

# Le grand / **DEBAT**



**LA DÉCARBONISATION  
des portefeuilles  
s'impose dans  
la gestion d'actifs**



*Option*  
**Finance**

■ Denis Lehman, Aviva Investors France ■ Philippe Desfossés, ERAFP  
■ Laurent Jacquier Laforge, La Française ■ Bruno Fine, Roche-Brune  
Asset Management ■ Pierre Georges, Standard & Poor's



Portée par les obligations réglementaires des investisseurs institutionnels, la décarbonisation des portefeuilles prend une place de plus en plus importante dans la gestion d'actif. Et elle va bien au-delà de l'ajout d'un critère supplémentaire de sélection car les investisseurs institutionnels comme les gérants qui les servent en sont maintenant convaincus : la lutte contre le réchauffement climatique est « disruptive ». Elle va conduire les spécialistes de l'investissement à revoir leur horizon d'investissement, à intégrer la notion d'impact et donc à ne plus privilégier une rentabilité financière à court terme. Une véritable révolution plébiscitée par les institutionnels qui s'engagent pour l'avenir de la planète.

**Aviva Investors France**  
Denis Lehman, directeur des gestions



**ERAFP**  
Philippe Desfossés, directeur



**ROCHE-BRUNE  
ASSET MANAGEMENT**  
Bruno Fine, président,  
fondateur et directeur de la  
gestion



**LA FRANÇAISE**  
Laurent Jacquier Laforge,  
responsable de la gestion actions



**STANDARD & POOR'S**  
Pierre Georges, directeur,  
équipe utilities zone EMOA



# La DÉCARBONISATION des portefeuilles s'impose dans la gestion d'actifs

**C**omment les investisseurs doivent-ils concevoir les investissements à bas carbone ? Doivent-ils prendre en compte cette dimension pour l'ensemble de leur portefeuille ou pour une partie à travers des fonds dédiés ?

**Philippe Desfossés, directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la Fonction publique (ERAFP) :** Nous sommes un fonds de pension. Un adhérent d'une vingtaine d'années qui rejoint aujourd'hui le régime a une forte probabilité d'en être encore un bénéficiaire dans 60 ou 70 ans. Nous devons nous assurer que

nous pouvons lui verser la pension de retraite qu'il aura acquise par ses cotisations, et pour cela, la valeur des actifs que nous possédons au bilan ne doit pas se dégrader. Or, le changement climatique est maintenant reconnu comme un risque susceptible d'affecter à plus ou moins long terme la valeur des actifs. Nous ne pouvons plus en tant

qu'investisseurs, acheter des immeubles ou des biens en bord de mer sans être certains qu'ils ne pâtiront pas de la montée des eaux. Dans certaines régions aux Etats-Unis comme par exemple en Californie, l'agriculture est maintenant en compétition avec le bien-être des hommes. De vastes champs d'amandiers ont dû être coupés car ils consommaient une trop grande quantité d'eau. Un investisseur de long terme est donc constamment obligé de se préoccuper de cet enjeu climatique. Le risque climatique ne doit pas représenter seulement 2 % de notre bilan, mais être pris en compte pour l'ensemble de nos décisions d'investissement. J'exerce par ailleurs la fonction de vice-président du groupe des investisseurs institutionnels sur le changement climatique qui intègre les grands fonds de pension européens et notamment nordiques. Ces derniers partagent largement notre point de vue.

**Denis Lehman, directeur des gestions d'Aviva Investors France :** L'investissement socialement responsable (ISR) à ses débuts ne représentait qu'une partie minoritaire des investissements. Cependant, à la suite de la COP 21, mais aussi de la réglementation à travers l'article 173 de la loi sur la transition énergétique, nous sommes maintenant encouragés à investir différemment, c'est-à-dire à intégrer la notion de rentabilité soutenable sur le long terme. Déjà la directive Solvabilité 2 avait modifié notre façon d'investir par la prise en compte de la charge en capital, nous ne nous focalisons ainsi plus uniquement sur la rentabilité à court terme. Demain, l'intégration des critères extra-financiers (environnement, social et gouvernance – ESG) sera prédominante, elle s'ajoutera à l'analyse de la rentabilité financière et du coût en capital des investissements au sein même des processus de gestion. Il va falloir habi-

tuer les particuliers à l'arrivée de cette nouvelle dimension et, à l'inverse de Solvabilité 2, ils devraient l'appréhender facilement et surtout bien l'accepter. Si le catalyseur a été réglementaire, les critères ESG correspondent en effet à une volonté des particuliers de donner du sens à leur épargne. Les gérants doivent aussi être familiarisés avec ce changement de paradigme. Aujourd'hui encore, certains d'entre eux ont du mal à prendre en compte les critères ESG dans leur gestion. Demain, quand ces critères seront totalement intégrés dans les outils d'optimisation de portefeuille, ils deviendront évidents et naturels.

**Laurent Jacquier Laforge, responsable de la gestion actions à La Française (CIO Equities Global) :** La COP 21 a constitué une étape très importante dans la prise de conscience des individus concernant l'impact du réchauffement clima-



tique et plus généralement les problèmes environnementaux. Nous sommes maintenant tous tenus de nous y intéresser et en particulier en tant que gérants d'actifs et investisseurs de long terme. Mais il s'agit pour nous aussi d'une opportunité. Il y a une centaine d'années, la cote aux Etats-Unis intégrait essentiellement des valeurs du secteur ferroviaire, aujourd'hui, il reste une seule entreprise dans ce secteur qui figure parmi les principales capitalisations américaines. Après les GAFA, les acteurs qui interviennent dans la lutte contre le réchauffement climatique devraient figurer parmi les principales capitalisations mondiales. De notre côté, nous parvenons à isoler depuis deux ou trois ans la notion de facteur carbone. Les sociétés les plus vertueuses

en matière d'émission de carbone sont aussi celles dont la performance boursière est la meilleure. Les émissions de carbone ont ainsi un impact sur la valorisation des sociétés. La demande sociale pour privilégier les entreprises les moins émettrices de CO<sub>2</sub> rejoint ainsi la recherche d'une meilleure performance financière.

**Bruno Fine, président de Roche-Brune Asset Management, fondateur et directeur de la gestion :** Il est important de rappeler quelques chiffres. Aujourd'hui, les actifs concernés par la problématique bas carbone s'élèvent à 200 milliards d'euros ; ils devraient grimper dans les prochaines années à 600 milliards d'euros conformément aux engagements pris par un certain

nombre d'institutionnels au travers de l'initiative Portfolio Decarbonization Coalition des Nations unies. Cet encours est plutôt modeste au regard des actifs gérés au niveau international puisqu'il ne représente que 0,5 % de ces derniers. Les investisseurs les plus impliqués dans cette problématique allouent seulement 3 % de leurs actifs sous gestion à la problématique de la lutte contre le réchauffement climatique, c'est notamment le cas des fonds de pension nordiques. Les mauvais élèves, à savoir les Américains et les Asiatiques, sont quasiment absents de ce marché. Pour autant, il ne constitue pas seulement un doux rêve, mais une réalité physique. Les flux d'investissement sont en constante augmentation et la prise en compte des émissions de CO<sub>2</sub> est devenue maintenant une des dimensions de l'investissement socialement responsable. Elle est en train de se banaliser. Dans une perspective historique, nous pouvons considérer que la gestion «best in class» a consisté à établir une photographie et à trier les acteurs, puis à les classer. La politique d'engagement a permis au contraire d'inciter les entreprises à faire plus d'efforts, à améliorer leurs pratiques. La lutte contre le réchauffement climatique va encore plus loin puisqu'elle permet d'encadrer un véritable changement de société. Une nouvelle dynamique est enclenchée et mettra une dizaine d'années à se mettre en place.

**Les agences de notation se sont-elles emparées comme les investisseurs de la problématique de la lutte contre le réchauffement climatique ?**

**Pierre Georges, directeur chez Standard & Poor's, équipe utilities dans la zone EMOA :** Depuis plus de 10 ans, nous nous intéressons au sujet du changement climatique. Nous avons dans un premier temps essayé de déterminer dans quelle mesure le changement climatique pouvait affecter la qualité de crédit des émetteurs, qu'il s'agisse de souverains, d'entreprises ou d'institutions financières. Nous avons publié de nombreuses études sur le sujet. Nous analysons dans ce cadre la façon dont

une entreprise peut se protéger contre le risque de changement climatique d'une part, mais aussi la façon dont elle peut embrasser les changements induits à la fois en termes de coûts et d'opportunités business. Ces éléments sont maintenant bien connus et intégrés à notre système de notation. Pour les secteurs les premiers concernés comme le pétrole, le gaz, la chimie, l'automobile ou encore les services collectifs ou d'utilité publique (distribution d'eau, d'énergie, etc.), nous avons pu constater un impact réel sur la notation crédit du risque climatique. En ce qui concerne le secteur du charbon par exemple, la notation des entreprises productrices a baissé significativement ces dernières années. Il en va de même, par exemple, du secteur des fournisseurs d'énergie, un secteur impacté notamment par la transition énergétique, dont la qualité de crédit s'est dégradée en quatre ans d'un à trois crans, selon les émetteurs. La pondération de ce risque tend en effet à s'accroître car le politique s'est emparé du sujet à travers la COP 21 ainsi que l'opinion publique qui s'en préoccupe de plus en plus. De ce fait, notre engagement, au niveau de l'agence S&P Global Ratings, s'est aussi intensifié davantage ces dernières années. Nous avons été très présents lors de la COP 21, nous avons publié des études, nous avons participé à de nombreux débats. Nous nous sommes également engagés auprès des Nations unies à contribuer à l'amélioration de la transparence, c'est-à-dire de l'information disponible, dans le domaine de la finance verte. Nous le faisons de deux façons, d'une part en orientant notre recherche et nos efforts méthodologiques dans ce domaine et, d'autre part, par le développement d'outils pour permettre aux investisseurs d'évaluer plus précisément leurs portefeuilles d'investissements. Il s'agit d'aider les entreprises et plus généralement les émetteurs à mieux communiquer sur leurs pratiques ESG (environnement, social et gouvernance) au sens large et à créer de nouveaux standards de reporting à destination des investisseurs, comme aide à la prise de décision.



*Nous avons l'habitude de prendre des décisions sur les marchés en nous appuyant sur des données normalisées et de qualité. Aujourd'hui, cela n'est pas encore le cas avec les informations sur les émissions de carbone.»*

Avant d'être promu directeur des gestions en 2015, **Denis Lehman** était responsable des stratégies OPC benchmarkés depuis 2010, après avoir rejoint Aviva Gestion d'Actifs (devenue Aviva Investors France) comme gérant obligataire zone euro. Avant cela, il a été gérant obligataire, d'abord sur les moteurs de trading Sicav monétaires dynamiques

puis sur la partie courte de la courbe (1-3 ans). Il a débuté sa carrière dans l'équipe de recherche de Fimagest, devenu Fortis Investment Management, en tant que développeur de modèles quantitatifs. Denis Lehman est titulaire d'une maîtrise d'informatique de l'Université de Toulouse et d'un master spécialisé en assurance et finance de l'Essec.



AVIVA INVESTORS FRANCE

DENIS LEHMAN,  
DIRECTEUR DES GESTIONS

**De leur côté, les particuliers sont-ils vraiment prêts à intégrer les dimensions ESG ? Est-ce qu'il n'est pas plus facile pour eux de sélectionner des fonds thématiques ?**

**Denis Lehman :** Les particuliers ne sont pas encore prêts. Ils comprennent plus facilement les enjeux mis en avant par les fonds thématiques comme la lutte contre le réchauffement climatique, la gestion de l'eau et des déchets. Demain, ils pourront aller plus loin et s'intéresser à l'investissement socialement responsable. Quel que soit leur choix, l'offre qui leur sera adressée à l'avenir intégrera en amont ces critères ESG dans la gestion des supports d'investissement.

**Philippe Desfossés :** Il est très difficile d'expliquer aux particuliers la notion de best in class. En revanche, la logique de l'investissement à impact (impact investing) leur est plus facile-

ment accessible. Ils peuvent s'intéresser à la gestion de l'eau, à l'agriculture soutenable et y investir leur épargne. Les investissements réalisés seront modestes, de l'ordre de 5 000, 10 000 voire 20 000 euros. Cela n'a rien de comparable avec ceux des investisseurs institutionnels qui se chiffrent en centaines de millions ou en centaines de milliards d'euros. Les actifs détenus dans les fonds de pension hollandais sont supérieurs au PIB des Pays-Bas ! La lutte contre le réchauffement climatique est une préoccupation à prendre en compte pour l'ensemble des décisions d'investissement. Une des motivations des investisseurs institu-

*Le risque climatique ne doit pas représenter seulement 2 % de notre bilan, mais être pris en compte pour l'ensemble de nos décisions d'investissement.»*



ETABLISSEMENT DE RETRAITE  
ADDITIONNELLE DE LA  
FONCTION PUBLIQUE  
(ERAFP)

PHILIPPE DESFOSSÉS, DIRECTEUR

Diplômé de l'IEP de Paris et licencié en droit, **Philippe Desfossés** est ancien élève de l'ENA (promotion Léonard de Vinci). En juin 1985, il rejoint la direction du Trésor. De 1995 à 1997, en qualité de conseiller au cabinet de Jacques Barrot, ministre du Travail et des Affaires sociales, il est responsable des dossiers retraite, dépendance, famille, et des relations avec les mutuelles, les institutions de prévoyance et les assurances. Parallèlement, il est conseiller technique au cabinet d'Hervé

Gaymard, secrétaire d'Etat à la Santé et à la Sécurité sociale. En janvier 1998, il rejoint le groupe AXA et dirige International Finance Futures (2001-2002) puis la Compagnie Financière de Paris (2002-2008). De 2006 à 2008, il est responsable au sein du comité exécutif de Lilly France du secteur Corporate Affairs et Business Development. Depuis 2011, il est administrateur, représentant de l'ERAFP, de l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I).



« Nous avons pu établir que l'indice Low Carbon 100 surperforme l'indice EuroStoxx 600 sur cinq ans. L'utilisation du facteur carbone contribue ainsi à la performance financière et permet de surperformer les indices de référence. »



**ROCHE-BRUNE  
ASSET MANAGEMENT**

**BRUNO FINE, PRÉSIDENT, FONDATEUR  
ET DIRECTEUR DE LA GESTION**

**Bruno Fine** débute sa carrière en 1989 au Crédit Lyonnais comme gérant de fonds actions avant de rejoindre Clinvest (1991) puis la Banque du Louvre (1994) dont il sera administrateur de 1995 à 2001. En 1996, il entre chez Colam Entreprendre pour y gérer les participations

minoritaires et y assurer une activité d'ingénierie financière. En 2001, il crée la société de conseil en gestion Roche-Brune Asset Management dont il obtient l'agrément en 2004. Bruno Fine est diplômé de l'Université d'Aix-Marseille (DESS Finance), de la SFAF et de l'IMD, Lausanne (MBA).

business et pas seulement pour l'ours blanc ! Les dégâts de l'ouragan Sandy dans la région de New York ont été réels. Les épisodes de sécheresse sont fréquents en Californie. En Floride, c'est l'Etat qui subventionne les primes d'assurance pour les particuliers afin qu'ils puissent assurer leur habitation, celles-ci ne sont plus accessibles sinon pour de très nombreux particuliers, compte tenu des primes demandées. Et les exemples peuvent encore être multipliés, ils sont connus du grand public. Dans cinq ou dix ans, si nous ne nous intéressons pas à la lutte contre le réchauffement climatique, on pourrait venir nous demander des comptes. Le risque climatique peut devenir un risque juridique.

**Laurent Jacquier Laforge :** Les investissements des particuliers ne se traduisent pas encore par une démarche structurée en faveur de l'environnement ; pour autant, ils expriment un besoin de responsabilité collective. Ils souhaitent que les acteurs financiers auxquels ils s'adressent affichent un intérêt pour la lutte contre le réchauffement climatique, mais

à titre individuel, ils n'ont pas encore franchi ce pas. La diffusion des pratiques ESG auprès du grand public a été initiée par le législateur. Plus généralement, tous les acteurs internationaux se sont aussi maintenant mobilisés y compris les grands pays émergents. La lutte contre le réchauffement climatique s'inscrit dans la dynamique de la nouvelle révolution industrielle qui est en marche. Les mutations dans ce domaine s'accroissent grâce au progrès technologique et vont se diffuser à l'ensemble de l'industrie, mais aussi auprès du grand public.

**Comment l'analyse ESG s'articule-t-elle avec la lutte contre le réchauffement climatique ?**

**Philippe Desfossés :** La façon dont nous mettons en œuvre la méthode best in class est assez simple, nous décomposons l'univers d'investissement en quatre groupes, les entreprises appartenant au quatrième quartile, c'est-à-dire les moins bon, ne peuvent pas être sélectionnées. Le troisième quartile est le plus intéressant, grâce à une politique de dialogue et d'engagement, nous pouvons faire progresser les entreprises de ce groupe afin qu'elles améliorent leurs pratiques. Les stratégies d'engagement sont ainsi le complément naturel des pratiques best in class. Pour autant, il faut aller plus loin que la méthode best in class car même si elle permet d'améliorer les pratiques, elle ne parviendra pas à l'objectif fixé par la COP 21, à savoir une augmentation du réchauffement climatique contenue à deux degrés. Pour atteindre cet objectif, le changement doit être radical. Il faut investir dans les entreprises qui vont introduire une véritable rupture. Le changement de comportement des investisseurs institutionnels doit aussi être radical. Il y a quelques années, le devoir fiduciaire des institutionnels consistait à maximiser le profit à court terme. En parallèle, ils pouvaient investir dans un fonds d'impact investing afin de se donner bonne conscience. Mais ces deux dimensions ne doivent pas s'opposer. Au lieu de maximiser le rendement à court terme, immédiat, nous devons maximiser le rendement soutenable. Un fonds de pension pos-

sède des engagements très longs, parfois supérieurs à 20 ans, il ne doit pas maximiser le rendement à deux ou trois ans. Les choix en matière de taux d'actualisation sont également déterminants. Un taux d'actualisation à 3,5 % ou à 7,5 % n'entraînera pas les mêmes choix en matière d'allocation d'actifs, mais aussi de pression sur les entreprises.

**Bruno Fine :** L'analyse ESG doit être comprise comme la détermination d'une prime de risque spécifique ; il s'agit alors de miser sur des entreprises qui vont améliorer leurs pratiques grâce notamment à l'engagement des parties prenantes. Chez Roche Brune, deux modules extra-financiers ont été mis en place : l'analyse ESG et l'analyse carbone. L'analyse carbone se veut plus matérielle, cherchant à mesurer l'impact de la transition énergétique sur les états financiers des entreprises (chiffre d'affaires, marge opérationnelle, valeur des actifs et investissements).

**Laurent Jacquier Laforge :** L'exemple des grands énergéticiens est éloquent, les Allemands comme Eon ont fortement investi dans les énergies alternatives, ce type d'initiative menée par des entreprises travaillant dans l'univers du charbon a une grande importance et permet de réduire de façon très importante les émissions de CO<sub>2</sub>. Autre exemple, il y a cinq ans le groupe Total n'était que marginalement présent dans les énergies renouvelables, aujourd'hui, elles représentent près de 10 % de son activité avec de grandes ambitions pour les développer davantage. L'évolution des entreprises classées dans le troisième tiers peut avoir une incidence réelle dans la lutte contre le réchauffement climatique. Par ailleurs, les investisseurs sont de plus en plus exigeants et ont un véritable impact sur les émissions de CO<sub>2</sub>. Si on prend l'exemple des indices, un investisseur qui plaçait 1 million d'euros dans un indice mondial à bas carbone participait à l'émission d'environ 200 tonnes de CO<sub>2</sub> ; aujourd'hui, à savoir trois ou quatre ans plus tard, les émissions sont comprises entre 170 et 180 tonnes. Les entreprises ont fait de gros efforts, les investisseurs de leur côté se

sont engagés et questionnent les entreprises à ces sujets lors des assemblées générales annuelles.

**Bruno Fine :** Je peux témoigner de cette évolution. J'ai participé récemment à une «réunion investisseurs» organisée par le groupe Vinci, et à la question : «Qui est responsable des sujets ISR dans le groupe ?», le représentant de la société a bien indiqué que cette problématique relevait de la présidence. Une véritable dynamique est enclenchée. L'ensemble des parties prenantes d'une entreprise a pris conscience des problématiques liées à l'environnement.

**La mise en place de mesures normées constitue-t-elle une étape indispensable pour accroître le recours à la thématique du bas carbone ?**

**Bruno Fine :** Il s'agit d'une étape déterminante. Nous essayons déjà d'établir un étalon pour mesurer l'empreinte carbone. Les grands groupes disposent tous d'une division chargée d'établir des mesures, mais il faudra d'abord passer par une étape avec une multitude de référentiels avant de disposer d'une norme idéalement européenne.

**Philippe Desfossés :** La mise en place d'un étalon est en effet essentielle pour assurer une certaine comparabilité entre les entreprises. Du côté des investisseurs, l'enjeu est aussi important car ils peuvent avoir différents types de reporting à établir. Une de mes homologues chez Calpers a écrit sur le sujet, elle réclame une implication des politiques. Les Européens n'ont pas l'air encore de s'en préoccuper ; pourtant, nous avons déjà subi le diktat des normes anglo-saxonnes notamment en matière de comptabilité et il ne faudrait pas à nouveau se voir imposer des normes anglo-saxonnes. Si un fournisseur de données comme Bloomberg se met à imposer des standards, cela pourrait être préjudiciable pour l'industrie financière européenne.

**Laurent Jacquier Laforge :** Nous passerons certainement par une période de flottement avant l'émergence

d'une norme. Celle-ci pourrait être imposée par les fournisseurs d'indices comme MSCI qui s'intéressent aux critères extra-financiers. Il faut alors s'interroger sur l'étape suivante, à savoir comment cette norme pourra être diffusée et quel sera son prix. Il ne faudrait pas que les agences disposent d'un monopole et qu'elles puissent faire payer très cher cette information.

**Quelles sont les méthodes employées pour parvenir à établir des mesures sans passer par une norme communément acceptée ?**

**Laurent Jacquier Laforge :** La principale source d'information provient des sociétés elles-mêmes ou du «carbon disclosure project», une organisation à but non lucratif dont l'objet est d'établir des reportings sur les valeurs et sur les villes en matière d'émission de CO<sub>2</sub>. Evidemment, ces reportings ne sont pas exhaustifs, il manque des émetteurs. Chaque acteur peut le compléter en employant sa propre méthodologie.

**Denis Lehman :** L'aspect normatif est très important. Si nous prenons des décisions sur la base d'informations erronées fournies par des providers (fournisseurs de données), nous pouvons en être tenus pour responsables. Nous avons l'habitude de prendre des décisions sur les marchés en nous appuyant sur des données normalisées et de qualité. Aujourd'hui, cela n'est pas encore le cas avec les informations sur les émissions de carbone.

**Laurent Jacquier Laforge :** Une mesure devient une référence avant tout parce qu'elle est partagée. Aujourd'hui, nous savons intégrer dans le cadre des bilans d'émissions de gaz à effet de serre d'un produit ou d'une organisation, ce que nous nommons les scopes 1 et 2. Le premier correspond aux émissions directement liées à la fabrication d'un produit, tandis que le second s'intéresse aux émissions associées à la consommation d'énergie nécessaire à la production d'un produit. Par contre, nous ne sommes pas en mesure d'évaluer le scope 3, c'est-à-dire les autres émissions de gaz à effet de serre liées à d'autres étapes du cycle de vie



d'un produit, ou si l'on sait en estimer certaines, on ne sait pas encore comment les attribuer sans éviter les recouvrements et les doubles comptages.

**Philippe Desfossés :** Si nous voulons dès le départ utiliser des méthodes très sophistiquées, nous n'y arriverons pas. On peut en revanche se focaliser sur des problématiques plus simples, par exemple, pour évaluer la gestion du cycle de vie des produits. Nous pouvons – et nous devons – nous poser la question du recyclage : est-ce qu'un produit, dès sa conception, intègre la façon dont il sera recyclé ? La technologie de blockchain pourrait être d'une aide précieuse dans la mesure où elle pourrait permettre de suivre

l'évolution d'un produit pendant toute sa durée de vie, à savoir son «enrichissement» en carbone à chaque étape du processus de production, puis lors de sa commercialisation.

Le marché du carbone en Europe est d'une très grande sophistication ; pour autant, il n'a jamais fonctionné. Il a conduit à établir un prix du carbone qui ne contraint pas grand monde. Il faut utiliser des méthodes plus rustiques, plus simples, mais qui constituent un vrai signal donné aux marchés. Il faudrait sans doute en revenir à une taxe sur les énergies fossiles, quitte à en recycler le produit dans l'économie. En effet, ce qui compte, c'est de changer le signal prix pour l'ensemble des agents économiques.

### Est-ce que les agences de notation participent à ce débat sur la normalisation des méthodes ?

**Pierre Georges :** Il existe déjà beaucoup d'outils sur le marché qui permettent aux investisseurs de piloter les investissements réalisés dans le domaine de l'environnement. Nous avons pour notre part récemment lancé le Green Evaluation Service, un outil qui se veut à la fois qualitatif, quantitatif et holistique, et s'applique à divers instruments «verts» de dette, au-delà des seuls «green bonds». Nous utilisons les données de Trucost, déjà bien connu des sociétés de gestion qui utilisent très souvent leurs travaux pour calculer l'empreinte carbone de leur portefeuille, acquise par la division S&P DowJones Indices. Trucost possède une base de données exhaustive sur les projets énergétiques menés dans de nombreux pays. Cela nous apporte de la matière pour évaluer les projets de façon quantitative et donc déterminer ainsi un «score vert» pour les instruments financiers émis par les sociétés. Cette offre répond bien, par exemple, aux exigences de l'article 173 de la loi française sur la transition énergétique qui impose aux investisseurs de quantifier l'empreinte carbone de leurs portefeuilles. Nous avons travaillé pendant six mois à la définition de ce nouvel outil en concertation avec les émetteurs et les investisseurs.

Nous avons développé une approche analytique holistique des instruments de dette «green», qui est rendue possible par le fait de disposer d'une base de données très conséquente. Qui plus est, nous analysons un projet à travers l'ensemble de ses étapes : lors de la construction, pendant sa durée de vie et en fin de vie, nous évaluons ainsi aussi le coût du démantèlement. Dans cette perspective, alors que le nucléaire dispose d'une empreinte carbone faible durant la vie du projet, elle est plus élevée lors de la phase de construction, ce qui se reflétera dans nos analyses. Autre exemple : un projet éolien aura une empreinte carbone différente s'il se situe en France ou en Chine. En France, il sera probablement amené à remplacer du

nucléaire (à empreinte carbone réduite) alors qu'en Chine, il remplacera une centrale à charbon (empreinte carbone très élevée). Il s'agit dans ce cadre d'évaluer l'impact environnemental d'un projet sous-jacent à un instrument financier à la fois en valeur absolue et en valeur relative.

### Est-il possible de mesurer la performance financière des critères environnementaux ?

**Bruno Fine :** Nous avons pu établir que l'indice Low Carbon 100 surperforme l'indice EuroStoxx 600 sur cinq ans. L'utilisation du facteur carbone contribue ainsi à la performance financière et permet de surperformer les indices de référence. On peut décomposer l'alpha ou surperformance obtenue en distinguant différents facteurs dont celui issu de la gestion bas carbone.

**Laurent Jacquier Laforge :** Pour évaluer précisément la performance, il faut revoir les méthodes. Les fournisseurs d'indice mesurent le carbone par rapport à un indice standard et ils essaient de limiter la déviation entre le premier et le second. La différence de comportement entre les deux indices est donc limitée. Notre méthode est différente, nous avons optimisé le facteur carbone en distinguant les déviations à court terme et les déviations à plus long terme.

**Philippe Desfossés :** Les investisseurs institutionnels ont un comportement schizophrénique. Leur horizon d'investissement est à très long terme, mais beaucoup d'entre eux n'envisagent pas que leurs gérants d'actifs puissent dévier de l'indice de référence. Ils ont des convictions, mais ont peur dès que cela se traduit par une sous-performance à court terme. Nous avons de notre côté travaillé avec l'Edhec Risk Institute et FTSE afin de créer un indice bas carbone. Autre signe de schizophrénie : les investisseurs institutionnels établissent des reportings annuels sur leur performance alors que leur horizon d'investissement est à très long terme. Nous participons à un groupe de réflexion à l'initiative de GPIF (Government Pension

Investment Fund), le plus grand fonds de pension au monde, qui réfléchit à la façon de sortir du diktat des reportings annuels et de ne publier les résultats que sur une moyenne de quatre ou cinq ans, ce qui serait beaucoup plus cohérent.

### Les reportings extra-financiers ne constituent-ils pas un bon moyen pour allonger l'horizon d'investissement ?

**Denis Lehman :** Le reporting ESG constitue un bon point de départ pour mettre en œuvre des stratégies de long terme. En effet, l'impact réel des investissements sur l'environnement, le social ou encore la gouvernance met du temps à se matérialiser.

**Philippe Desfossés :** Il faut surtout parvenir à convaincre les régulateurs que la volatilité est un indicateur de risque pertinent pour ceux qui ont un passif à court terme et exigible mais en aucun cas pour des investisseurs à très long terme qui disposent de passifs stables. Hiromichi Mizuno en charge de la politique d'investissement de GPIF (Government Pension Investment Fund) évoque un horizon de placements de 100 ans pour son fonds ! Le fonds perpétuel norvégien verse une rente perpétuelle à 3 %, il vient juste d'augmenter son allocation en actions de 60 % de son actif à 70 %, ce qui est cohérent avec sa mission. A contrario, la réglementation nous pousse à investir de l'argent à long terme (la durée des engagements de l'ERAFP est proche de 30 ans) dans des actifs beaucoup plus courts. Elle conduit les fonds de pension à réaliser une transformation d'échéance inversée...

**Bruno Fine :** Cette problématique est très importante. Nos investissements se situent sur un tapis roulant. Les décisions d'investissement prises aujourd'hui auront un impact dans 30 ans et aujourd'hui, nous engrangeons les fruits de décisions prises il y a de nombreuses années. La prise en compte des critères ESG permet de prendre conscience de ce phénomène.

**Denis Lehman :** La réglementation est aussi un bon remède à la schizophré-

nie. La COP 21 nous pousse en effet à prendre en compte le temps long. L'article 173 de la loi sur la transition énergétique nous oblige à monitorer l'impact de nos investissements.

### Les fonds à bas carbone possèdent-ils des biais ?

**Laurent Jacquier Laforge :** Nous nous sommes rendu compte qu'un fonds avec une orientation à bas carbone possède une sensibilité aux variations du prix de l'énergie. Dans notre fonds carbone, nous considérons l'ensemble des secteurs d'activité et investissons aussi dans les cleantechs. La variation des cours des cleantechs et des énergies renouvelables est corrélée à la variation du prix du pétrole. Par ailleurs, le coût marginal de production des énergies renouvelables a fortement baissé ces dernières années. Cela est plutôt favorable à leur développement, mais a aussi une incidence sur la valorisation des acteurs. La crise du secteur solaire à la suite de la diminution du coût des installations est là pour nous le rappeler.

**Philippe Desfossés :** Nous sommes en effet face à un paradoxe : les prix du pétrole doivent être le plus bas possible pour dissuader les mises en exploitation et en même temps, il faut que le prix des énergies fossiles soit le plus élevé possible pour dissuader les particuliers comme les entreprises de les utiliser. Il faut donc établir un tampon entre les deux et cela passe par la fiscalité. Aux Etats-Unis, des voix s'élèvent chez les Républicains pour mettre en place un «carbon dividend» qui serait financé par la différence entre les deux. Les politiques doivent prendre leur responsabilité à ce sujet. En Suède, il existe une taxe depuis longtemps sur les prix du pétrole qui permet de changer le signal prix, et manifestement l'économie suédoise n'en a pas souffert.

**Bruno Fine :** A partir du moment où nous travaillons sur la dynamique carbone, il faut lui donner un prix. Elle a en effet un impact sur la croissance, la productivité ou encore les coûts de production. Chez Roche-Brune AM, elle peut être prise comme un facteur

Après les GAFAs, les acteurs qui interviennent dans la lutte contre le réchauffement climatique devraient figurer parmi les principales capitalisations mondiales.»



LA FRANÇAISE

LAURENT JACQUIER LAFORGE,  
RESPONSABLE DE LA GESTION ACTIONS

**Laurent Jacquier Laforge** est responsable de la gestion actions à La Française, est en charge de l'ensemble de la gamme Actions ISR, la gestion small caps et le suivi des partenariats, au premier rang desquels IPCM société de recherche extra-financière. Laurent Jacquier Laforge possède un DESS-DEA en Economie de l'Université Paris X Nanterre. Il a débuté sa carrière en 1985 en tant que responsable de la recherche actions au CCF puis de Svenska Handelsbanken

Markets. Après plusieurs expériences au sein de CDC Ixis Asset Management ou encore Fortis Investments, Laurent est nommé en 2008 head of equities chez Scor Global Investments. Il y passera quatre ans avant d'être nommé head of equities à La Banque Postale Asset Management. Laurent a rejoint La Française en 2014 et depuis a transformé la gamme de fonds en y intégrant une nouvelle dimension responsable. Laurent est membre de la SFAF.



de risque ou comme une réelle opportunité. Quelle que soit l'option choisie pour l'entreprise analysée, nous recalculons les données comptables des entreprises en l'intégrant. Lorsqu'une entreprise publie ses résultats, nous les réévaluons en prenant en compte cette dimension et prenons nos décisions d'investissement en fonction de ces chiffres revisités qui sont plus proches de la réalité.

**Laurent Jacquier Laforge :** La plupart des industriels intègrent dans leur projet ou dans toute nouvelle exploitation un prix du carbone. Il existe une agence aux Etats-Unis qui met à disposition un logiciel qui permet de convertir en équivalent carbone toute consommation d'énergie.

**Philippe Desfossés :** De nombreux acteurs utilisent la technologie afin de sensibiliser les particuliers à cette problématique : la SNCF, les compagnies aériennes publient leur empreinte carbone. Il faut en effet utiliser la technologie afin d'être plus vertueux en matière d'environnement, mais aussi plus efficace. C'est notamment ce que nous avons souhaité faire à travers l'initiative que nous avons lancée avec amLeague et Cedrus Asset Management. Au lieu de lancer un appel d'offres classique, nous avons demandé aux sociétés de gestion de montrer leur expertise sur la gestion à bas carbone en gérant un mandat virtuel sur la plateforme en notionnel. Au terme de cette expérience, nous avons décidé d'investir dans cinq fonds dont un géré par La Française AM et présenté sur la plateforme. Cette initiative était accessible à l'ensemble des sociétés de gestion et leur permettait de montrer leur savoir-faire à l'ensemble de la place et aux investisseurs internationaux. Nous souhaitons obtenir que soit reconnu ce type de processus comme une forme d'appel d'offres et le développer. Il faut imaginer la somme de travail qu'un appel d'offres papier représente pour les gestionnaires d'actifs comme pour les investisseurs.

**Le mandat virtuel amLeague a permis de montrer que les approches étaient spécifiques selon les sociétés de gestion, quelles sont vos approches respectives ?**

**Denis Lehman :** Si nous avons su développer un suivi dans tous nos portefeuilles de leur empreinte carbone, nous ne possédons pas à proprement parler de stratégie carbone. Nous avons en revanche intégré à notre gestion des processus spécifiques «best in class» ainsi qu'une analyse «best in universe» dans la plupart de nos portefeuilles. Nous sommes également en train d'améliorer encore nos process et passons par une certification de certains de nos portefeuilles par EY, afin d'obtenir le Label ISR soutenu par les pouvoirs publics. L'étape suivante, déjà commencée, consiste à intégrer à l'ensemble de nos gestions les critères extra-financiers. Cela suppose une certaine maturité des équipes, des hommes et des femmes qui gèrent les portefeuilles. Ces dimensions n'existaient pas dans notre gestion il y a encore quelques années. Il nous faut donc former nos équipes. L'article 173 de la loi sur la transition énergétique a constitué un accélérateur pour aller plus vite sur ce chantier car nous intervenons à ce titre auprès de notre maison mère, notamment dans le cadre de la gestion des mandats d'assurance vie qui doivent se conformer à ces critères dès cette année. Il est important de rappeler que dès ce mois-ci, les quelque 1 600 milliards d'euros d'actifs en assurance vie seront soumis à cette réglementation. Cette évolution va radicalement changer la façon de travailler des gérants. Nous allons devoir développer davantage une stratégie d'engagement, challenger les entreprises lors des assemblées générales. L'intégration de la lutte contre le changement climatique affectera à terme l'ensemble des décisions de gestion.

**Bruno Fine :** 70 % de notre clientèle est constituée d'investisseurs institutionnels. Nous sommes sensibilisés à l'utilisation des critères extra-financiers depuis 2009. Et elle s'applique à l'ensemble de nos investissements y compris à l'international. Par exemple au Japon, la population a un comportement vertueux, en revanche, les reportings des entreprises ne sont pas bien faits, il a fallu prendre en compte ces

différences culturelles dans nos analyses. L'intégration de la dimension «bas carbone» s'inscrit dans cette droite ligne. Nous travaillons actuellement sur la mise en place d'une méthodologie innovante axée sur la matérialité du risque carbone ; nous sommes accompagnés dans nos réflexions par le cabinet conseil Indefi et des agences comme Bloomberg ou encore Ethifinance. Nous avons défini une méthode que nous appelons «Bêta Carbone». Elle consiste à déterminer ce bêta spécifique pour affiner le bêta de l'entreprise et par conséquent sa prime de risque et à l'intégrer à notre analyse financière. Elle constitue une pièce du puzzle extra-financier. Nous participons depuis l'origine à l'initiative amLeague et nous sommes investis comme gérants sur le mandat amLeague Global Low Carbon. Ceci constitue une première étape qui nous permettra à terme de répliquer cette stratégie bas carbone à d'autres mandats.

**Laurent Jacquier Laforge :** L'ensemble de notre gestion actions intègre les critères extra-financiers. Nous avons approfondi notre démarche il y a trois ans en nous associant à une agence londonienne. Nous avons construit une méthode d'investissement qui prend en compte les critères ESG. La gouvernance, par exemple, a une incidence certaine sur le comportement boursier d'une entreprise ; les critères environnementaux sont clés pour de nombreux secteurs économiques. Nous nous intéressons également à la thématique bas carbone et cela depuis bien avant la COP 21. Celui-ci constitue un axe important de notre recherche. Nous avons ainsi créé un produit que nous avons nommé zéro carbone. Nous recherchons des sociétés qui permettent d'éviter les émissions de carbone ; en soustrayant les émissions évitées à celles des autres valeurs en portefeuille, nous avons construit un fonds dont le bilan carbone est nul. Nous avons adapté ce fonds au mandat amLeague et travaillons maintenant sur une version indiciaire de cette méthode.

**Bruno Fine :** Toutes les classes d'actifs

peuvent être concernées par la gestion bas carbone : les actions bien sûr et mais aussi l'immobilier, l'obligataire. Nous devons tous prendre en compte cette exigence dans notre profession.

**Laurent Jacquier Laforge :** L'immobilier est un très bon exemple. Nous disposons à La Française d'une activité immobilière conséquente. Nos spécialistes ont pu constater que les immeubles avec des écolabels responsables se louent plus facilement et à des niveaux de loyer supérieurs à ceux des autres types d'immeuble. Ils affichent donc un meilleur rendement. Par analogie, nous considérons que cela devrait être le cas pour d'autres classes d'actifs.

**Les obligations, notamment à travers les «green bonds», sont aussi une façon de prendre en compte la lutte contre le réchauffement climatique, que pensez-vous de ce marché ?**

**Pierre Georges :** Le marché des «green bonds» représentait à fin 2016 quelque 190 milliards d'euros, contre 90 milliards en 2015. Ce marché est encore un segment de niche, mais sa croissance est exponentielle. Sa dynamique est très intéressante car il ne cesse de s'élargir en termes d'émetteurs, de zones géographiques, de classes d'actifs ou encore de qualité de notation. Initialement, il concernait surtout des émetteurs très bien notés, à savoir AAA ou AA ; aujourd'hui, des émetteurs notés BB sont également présents sur le marché et le montant moyen des émissions est plus petit. Autre particularité : si les économies occidentales mènent encore le marché, les pays émergents ont fait une énorme percée récemment. L'an dernier, la Chine était déjà classée comme le premier ou le deuxième émetteur et cette année, elle sera sans conteste le premier émetteur. Les émetteurs indiens aussi s'intéressent de plus en plus aux «green bonds». On peut noter que la France constitue un marché important dans ce domaine, avec des émetteurs privés et publics. Des entreprises, des collectivités locales, l'Etat français ont émis des «green bonds», tandis que les banques françaises interviennent régulièrement



*La dynamique du marché des «green bonds» est très intéressante car il ne cesse de s'élargir en termes d'émetteurs, de zones géographiques, de classes d'actifs ou encore de qualité de notation.»*

**Pierre Georges** est responsable de la recherche sur le secteur services aux collectivités locales et en charge de la notation de grandes entreprises en France et en Europe du Sud. Pierre a une longue expérience de l'analyse crédit et des marchés des capitaux acquise au sein d'agences de notation et de banques d'investissement et

de financement. Avant cela, il a travaillé sur de nombreux secteurs industriels comme l'immobilier, la distribution, les biens de consommation et le gaz & pétrole. Pierre possède un MBA en finance des entreprises de l'Université de Georgia aux Etats-Unis, et est diplômé de la Toulouse Business School. Il est basé à Paris.



**STANDARD & POOR'S**

**PIERRE GEORGES, DIRECTEUR, ÉQUIPE UTILITIES ZONE EMOA**

ment en tant qu'arrangeurs (25 % des «green bonds» d'entreprises arrangés à fin 2016). Du côté des investisseurs, ils misent de plus en plus sur cette classe d'actifs, car les émetteurs qui ont la faculté de mettre en place des «green bonds» et de se plier au reporting correspondant ont en effet cette particularité d'avoir souvent mis en place une gouvernance et des outils de contrôle permettant une meilleure transparence et une meilleure capacité à anticiper et gérer les risques. L'attrait pour ce type de produits va ainsi au-delà de la nécessité de réduire l'empreinte carbone.

**Denis Lehman :** Nous avons participé en tant qu'investisseurs en janvier dernier à la première émission souveraine verte française d'une maturité de 22 ans : l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039. Il s'agissait à ce moment de l'obligation verte de référence la plus importante en taille et la plus longue en maturité jamais émise. Par cette émission, la France a ainsi confirmé son rôle moteur dans la mise en œuvre des

ambitions de l'accord de Paris sur le climat de décembre 2015 et nous avons souhaité y apporter notre soutien en tant qu'investisseurs de long terme.

**Philippe Desfossés :** Pour permettre le développement de ce marché, l'initiative d'Amundi, visant à faire appel à l'IFC (International Finance Corporation) pour évaluer les projets et reconditionner ces instruments, me semble très intéressante. En effet, les investisseurs ont besoin d'être rassurés notamment lorsque les émetteurs sont des institutions financières des pays émergents. ● Propos recueillis par Sandra Sebag



# Leur actualité



**ERAFP**  
Philippe Desfossés, directeur

## L'ERAFP renforce ses investissements en faveur de la lutte contre le changement climatique et dans l'immobilier

L'Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique (ERAFP) a prévu d'investir 50 millions d'euros d'ici fin 2017 dans des fonds d'actions internationales visant à lutter contre le changement climatique. Dans le cadre de son processus de sélection de fonds collectifs, l'ERAFP s'est notamment appuyé sur la plateforme amLeague pour identifier les meilleures stratégies «bas carbone». Les premiers investissements, de l'ordre de 10 millions d'euros, ont été réalisés sur le fonds La Française

LUX – Inflection Point Zero Carbon. En plus des fonds identifiés via la plateforme amLeague, l'ERAFP a ajouté à sa liste d'achat quatre fonds développant une approche plus thématique de la lutte contre le changement climatique. Pionnier de l'ISR, l'ERAFP s'attache à mesurer et à publier l'empreinte carbone de ses investissements depuis plusieurs années. En parallèle, l'ERAFP a enrichi tout récemment sa politique d'investissement dans les actifs immobiliers initiée il y a cinq ans en sélectionnant trois gérants, dont deux stand-by, pour constituer un portefeuille d'actifs immobiliers résidentiels en France. A travers ce mandat, l'ERAFP investira notamment dans le logement intermédiaire. Les montants à investir sur les trois premières années seront de l'ordre de 200 millions d'euros et pourront être revus à la hausse ou à la baisse. ●

**ROCHE-BRUNE ASSET MANAGEMENT**  
Bruno Fine, président, fondateur et directeur de la gestion

## Roche-Brune Asset Management obtient le label ISR pour deux fonds actions

Société de gestion appartenant au groupe Primonial, spécialisée dans les Actions internationales et européennes, Roche-Brune Asset Management (AM) a reçu le label ISR pour ses fonds Roche-Brune Europe Actions et Roche-Brune Zone euro Actions, qui bénéficient de plus de 10 ans d'historique. Ce label, destiné aux investisseurs, permet d'identifier facilement les produits qui intègrent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur gestion. Un fonds labellisé ISR doit répondre à de nombreuses exigences comme la transparence de gestion, la prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille ainsi que des techniques de gestion en adéquation avec une philosophie de gestion long terme. La société Roche-Brune AM s'inscrit parfaitement dans ces processus en intégrant systématiquement, et pour l'ensemble de sa gamme de fonds, l'analyse des performances sociales, environnementales et de gouvernance des entreprises dans lesquelles elle investit. Cette approche vise une plus grande appréciation du risque et des opportunités extra-financières. A titre d'illustration, la réplique de la gestion de Roche-Brune AM sur la plateforme amLeague place le mandat Europe SRI en première position pour ses performances sur un an et trois ans, et en seconde position sur cinq ans. ●



**STANDARD & POOR'S**  
Pierre Georges, directeur, équipe utilities zone EMOA

## S&P Global Ratings mesure le caractère vert des financements

Doté de capacités d'analyse et de données considérables, S&P Global entend fournir des outils contribuant à l'investissement durable et à l'adoption de stratégies de gestion des risques plus efficaces. Le groupe est partie prenante d'initiatives telles que le «Energy Transition Risk Project» ou encore la «Task Force on Climate-related Financial Disclosures». De plus, l'agence S&P Global Ratings propose désormais un «Green Evaluation Service», c'est-à-dire un nouveau service visant à mesurer le caractère «vert» des financements et l'impact ou la résilience environnementale des projets financés, afin que les investisseurs disposent d'une image plus complète des caractéristiques de leurs

portefeuilles en la matière. L'évaluation s'appuie sur des référentiels tels que les Green Bond Principles ainsi que les données de Trucost, un leader sur le marché de l'évaluation environnementale récemment acquis par S&P Dow Jones Indices qui calcule et publie plus de 150 indices ESG, auxquels sont liés plus de 6 milliards de dollars d'actifs sous gestion. ●

**LA FRANÇAISE**  
Laurent Jacquier Laforge, responsable de la gestion actions

## La Française met l'accent sur l'ISR et la gestion bas carbone

La Française fait dialoguer responsabilité et stratégie. Anticipant et décryptant les grandes tendances avec pragmatisme et engagement, La Française privilégie dans ses choix d'investissement une approche de long terme qui prend en compte aujourd'hui les défis de demain. Elle a pour cela développé l'ISR via une approche propriétaire, la SAI – stratégie avancée d'investissement – qui allie critères financiers et recherche stratégique. Cette méthode innovante de sélection de valeurs s'inscrit dans la durabilité en intégrant, en plus des facteurs ESG, les deux critères supplémentaires que sont la capacité d'innovation et la réactivité des entreprises. Aujourd'hui, l'ensemble de la gestion actions de La Française est ISR. Avec l'ISR, La Française répond à l'appétence de ses clients pour des produits responsables sur des thématiques clairement identifiées. Ainsi, le fonds Zero Carbon propose une solution à des investisseurs qui souhaitent profiter des opportunités liées à la transition énergétique, tout en gérant les risques d'investissement liés à ces changements. ●



**AVIVA INVESTORS FRANCE**  
Denis Lehman, directeur des gestions

## Aviva Investors dans le top 10 sur le marché français

Aviva Investors est la dénomination commerciale de la branche de gestion d'actifs du groupe Aviva, l'un des plus importants assureurs mondiaux. Représentée dans quinze pays et comptant plus de 1 300 salariés, Aviva Investors gère 403 milliards d'euros d'actifs à fin 2016 sur une large gamme de produits et de solutions d'investissement. Aviva Investors combine une dimension internationale à des savoir-faire locaux. Les équipes locales s'appuient sur des services de qualité fournis par des équipes globales basées dans le monde entier et composées de professionnels expérimentés. A Paris, avec plus de 104 milliards d'euros d'actifs gérés à fin 2016, Aviva Investors France se place parmi les dix premières sociétés de gestion d'actifs françaises en termes d'encours sous gestion. Elle ambitionne de construire des relations durables avec le monde institutionnel en France. La société propose à ses clients des expertises variées en gestion obligataire, gestion monétaire, gestion diversifiée et gestion actions au travers de produits innovants et de solutions sur mesure. ●





## DÉCARBONISATION : ce qu'il faut retenir

L'article 173 de la loi sur la transition énergétique impose un reporting aux investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat, et plus largement sur l'intégration de paramètres environnementaux et sociaux dans leur politique d'investissement. Rien que sur l'assurance vie, les encours sous gestion concernés sont faramineux. Mais ce changement est aussi majeur car il introduit une véritable rupture. Les investisseurs institutionnels comme les gérants qui les servent sont en effet convaincus que la lutte contre le réchauffement climatique est « disruptive ». Elle ne concernera donc pas une part marginale des portefeuilles, mais s'invitera dans l'ensemble des portefeuilles institutionnels. Elle va ainsi conduire les spécialistes de l'investissement à revoir leur horizon d'investissement, à intégrer la notion d'impact et donc à ne plus privilégier une rentabilité financière à court terme. Tous les participants à la Table ronde bas carbone ont en effet souligné la nécessité de sortir du diktat des reportings annuels car une gestion ISR et a fortiori à bas carbone doit s'appréhender sur le long terme. Autre évolution indispensable : les investisseurs institutionnels, les gérants, mais aussi les agences de notation ou encore les fournisseurs d'indice doivent s'entendre sur des normes de places – idéalement européennes – qui puissent permettre une certaine comparabilité entre les politiques d'investissement mises en œuvre et leurs impacts réels sur l'environnement.

Si cette étape de normalisation est indispensable, elle ne remet pour autant pas en cause la capacité d'innovation des gérants. Et dans ce domaine, la lutte contre le réchauffement climatique les inspire. Ils sont ainsi nombreux à avoir pu isoler un facteur carbone qui agit comme une prime de risque sur les actions. De leur côté, les investisseurs institutionnels aussi souhaitent utiliser les nouvelles technologies afin d'être plus vertueux en matière d'environnement, mais aussi plus efficaces. C'est notamment ce qui a été fait à travers l'initiative lancée par ERAFP avec amLeague et Cedrus Asset Management. Au lieu de lancer un appel d'offres classique, le fonds de pension a demandé aux sociétés de gestion de montrer leur expertise sur la gestion à bas carbone en gérant un mandat virtuel sur la plateforme en notionnel. Une méthode gagnant/gagnant pour l'institutionnel et les sociétés de gestion. Pour le premier, il s'agit en effet d'être plus efficace et de tester véritablement les capacités des gérants et pour les seconds de montrer à l'ensemble des investisseurs potentiels leur savoir-faire.

Si ce mandat concerne une gestion actions, toutes les classes d'actifs peuvent être concernées par la gestion bas carbone et plus particulièrement l'immobilier et l'obligataire. Les spécialistes de l'immobilier ont en effet pu constater que les immeubles avec des écolabels responsables se louaient plus facilement et à des niveaux de loyer supérieurs que les autres types d'immeuble. Ils affichent donc un meilleur rendement. De même, le marché des « green bonds » représentait à fin 2016 quelque 190 milliards d'euros, contre 90 milliards en 2015. S'il constitue encore un segment de niche, sa croissance est exponentielle. De même, sa dynamique est très intéressante car il ne cesse de s'élargir en termes d'émetteurs, de zones géographiques, de classes d'actifs ou encore de qualité de notation. Autre changement : si les économies occidentales mènent encore le marché, les pays émergents ont fait une énorme percée récemment. Des évolutions à suivre. ●

**Option  
Finance**

Cahier spécial d'Option Finance  
n°1418 - ISSN / 2105-1909  
Option Finance  
10, rue Pergolèse 75016 Paris  
Tel : 01 53 63 55 55  
Fax : 01 53 63 55 50  
Directeur de la publication,  
directeur de la rédaction :  
Jean Guillaume d'Ornano  
01 53 63 55 55  
Rédactrice en chef Option Finance :  
Valérie Nau 01 53 63 55 63  
Editeur : Stéphane Landre

A collaboré à ce numéro :  
Sandra Sebag  
Conception graphique :  
Florence Rougier  
Maquette : Gilles Fonteny  
et Fanny Parisot  
Crédit photo : Olivier Braive  
Publicité : Directrice commerciale  
Isabelle Maurus de Fraiteur  
01 53 63 55 64  
Directrice de la publicité :  
Aurore Mathey  
01 53 63 55 65  
Directrice clientèle :  
Armelle Bédouin  
01 53 63 55 80

Chef de projets événements  
et conférences :  
Ségolène Pintaud 01 53 63 55 59  
Régie : Option Finance SAS  
10, rue Pergolèse 75016 Paris  
Tel : 01 53 63 55 56  
Fax : 01 53 63 55 60  
Assistante : Sylvie Alinc  
01 53 63 55 63  
Secrétaire Générale :  
Laurence Fontaine 01 53 63 55 54  
Administration, abonnements :  
Céline Hemon  
Service abonnements :  
10, rue Pergolèse, 75016 Paris  
Tél : 01 53 63 55 58

Impression :  
Siep - Bois-le-Roi  
N° de commission paritaire :  
0917 T 83896  
N° ISSN : 0989-1900  
Capital social : 2 043 312 euros.  
Siège social : 10, rue Pergolèse  
75016 Paris  
RCS Paris B 342 256 327

Option Finance édite :  
Option Finance, La Tribune de  
l'assurance, Option Finance  
à 18 heures, Option Droit & Affaires,  
Funds magazine, Family Finance, AOF