. Dans le domaine des utilitaires, il figure parmi les leaders mondiaux de la propulsion à l'hydrogène. Qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs respectueux du développement durable? Si l'on s'en tient aux critères ESG, la note actuelle de Daimler, qui lui a été attribuée par MSCI, fait que son action n'entre pas en ligne de compte. Pourtant, le cas de Daimler montre qu'en suivant strictement les notations, on peut passer partiellement voire complètement à côté d'investissements nécessaires dans des technologies d'avenir en matière de durabilité. Pour éviter de tels effets indésirables, il faut que les investisseurs se fassent leur propre opinion en se penchant sur chacune des entreprises mal notées du point de vue des critères ESG. Ainsi, ils trouveront peut-être de bonnes raisons de «passer outre» une note négative. En résumé, l'investisseur doit juger lui-même, en son âme et conscience, si une entreprise est durable. Dans le cas présent, nous nous en tenons à notre approche stricte en matière de développement durable et n'incluons pas l'action Daimler dans les investissements potentiels. ■

Par **Christian Müller,** expert en stratégies de placement

Les défis d'un portefeuille constitué selon des critères durables

Pour définir une stratégie de placement, l'investisseur examine d'abord les caractéristiques et la pertinence des catégories de placements. La démarche est la même pour l'élaboration d'une stratégie de placement durable. Pour pouvoir constituer un portefeuille durable, il est nécessaire de pouvoir choisir entre un nombre suffisant de placements potentiels au sein des différentes catégories de placements.

Lorsque l'on souhaite placer sa fortune de manière durable, il convient de commencer «par le bas». On analyse, classe et sélectionne d'abord certaines entreprises ou certains débiteurs à l'aune de critères relatifs au développement durable (environment, social et governance). Mais comment concilier cette approche avec une stratégie très diversifiée englobant plusieurs classes de placements? Rien que les objectifs de rendement, de sécurité et de liquidité ne sont pas compatibles. Le développement durable poserait-il une exigence supplémentaire, impossible à concilier avec les autres objectifs? Nous avons dû répondre à cette question lorsque nous avons élaboré nos Solutions de placement Durables.

Point de départ: l'approche traditionnelle en matière de placement

Nous ne faisons aucun compromis sur la liquidité dans le cadre de la structuration de nos portefeuilles: seuls des placements négociables quotidiennement sont effectués. Les classes de placements non liquides telles que le Private Equity, les hedge funds et les œuvres d'art sont éliminées. Outre les actions et les obligations, les catégories de placements liquides englobent les biens immobiliers, l'or, les matières premières et les devises étrangères.

Les investisseurs sont en principe indemnisés pour les risques via une prime. Les attentes sont fondées principalement sur l'expérience passée. Différentes classes de placements promettent des primes indépendantes. Pour les classes de placements liquides, le marché des capitaux est généralement efficient. La diversification, c'est-à-dire le recours à différentes classes de placements, peut améliorer le rendement et les caractéristiques de risque d'un portefeuille.

Controverses concernant la durabilité des placements

Une question se pose lorsque l'on se penche sur les critères ESG: que faut-il pour qu'une classe de placements soit considérée comme durable, ou comment effectuer une sélection au sein d'une classe?

Dans l'immobilier, les choses sont évidentes: un bâtiment peut être construit et exploité selon les normes en matière de développement durable. Il existe donc sur le marché des produits de placement qui répondent à nos critères de durabilité.

Pour les matières premières, la question est bien plus difficile à trancher, bien que nous les utilisions au quotidien. En effet, on n'investit pas directement dans une matière première: on passe par des marchés à terme, ce qui se discute du point de vue éthique. On reproche souvent à ce système de tirer les prix vers le haut, au détriment des populations les plus défavorisées. Nous avons donc décidé de renoncer de manière générale aux investissements dans des matières premières agricoles, et nos stratégies durables excluent complètement les matières premières.

Pendant des siècles, l'or a servi de valeur refuge en raison de sa stabilité. Il comporte donc une composante durable. Malheureusement, l'extraction de ce métal précieux est souvent associée à de graves dégâts environnementaux et à l'exploitation des ouvriers. La proportion d'or durable (fair trade gold) est encore bien trop faible aujourd'hui pour que ce métal puisse être intégré à une stratégie de placement très diversifiée.

Durabilité vs rendement/risque

L'approche durable représente-t-elle un fardeau pour les classes de placements pouvant faire l'objet d'investissements (actions, obligations, immobilier)? Dans le cas des actions, la majorité des études scientifiques concluent que les placements durables peuvent même générer un rendement légèrement supérieur, mais que ce surplus est généralement neutralisé par des frais de gestion un peu plus élevés. Il y a beaucoup moins d'études disponibles pour les obligations – surtout pour l'immobilier. Les Solutions de placement Durables que nous avons lancées sont toutefois conformes à nos attentes. Elles sont comparables à nos produits traditionnels en matière de rendement et de risque (voir fig. 7). La durabilité ne se fait donc pas au détriment du rendement de nos produits. ■

Comparaison des Solutions de placement «Équilibré», indexées sur 100

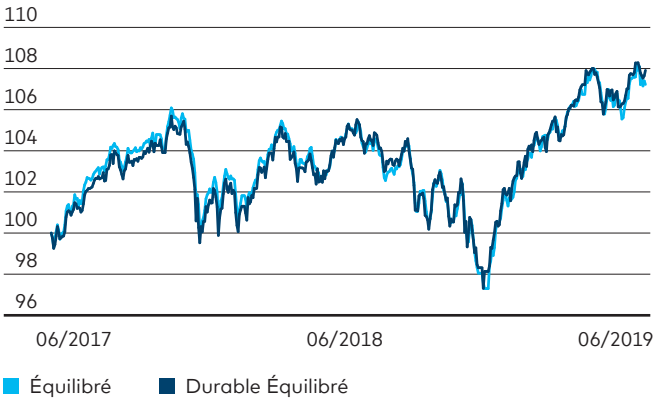


Fig. 7, source: BKB, Bloomberg

Par **Bernd Weeber,** gestionnaire de portefeuille

Investir durablement dans les actions suisses

Notre fonds de placement BKB Cler Sustainable Equity Switzerland offre aux investisseurs la possibilité de participer à la croissance du marché suisse des actions dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune ou d'une Solution de placement. La sélection des actions tient compte des indicateurs environnementaux, sociaux et financiers ainsi que de la gouvernance d'entreprise. Avec ce produit de fonds, nous mettons en œuvre de manière cohérente notre approche durable.

Le jardinage urbain gagne en importance du fait de la croissance démographique urbaine et de la réduction des terres agricoles.

Pour effectuer une sélection dans le cadre du fonds de placement BKB Cler Sustainable Equity Switzerland, nous nous appuyons sur les notations de MSCI ESG. Nous ne choisissons que des actions dont la note est comprise entre AAA et A (voir fig. 8). Cela signifie que nous n'investissons pas dans des entreprises qui opèrent dans des domaines d'activité particulièrement controversés ou sont connues pour leurs pratiques commerciales contestées.

Parmi les entreprises du Swiss Performance Index (SPI), un peu moins de 30 % seulement répondent actuellement à nos critères de durabilité, soit une soixantaine de titres. Les autres valeurs de l'indice ne peuvent pas faire l'objet d'investissements pour notre fonds. Ainsi, nous ne sommes actuellement pas impliqués dans les actions de Novartis, du Credit Suisse ni de LafargeHolcim. Les cinq principaux titres du SPI bénéficient d'une dérogation. Même avec une notation de BBB pour ces titres, nous pouvons maintenir un maximum de 50 % de la pondération de l'indice. Tou-

Répartition des actions suisses selon leur note de durabilité – SPI vs BKB Cler Sustainable Equity Switzerland

Note de durabilité	Part du fonds BKB Banque Cler	Part du SPI	Différence
AAA	12,51 %	7,03 %	5,48 %
AA	53,00 %	38,85 %	14,15 %
A	34,49 %	20,30 %	14,19 %
BBB	0,00 %	26,70 %	–26,70 %
BB	0,00 %	5,09 %	–5,09 %
B	0,00 %	0,32 %	–0,32 %
NR	0,00 %	1,71 %	–1,71 %

Fig. 8, source: BKB, MSCI ESG, Bloomberg

tefois, si une entreprise ne satisfait pas à l'un de nos critères d'exclusion, elle n'est pas incluse dans notre fonds. Ces critères concernent la corruption, le blanchiment d'argent, les violations de la Convention des Nations unies sur les droits de l'homme et les violations des droits fondamentaux du travail (OIT).

À ce jour, notre fonds BKB Cler Sustainable Equity Switzerland contient une soixantaine de titres. Les dix principaux représentent près des deux tiers du volume total (voir fig. 9).

Pour effectuer notre sélection, nous misons sur une large diversification entre les différents secteurs du SPI. Nous avons actuellement sous-pondéré le secteur de la santé. Cela s'explique principalement par le fait que Novartis n'y est pas inclus. Nous essayons de compenser partiellement cette situation en surpondérant Roche. En revanche, le secteur industriel est pour l'instant surpondéré.

Depuis 2018, le cours du fonds BKB Cler Sustainable Equity Switzerland a évolué positivement, à l'instar du SPI. Le volume du fonds a considérablement augmenté depuis son lancement et s'élève aujourd'hui à environ 120 millions de francs. En 2018, l'investissement dans des actions suisses durables n'a entraîné aucun désavantage par rapport à la performance du SPI (voir fig. 10).

Pour le moment, il n'est possible d'investir dans ce fonds que dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune ou d'une Solution de placement destinée à la clientèle privée. ■

Vue d'ensemble des dix principales positions du fonds BKB Cler Sustainable Equity Switzerland

Action	Part	Note ESG
ROCHE GS	19,2 %	A
NESTLÉ N	19,0 %	AA
ZURICH INSURANCE N	5,3 %	AA
UBS GROUP N	4,6 %	AA
ABB LTD N	4,2 %	AA
SWISS RE N	3,8 %	AAA
RICHEMONT N	3,4 %	AA
GIVAUDAN N	2,6 %	AAA
LONZA N	2,4 %	AAA
SIKA N	2,2 %	A

Fig. 9, source: BKB, MSCI ESG, Bloomberg

Comparaison des performances du SPI et du fonds BKB Cler Sustainable Equity Switzerland, indexées sur 100

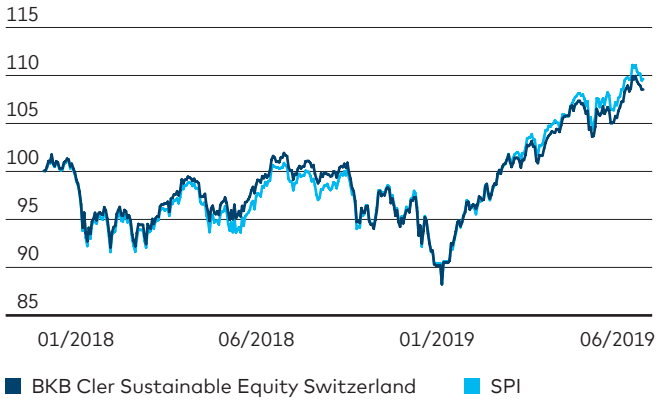


Fig. 10, source: BKB, Bloomberg

Par **Patrick Schürmann** et **Maurizio Gagliano,** gestionnaires de portefeuille

Les débiteurs respectueux du développement durable supportent-ils des coûts de financement inférieurs?

Les personnes qui investissent dans les obligations s'intéressent surtout au rendement. Mais si elles adoptent une approche de placement durable et excluent certains débiteurs, la question se pose de savoir comment le rendement va évoluer dans le nouvel univers de placement. Sur le marché obligataire suisse, on observe une différence de rendement chez les débiteurs de qualité inférieure lorsqu'on tient compte du critère du développement durable.

Un examen du marché obligataire en francs suisses montre qu'environ un tiers des débiteurs ne satisfait pas à nos critères ESG. Les emprunts de la Confédération et les lettres de gage représentent les deux cinquièmes du marché et répondent à nos critères stricts de durabilité. La moitié des débiteurs restants (entreprises suisses et étrangères, mais aussi pays étrangers) n'atteignent pas nos objectifs en la matière.

Les débiteurs ayant des notes de crédit plus faibles bénéficient d'une approche commerciale durable

Ce qui est également intéressant, c'est l'incidence de nos critères sur les rendements. Si l'on classe les débiteurs dans les catégories AAA à BBB par ordre décroissant de notation de crédit, il n'y a guère de différences entre les rendements des emprunts les plus sûrs. Ce n'est que dans le segment BBB que l'on constate des écarts plus nets. Les débiteurs non durables paient une prime de rendement d'environ 0,3 % (fig. 11). Quoi qu'il en soit, comme les sociétés notées BBB représentent seulement 10 % de l'univers de placement, la prime de rendement ne peut être déterminée que pour un petit segment du marché obligataire suisse.

En résumé, le marché obligataire suisse est largement dominé par les titres de la Confédération et les lettres de gage, que nous considérons comme durables. Dans le reste de l'univers de placement, la moitié seulement répond à nos critères stricts de durabilité et peut à nos yeux faire l'objet d'investissements. En outre, dans le segment des notations de crédit BBB, on remarque des différences de rendement entre les débiteurs durables et non durables. Ainsi, au 20 juin 2019, les entreprises constituant des débiteurs de qualité inférieure étaient récompensées pour leurs efforts en matière de durabilité par des coûts de crédit plus faibles. Pour les débiteurs présentant une meilleure qualité de crédit, en revanche, aucune «récompense» sous la forme de coûts de financement plus faibles n'a été constatée à la date de référence susmentionnée. Reste à voir si cela restera le cas à l'avenir.

Perspectives radieuses: grâce à une philosophie d'entreprise basée sur le principe du développement durable, les obligations d'entreprises moins considérées peuvent susciter l'intérêt des investisseurs.

Dans le cadre de nos mandats de gestion de fortune axée sur un développement durable et de nos Solutions de placement, nous recourons aux obligations par le biais de deux fonds institutionnels durables, l'un pour les débiteurs suisses et l'autre pour les débiteurs étrangers. L'univers de titres durables de MSCI ESG sert de base à la gestion de ces deux fonds.

Des placements ne peuvent être effectués que dans des titres qui répondent à nos critères stricts de durabilité. Nous sommes parvenus à obtenir une performance très similaire à celle des placements traditionnels (voir fig. 12). ■

Comparaison des rendements des débiteurs durables et non durables (segment BBB)
Rendement à maturité en % (yield to worst)

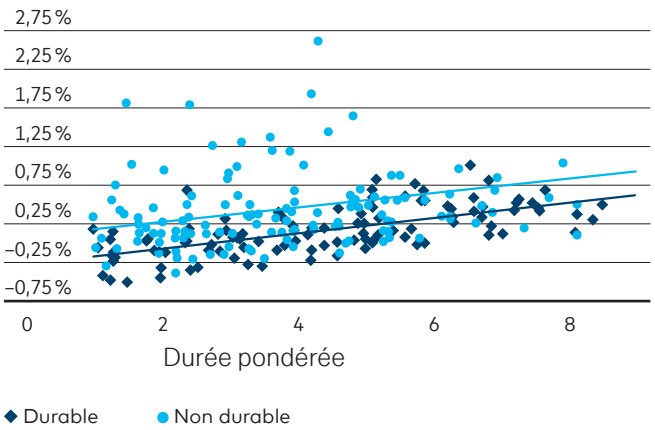


Fig. 11, source: BKB, Bloomberg

Comparaison des performances du fonds BKB Cler Sustainable Bonds CHF Foreign et du benchmark (SF110T), indexées sur 100

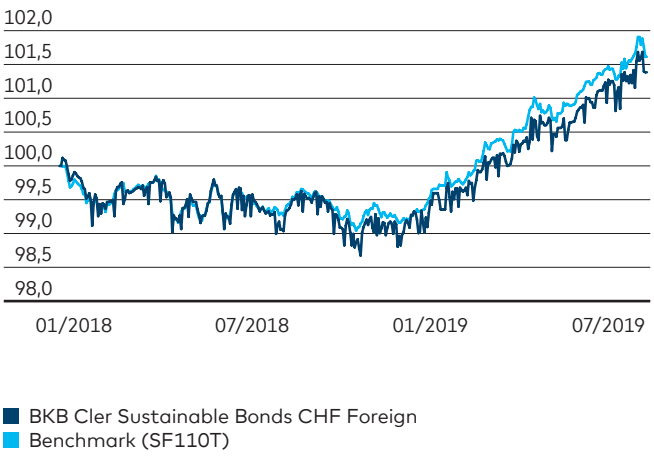


Fig. 12, source: BKB, Bloomberg

Par **Daniel Breitenstein** et **Matthias von Allmen,** analystes financiers

Investir durablement dans des fonds

La menace que le réchauffement climatique et la pollution font planer sur l'écosystème se précise en apparence inexorablement. Les investisseurs peuvent cependant apporter leur contribution à la résolution de ce défi écologique en plaçant leur argent de façon responsable.

Avec les fonds Parvest Global Environment et Parvest Aqua, les investisseurs concilient développement durable et rendements. Alors que le premier porte surtout sur l'environnement, le second se concentre totalement sur la gestion efficace d'un bien précieux: l'eau.

Ces deux fonds ont passé avec brio notre examen de durabilité et obtenu le label «Développement durable contrôlé». Les processus de sélection des actions de ces fonds comprennent de nombreux critères d'exclusion, mais aussi une approche du meilleur de la classe fondée sur la durabilité.

Thème de l'environnement:
Parvest Global Environment, LU0347711466
Le fonds est géré par Impax Asset Management, l'un des plus anciens gestionnaires de fortune axés sur le développement durable. Ses dirigeants sont convaincus que le changement démographique, la rareté des ressources, l'insuffisance des infrastructures et les exigences environ-

Conséquences environnementales d'un investissement de 10 millions d'euros

		2016	2017
	Émissions de CO_2 (nettes) évitées. Correspond à 70 voitures de moins sur la route en 2017.	350 t de CO_2	120 t de CO_2
	Production d'électricité à partir de sources renouvelables. Correspond à la consommation de 610 ménages en 2017.	2010 MWh	2330 MWh
	Volume total d'eau traitée, économisée ou mise à disposition. Correspond à la consommation d'eau de 4400 ménages en 2017.	2510 mégalitres	580 mégalitres
	Récupération de matériaux/déchets traités. Correspond aux déchets de 2500 ménages en 2017.	2120 tonnes	2470 tonnes

Fig. 13, source: Impax Asset Management, BKB

nementales influenceront profondément les marchés. Le marché de l'environnement est divisé en quatre domaines: nouvelles énergies, eau, denrées alimentaires et déchets. Le processus de placement commence par un screening du chiffre d'affaires de l'entreprise visant à s'assurer que tous les candidats potentiels peuvent être intégrés à l'univers. Au moins 20 % des ventes doivent provenir de produits ou de services environnementaux de ces quatre domaines. Dans le portefeuille, la moyenne excède 50 %. Les entreprises doivent également respecter les dix principes du Pacte mondial des Nations unies.

Le portefeuille qui en résulte se compose d'entreprises présentant un niveau de conviction très élevé et comprend entre 40 et 60 positions. Il est diversifié par région et par branche, mais diffère considérablement du MSCI World Index. Les gestionnaires de portefeuille investissent principalement dans des sociétés à moyenne ou grande capitalisation. La fortune du fonds est investie dans des titres tant cycliques que défensifs.

Performances du fonds Parvest Aqua et des actions Monde (en CHF), sur 5 ans, indexées sur 100

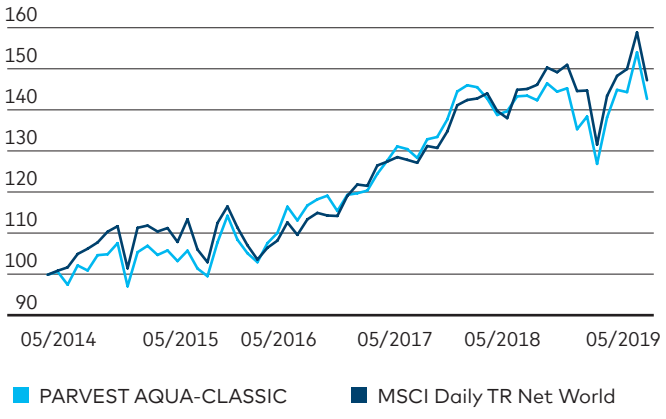


Fig. 14, source: Bloomberg, BKB

Ce fonds se répartit entre plusieurs thèmes environnementaux. Il fournit des indicateurs sur les émissions de CO_2 (nettes), les énergies renouvelables, l'eau et les matériaux (voir fig. 13). Les investisseurs peuvent utiliser ces informations supplémentaires pour «décarboniser» leur portefeuille ou simplement pour mieux comprendre l'ampleur des effets positifs de leurs décisions de placement.

Thème de l'eau: Parvest Aqua, LU1165135440

Dans le contexte du changement climatique, aujourd'hui omniprésent, le thème de l'eau est quelque peu oublié. Selon l'édition 2019 du Rapport mondial des Nations unies sur la mise en valeur des ressources en eau, un peu plus d'un quart de la population mondiale n'a pas accès à l'eau potable, ou que de façon insuffisante. Environ la moitié de la population mondiale souffre au moins une fois par an d'une grave pénurie d'eau (un mois ou plus). L'utilisation rationnelle (c'est-à-dire efficace) de l'eau, ainsi que la pollution de cette dernière par des eaux usées non traitées ou des déchets, sont également des aspects importants. Il n'est pas rare que les eaux usées des installations industrielles et des ménages soient rejetées sans filtrage dans les rivières et les océans.

Opportunités pour les investisseurs

Comme pour Parvest Global Environment, le fonds Parvest Aqua est géré par Impax Asset Management. La sélection des titres s'effectue à partir d'un univers global de 250 titres couvrant l'ensemble de la chaîne de création de valeur de l'eau. En ce qui concerne l'intégration des entreprises à l'univers, les mêmes critères s'appliquent que pour le fonds environnemental, la part moyenne du chiffre d'affaires liée à l'eau étant nettement supérieure à 50 %.

L'équipe chevronnée qui entoure le gestionnaire de fonds Hubert Aarts est en mesure de concilier développement durable et rendement, comme en témoignent les performances attrayantes de ce fonds. Sur cinq ans, le rendement total en francs suisses a été de près de 43 %, ce qui est quasiment comparable avec celui du MSCI World Index, à 47 % (voir fig. 14). ■

«Nous vous recom-
mandons d'opter
pour une stratégie de
placement durable.»

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 ou 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.

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, info@cler.ch, www.cler.ch

Les informations figurant dans le présent document revêtent un caractère purement informatif. 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.

967710.02 Clôture de la rédaction le 12 juillet 2019. Modifications possibles à tout moment. Imprimé sur du papier Cocoon 100 % recyclé.

Investir dans le développement durable
Plus d'informations sur cler.ch/placements-durables/
Elle profite des placements durables.
Tout comme vous. Les Solutions de placement Durables de la Banque Cler vous garantissent des opportunités de rendement attrayantes. Grâce à des critères stricts au niveau écologique, éthique et social, non seulement vous mais tout le monde en profite.
Bank
Banque
Banca
CLER