

D&O L'AGEFI

Supplément publié dans l'édition de L'AGEFI Hebdo
du 29 avril 2021

TRANSITION ÉNERGÉTIQUE & CLIMAT

- LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE, DÉSORMAIS AU CŒUR DES RÉFLEXIONS DES INVESTISSEURS p. 2
- INTERVIEW D'OLIVIER HÉREIL p. 7
- L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL, COMPLÉMENT NATUREL DE L'INTÉGRATION DU FACTEUR CLIMAT DANS LES PROCESSUS D'INVESTISSEMENT p. 9



Matthieu GUIGNARD, responsable du développement des produits et du capital markets chez Amundi ETF, Indexing & Smart Beta



Laurent JACQUIER-LAFORGE, *global head of sustainable investing* du groupe La Française



François MILLET, responsable stratégie, ESG et innovation chez Lyxor ETF



Florence FONTAN, responsable de l'engagement d'entreprise et secrétaire générale de BNP Paribas Securities Services



Adrien DUMAS, gérant actions - directeur de la gestion chez Mandarine Gestion



Avec l'aimable participation de **Olivier HÉREIL**, directeur général adjoint, gestion d'actifs chez BNP Paribas Cardif



LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE, DÉSORMAIS AU CŒUR DES RÉFLEXIONS DES INVESTISSEURS

Outre la recherche d'opportunités sur de nouveaux univers d'investissement spécifiques, la démarche de nombreux gérants et institutionnels consiste à intégrer le facteur climat dans les processus de gestion, pour accompagner la transition énergétique des entreprises dans l'ensemble des secteurs. Entre cadres volontaires et normes réglementaires, les incitations sont de plus en plus fortes.

La thématique ESG (environnement, social, gouvernance) et plus particulièrement la thématique du climat, de la transition énergétique, concentre ces derniers mois des flux d'investissement grandissants. « Sur le marché des ETF, on assiste à une accélération en faveur de la thématique ESG qui représente, depuis le début de l'année, près de la moitié des flux vers les actions et même 170 % sur l'obligataire. Il y a clairement une rotation des produits « vanille » vers les produits ESG. Et si on zoome sur la thématique climat, une tendance comparable est observée : elle représente 9 % des encours des ETF (exchange-traded funds) actions ESG et même 12 % des flux », détaille Matthieu Guignard, responsable du développement des produits et du capital markets d'Amundi ETF Indexing et Smart Beta, qui constate aussi qu'« aujourd'hui dans les échanges entre distributeurs et gérants d'actifs, le sujet de l'ESG et plus spécifiquement du climat est systématiquement abordé ». La tendance devrait s'amplifier encore dans les années à venir. « Alors que les actifs des fonds ESG en Europe ont bondi de plus de 60 % en 2020, des projections publiées récemment anticipent que ces fonds, dont une bonne

partie dédiée à la thématique climat, représenteront 50 % des encours du marché en 2025 », précise Florence Fontan, responsable de l'engagement d'entreprise et secrétaire générale de BNP Paribas Securities Services.

Les stratégies d'investissement déployées se répartissent entre des approches thématiques focalisées sur le climat, en particulier le secteur des énergies renouvelables, et des approches plus transverses, qui ont vocation à appréhender les enjeux de la transition énergétique sur l'ensemble des secteurs. « Nous accompagnons effectivement des entreprises qui peuvent être très émettrices de CO₂, mais qui sont engagées résolument dans une démarche d'amélioration des conditions d'exercice de leur activité. Finalement, les trois thèmes d'investissement que nous avons retenus ont été repris par la réglementation :

« L'intérêt d'une approche globale est d'être très sélectif en conservant un large champ d'action »

Adrien Dumas, gérant actions - directeur de la gestion chez Mandarinne Gestion

d'abord, les sociétés très émettrices qui sont résolues à réduire de façon drastique leurs émissions et sont capables de le démontrer, puis les sociétés qui apportent des solutions techniques permettant de mettre en œuvre la transition énergétique et enfin, à la marge, des sociétés « vertes », essentiellement

issues du secteur des énergies renouvelables, décrit Laurent Jacquier-Laforge, global head of sustainable investing de La Française. L'intérêt de cette approche est l'accompagnement de ces sociétés et, au même titre qu'un analyste financier cherche à estimer les cash-flows à 5 ou 10 ans, nous devons aujourd'hui estimer leur trajectoire en termes de transition, d'émission carbone, avec nos méthodes et nos outils. Dans un premier temps, nous nous intéressons à l'empreinte CO₂, ce qui est relativement simple. Désormais nous devons évaluer comment une entreprise sera capable de répondre aux exigences de l'Accord de Paris. Il faut ainsi avoir non seulement un objectif à terme (2030, 2040...), mais aussi des étapes afin d'estimer si l'engagement est bien tenu. »

Un alignement des portefeuilles sur un objectif de température

Pour sa part, en termes de méthodologie, la gestion passive se base naturellement sur des modèles quantitatifs. « L'alignement sur l'Accord de Paris se fonde sur la notion de budget de CO₂, car nous avons un budget d'émissions de gaz à effet de serre fini pour une limite de température donnée, comme l'enseigne le rapport du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat) de 2018, rappelle François Millet, responsable ESG, stratégie et innovation de Lyxor ETF. Ceci à notre niveau, puisque nous investissons dans les entreprises cotées, qui représentent un peu moins de 50 % des émissions de gaz à effet de serre globales. Ce budget est réparti entre les secteurs et au sein des secteurs entre les entreprises, selon, par exemple, leur contribution individuelle à la valeur ajoutée de leur secteur ou d'autres clés

de répartition. Ainsi, l'alignement d'un portefeuille sur un objectif de température est fondé pour les entreprises sur les notions de budget d'émissions, de point de départ et de trajectoire d'émissions futures, ces dernières étant comparées aux trajectoires publiées par exemple par l'Agence internationale de l'énergie pour les secteurs les plus intensifs, comme la sidérurgie ou le ciment, ou par le GIEC, qui définit plusieurs scénarios de hausse des températures. Les entreprises pourront apprécier si elles sont en sur-budget ou en sous-budget par rapport à ces trajectoires normatives. Collectivement, nous nous fixons cet objectif de 1,5 degré, qui est le nouveau totem des Etats de l'Union européenne ou d'alliances d'investisseurs majeurs. Sur ce scénario particulier de 1,5 degré, nous avons donc un budget pour chaque société en portefeuille et nous jugeons si elles sont en dessous ou au-dessus de ce budget, afin de faire en sorte que au moins au niveau du portefeuille, nous ne dépassions pas cette limite normative. La correspondance entre le budget d'émissions et le niveau de réchauffement est en effet bien documentée par les publications scientifiques », détaille François Millet. Ces calculs sont réalisés à partir des informations publiées par les sociétés elles-mêmes sous différentes formes et des évaluations : « Plus de 600 sociétés publient des objectifs validés par les Science-based targets (SBT). Ce sont des trajectoires futures de décarbonisation avec des échéances (2025, 2030...). Mais ce n'est bien sûr pas suffisant pour constituer un indice. Aussi nous sommes obligés de faire appel à la modélisation des agences de notation extra-financières, comme Trucost. C'est ainsi que nous calculons des trajectoires d'alignement sur des objectifs climatiques pour des portefeuilles. »

Un besoin de combiner sélectivité et diversité

Ce choix d'identifier les acteurs les plus vertueux, dont la trajectoire anticipée répond bien aux enjeux de la transition énergétique, nécessite de la part des gé-

rants d'actifs une sélectivité rigoureuse. « La sélectivité qui est imposée par le label Greenfin est très importante. On estime que seuls 5-6 % des indices répondent à la logique de ce label. Vis-à-vis des épargnants, ce label offre une crédibilité et une transparence intéressantes. S'il n'a pas encore rencontré un grand succès (seule une cinquantaine de fonds sont labellisés, mais dont les encours sont en forte croissance), en comparaison avec le Label ISR (plus de 500 fonds), ce label est beaucoup plus en ligne avec les attentes des épargnants et les exigences des investisseurs institutionnels », observe Adrien Dumas, gérant actions - directeur de la gestion de Mandarine Gestion. Mais cette sélectivité peut se heurter à un manque d'opportunités d'investissement. « L'intérêt d'une approche globale est justement que l'on peut être très sélectif tout en conservant un large champ d'action, affirme Adrien Dumas. Avec Mandarine Global Transition, notre souhait a été de créer une stratégie qui soit très contributive. On parle beaucoup d'impact, d'intentionnalité : confier des

« Nous devons réaliser un stock-picking sélectif à l'intérieur des secteurs hautement émetteurs, afin de contribuer à la réduction globale des émissions »

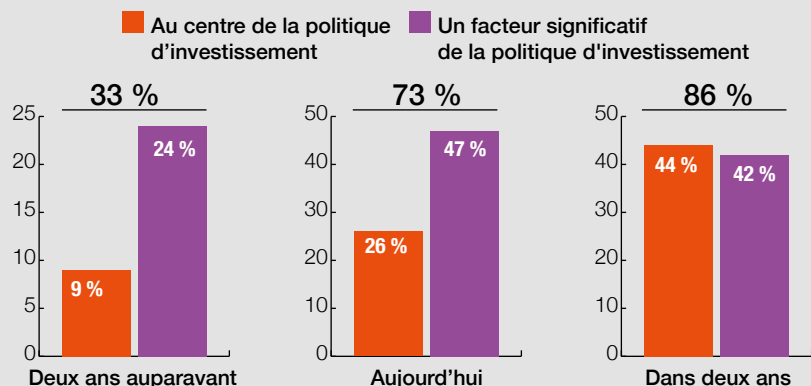
François Millet, responsable stratégie, ESG et innovation chez Lyxor ETF

capitaux à des entreprises qui contribuent à la transition écologique et énergétique. Mais cette notion de contribution ne s'analyse pas que sous l'angle de l'alignement sur l'Accord de Paris. Nous travaillons également dans le cadre de la taxonomie, car elle permet de quantifier la « part verte » des entreprises, ces activités qui contribuent à la transition écologique et énergétique. La taxonomie mais aussi le label Greenfin, que nous avons obtenu, sont très exigeants, ce qui est un gage de robustesse et de lisibilité de notre processus d'investissement.

En contrepartie, une approche globale permet d'avoir un univers diversifié pour construire une stratégie d'investissement de conviction et de mesurer ensuite la part verte, l'alignement, la température du portefeuille. En combinant ces deux objectifs (investir principalement dans des secteurs inclus dans la taxonomie et qui ont une trajectoire alignée sur les deux degrés validée par les SBT), nous disposons d'un univers de 350-400 sociétés à l'échelle du monde, qui sont très diversi-

La majorité des investisseurs intègrent le changement climatique dans leur politique d'investissement

Le changement climatique est :



Source : enquête CoreDataResearch - Robeco (2021 climate global survey), auprès de 300 investisseurs européens, américains et asiatiques, en janvier 2021.

fiées, en termes de secteurs, de tailles de capitalisation, de zones géographiques et de profils de maturité. A l'échelle européenne, l'univers aurait été trop étroit ; d'autant que certaines technologies très contributives sont quasiment exclusivement maîtrisées par des acteurs asiatiques ou américains. Cet univers élargi permet de constituer un portefeuille qui couvre tous les grands enjeux climatiques et environnementaux et surtout de ne confier des capitaux qu'à des entreprises vraiment contributrices à la transition. Une approche fondée sur le seul critère de l'alignement engloberait des entreprises de secteurs qui ne sont pas concernés par la transition, comme des exploitants d'infrastructures immobilières, des plateformes de services digitaux ou des acteurs de la santé, qui n'apportent que très rarement des solutions à cette problématique. »

Un cadre européen pour des indices climat

Au sein de la gestion passive, une nouvelle approche consiste à se conformer au cadre défini par les indices dédiés de l'Union européenne, PAB (Paris Aligned Benchmark) et CTB (Climate Transition Benchmark), visant à se fixer une trajectoire en termes d'émissions carbone avec des objectifs précis de réduction année après année. « Nous devons saluer cette initiative qui a permis d'établir un cadre européen, de définir une approche unique pour l'ensemble des pays européens, afin de sélectionner les entreprises les plus vertueuses dans la perspective de contribuer à l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 1,5 degré, conformément à l'Accord de Paris », se félicite Matthieu Guignard. Ce cadre fixé par ces benchmarks européens prend bien en compte la capacité des entreprises à décarboner leur activité. « Tout en réduisant les émissions, les entreprises à haute intensité carbone doivent représenter la même propor-

UN ENJEU DE « TRANSITION JUSTE »

Entré en vigueur le 10 mars 2021, le règlement Disclosure (SFDR - Sustainable Finance Disclosure) impose aux sociétés de gestion et aux distributeurs de produits d'épargne plus de transparence sur leur prise en compte des sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), à travers, entre autres, la publication des indicateurs auxquels ils ont recours.

Inspiré du cadre français issu de l'article 173 de la loi de transition énergétique, ce cadre européen va plus loin, en exigeant en particulier une classification des produits entre ceux qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales (dits « article 8 ») et ceux qui ont pour objectif l'investissement durable (dits « article 9 »), voire aussi ceux qui ne font pas la promotion des caractéristiques environnementales et/ou sociales et qui n'ont pas un objectif d'investissement durable (dits « article 6 »).

En outre, une innovation majeure consiste pour ces acteurs à devoir publier sur les conséquences de leurs décisions d'investissement. « La question est de savoir si, lorsque nous intégrons les enjeux de transition énergétique dans notre processus d'investissement, nous ne risquons pas de heurter l'un des autres principes de l'approche ESG. Par exemple, si des mines de charbon sont fermées, que deviennent les employés, comment est traité ce sujet social ? La dimension sociale qui est directement associée à ces prises de décision doit aussi être prise en compte, souligne Laurent Jacquier-Laforge, global head of sustainable investing de La Française. Ainsi, le règlement Disclosure nous oblige à mesurer nos risques, l'impact de la transition environnementale sur nos portefeuilles, mais aussi les risques que nous faisons nous-mêmes encourir à travers nos actes de gestion. Nous appliquons un principe européen (« Do not significantly harm »), qui se traduit par un objectif de « transition juste ». Nous devons déclarer quels peuvent être les effets de nos investissements sur le spectre complet des trois piliers E, S et G. Il s'agit souvent, pour l'investisseur, d'un risque de réputation, celui de soutenir un projet qui provoquerait des controverses. C'est un risque que nous prenons tous lorsque nous investissons et qui se matérialise de plus en plus concrètement. Et là non plus, il n'y a pas encore de standardisation sur la manière dont les gérants d'actifs vont prendre en compte ce risque. »

tion dans un indice climat que sur le marché de référence. L'idée n'est pas de décarboner un portefeuille en investissant uniquement dans des banques ou le secteur des nouvelles technologies. Nous devons au contraire réaliser un stock-picking sélectif à l'intérieur des secteurs hautement émetteurs, afin de contribuer à la réduction globale des émissions de gaz à effet de serre », observe François Millet. En dehors du marché des ETF, ces nouveaux indices ont d'ailleurs incité aussi de grands institutionnels à réaliser des arbitrages

sur leurs portefeuilles gérés en gestion passive. « Outre l'exposition à des thèmes d'investissement à travers des ETF dédiés aux green bonds ou aux énergies renouvelables, pour répondre directement à certains ODD (Objectifs de développement durable de l'ONU) et capter les opportunités liées à la transition, des réallocations ont déjà eu lieu, certains assureurs ou fonds de pension européens ayant transformé, sur leur cœur de portefeuille, leur indexation classique en indexation climat PAB », ajoute François Millet.

Une problématique de pertinence et de rigueur des données

Sur ces enjeux relativement nouveaux pour beaucoup d'entreprises et d'investisseurs, les gérants d'actifs cherchent à identifier les données les plus pertinentes. « Notre analyse de la transition s'appuie sur des développements méthodologiques, que nous présentons à travers la publication régulière de livres blancs (les « Carbon Impact Quarterly »), sur nos hypothèses, les données que nous intégrons, qui restent en bonne partie à compléter, en particulier dans l'univers du crédit où beaucoup d'émetteurs ne sont pas cotés et offrent ainsi peu d'informations, relève Laurent Jacquier-Laforge. A l'origine, comme tous nos homologues, nous

nous sommes abonnés à des fournisseurs de données extra-financières et si, concernant les émissions carbone nous continuons à avoir recours à CDP. Ajouter après CDP : (Carbon Disclosure Project), nous allons aujourd'hui chercher directement l'information au niveau des entreprises et nous la complétons en mettant en œuvre des méthodes mathématiques à partir de données publiques, qui nous permettent d'avoir une vision correcte des entreprises d'un même secteur, même si elles n'ont pas communiqué sur leurs émissions carbone. » A l'avenir, ces calculs seront facilités par les exigences des directives européennes qui obligent les entreprises à communiquer de manière plus claire sur tous leurs éléments extra-financiers. Et hors d'Europe, sur les marchés émergents ou américains, la recherche d'une information extra-financière suffisamment riche a nécessité par le passé de déployer des moyens supplémentaires, mais face aux exigences des

investisseurs internationaux, dont les investisseurs américains qui rattrapent leur retard sur ces questions, les entreprises à la recherche de capitaux répondent à ces nouvelles demandes dans toutes les régions du monde. Pour Adrien Dumas, « sur d'autres zones géographiques que l'Europe, il a été effectivement plus

« Nous devons offrir une parfaite transparence sur la méthodologie suivie, les critères, les impacts »

Matthieu GUIGNARD, responsable du développement des produits et du capital markets chez Amundi ETF, Indexing & Smart Beta

compliqué d'accéder à l'information, car les émetteurs ont élaboré leurs éléments de communication sur ces sujets plus tardivement. Cependant, des centaines de sociétés publient désormais sur leurs enjeux climatiques dans le respect de normes internationales, dont beaucoup de sociétés japonaises, chinoises ou américaines. La taxonomie des activités durables n'est pas encore reconnue au niveau mondial, mais les américains étudient cette nomenclature et pourraient à terme l'adopter aussi. De même, l'objec-

tif des 2 degrés issu de l'Accord de Paris est partagé dans l'ensemble du monde et nous avons par exemple trois sociétés chinoises en portefeuille qui ont fait valider leurs scénarios d'alignement sur cet objectif. Nous avons d'ailleurs les mêmes exigences et nous sommes aussi sélectifs vis-à-vis des sociétés des marchés émergents ou américains que vis-à-vis des sociétés européennes ».

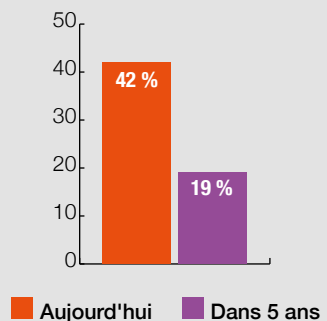
De nombreux cadres volontaires différents à respecter

Le sujet des données diffusées par les agences spécialisées reste un enjeu pour les investisseurs. « Nous constatons toujours des écarts types importants entre les données ESG des différents fournisseurs, qu'il serait bon de parvenir à réduire. Les réglementations européennes (SFDR, la taxonomie) devraient offrir plus de transparence et donc fa-

ciliter l'émergence de standards. Pour assurer une bonne couverture de portefeuilles multi-classes d'actifs et globaux, les investisseurs doivent avoir recours à un grand nombre de fournisseurs de données extra-financières, jusqu'à une soixantaine pour certains de nos clients, relève Florence Fontan. De même, il existe une dizaine de cadres volontaires à respecter concernant le climat. Se conformer à l'un n'implique pas que l'on se conforme aux autres, car leurs méthodologies sont différentes. Cela a évidemment un coût, il faut donc que l'accès aux données ESG soit facilité, afin que les frais de gestion de ces fonds ne deviennent prohibitifs et soient un frein à leur développement. La consolidation en cours parmi les fournisseurs de données ESG, qui pourrait apporter plus de cohérence, ne doit pas cependant aboutir au même niveau de concentration qu'au sein des agences de notation financière. Mais plus de standardisation faciliterait l'accès à ces produits et répondrait au besoin des institutionnels qui doivent rapprocher des portefeuilles gérés par plusieurs gérants selon différentes méthodologies et consolider ainsi des données hétérogènes pour, par exemple, analyser l'alignement de

La démarche de désinvestissement des actifs les plus intenses en carbone se généralise

Proportion d'investisseurs institutionnels n'ayant pas entamé la décarbonisation de leurs portefeuilles



Source : enquête CoreDataResearch - Robeco (2021 climate global survey), auprès de 300 investisseurs européens, américains et asiatiques, en janvier 2021.

leur portefeuille sur les objectifs de l'Accord de Paris. Un socle commun d'hypothèses serait utile. » La diversité des approches des gérants d'actifs est aussi le reflet de la diversité des besoins des investisseurs. « L'hétérogénéité des approches est le résultat d'une demande, qui est aujourd'hui extrêmement hétérogène, observe Matthieu Guignard. En conséquence, nous devons offrir une parfaite transparence sur la méthodologie suivie, les critères, les impacts, afin que les investisseurs puissent opérer leur choix d'une manière éclairée, en toute connaissance de cause. Mais il est vrai que cette hétérogénéité de la demande est une difficulté pour les asset managers, qui doivent trouver quels sont les dénominateurs communs entre des approches très exigeantes et d'autres qui le sont beaucoup moins, ce qui correspond à des sensibilités différentes vis-à-vis de certaines thématiques, en particulier selon les régions du monde. Le sujet du climat résonne par exemple beaucoup plus en Europe qu'outre-Atlantique. Cependant, il existe quelques consensus marqués, comme sur le charbon, qui est systématiquement exclu des portefeuilles, quelle que soit l'exigence du processus d'investissement. Il y a donc une maturité des investisseurs, des gérants et aussi des régulateurs sur ces sujets, qui est favorable à une convergence des approches. »

Concernant précisément la question de la transparence de la méthode de gestion mise en œuvre, Adrien Dumas relève que ce sera justement l'une des avancées à attendre de la taxonomie : « Dans le projet de taxonomie de la Commission européenne, il y a un souhait de réglementer le reporting des fonds. L'objectif est que tous les reportings des fonds Ucits, dans les 12-18 mois qui viennent, soient capables de présenter des

éléments sur les sujets environnementaux et climatiques. Cela va accentuer le niveau de transparence offert et la comparabilité entre les produits ».

Le mouvement de convergence est en marche

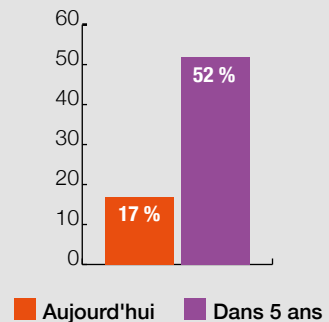
Et en effet, sur la thématique de la transition énergétique, précisément un mouvement de convergence est observé. Selon François Millet, « nous sommes dans un processus de convergence qui est très bien engagé. L'hétérogénéité des approches concerne d'abord l'ESG, car pour créer des notations, la combinaison des facteurs, qui sont très nombreux dans chaque secteur et sous-secteur, est infinie. En matière de climat, la situation est différente, car les données brutes sont relativement simples, même si elles sont un peu complexes à établir pour les entreprises : il suffit d'obtenir les montants d'émissions au titre des scopes 1, 2 et 3. Et les objectifs ne sont pas hétérogènes, contrairement également aux objectifs ESG (sélection de thématiques, best in class, objectifs plus ou moins sélectifs...). Il y a un objectif commun et unique : le « net zero » d'ici 2050 et le réchauffement climatique limité à 1,5 degré. Aussi, même s'il est vrai que les données à notre disposition sont en évolution, en particulier sur le scope 3, elles sont simples et nous avons ainsi beaucoup plus de convergence. Par ailleurs, les cadres de recommandation volontaires destinés aux publications des émetteurs, qui couvrent de nombreux enjeux (risques physiques, risques de transition, captation des opportunités), forcent à la convergence et vont être suppléés par des cadres obligatoires, comme la NFRD (Non-Financial Reporting Directive), qui vont encore ac-

« Il est dans l'intérêt des acteurs les plus avancés de soutenir des principes de transparence et ainsi renforcer la crédibilité de ce type d'offres »

Florence Fontan, responsable de l'engagement d'entreprise et secrétaire générale de BNP Paribas Securities Services

La fixation d'un objectif "zéro carbone" va devenir majoritaire

Proportion d'investisseurs s'étant fixés un objectif de zéro émission carbone



Source : enquête CoreDataResearch - Robeco (2021 climate global survey), auprès de 300 investisseurs européens, américains et asiatiques, en janvier 2021.

céler ce mouvement ».

Ces exigences en matière de processus d'investissement sont d'autant plus cruciales que les gérants doivent parfois affronter le scepticisme d'investisseurs finaux craignant le « green washing ». Donner des gages de rigueur pour y répondre est utile. « Nous devons accompagner le mouvement qui est à l'œuvre vers plus de transparence, car il apporte une nécessaire crédibilité aux acteurs du secteur financier. En outre, de nombreuses ONG ont développé une forte expertise et sont capables de les challenger dans ce domaine. Il est donc dans l'intérêt des acteurs les plus avancés de soutenir des principes de transparence, et ainsi renforcer la crédibilité de ce type d'offres. », note Florence Fontan.

Des impacts économiques majeurs à long terme

L'enjeu pour les gérants d'actifs est non seulement d'inciter les entreprises à décarboner leurs activités et de retenir les plus ambitieuses, mais aussi d'anticiper les changements économiques profonds induits par la transition économique et leurs conséquences sur l'ensemble des classes d'actifs. C'est la conviction de Laurent Jacquier-Laforge, qui constate que « les évolutions climatiques sont

telles qu'elles auront une influence définitive sur les grands équilibres macroéconomiques, au même titre que sur les entreprises elles-mêmes. Aussi nous sommes engagés dans une recherche sur l'allocation d'actifs qui ne se fonde plus sur des liaisons anciennes et constatées mais sur des perspectives (« forward-looking »), c'est-à-dire en essayant d'anticiper ce que pourraient être ces variables macroéconomiques sous contrainte de changement climatique. Nous nous appuyons sur des scénarios publiés par des organisations internationales (aujourd'hui principalement cinq scénarios) et sur des modèles intégrés, sur lesquels travaillent beaucoup d'universités, qui lient des variables extra-financières à des grandes variables macroéconomiques et qui permettent d'imaginer l'influence du réchauffement climatique sur ces variables. Enfin, nous définissons les modèles d'allocation d'actifs de long terme qui pourraient en découler, aussi bien sur les actifs financiers, cotés et non cotés, que sur l'immobilier. Car les corrélations entre les actifs pourraient évoluer avec le temps ».

Un enjeu de gestion des risques

Naturellement, pour les investisseurs de long terme, l'enjeu de la transition énergétique est aussi en bonne partie un enjeu de gestion des risques. C'est bien une approche majeure pour un assureur-vie. « Le risque climatique est bien présent, aussi nous cherchons à le mesurer et à savoir comment le maîtriser. Pour ce faire, nous prenons en compte le risque de transition (risque réglementaire...), ainsi que les risques physiques, en mesurant, dans les valeurs détenues en portefeuille, les risques physiques pris par les entreprises dans lesquelles nous investissons au regard du dérèglement climatique. Nous cherchons à nous assurer que ces événements ne vont pas pénaliser la performance économique d'une entreprise, dont la va-

leur se déprécierait, ce qui pèserait sur notre objectif de création de valeur à long terme. Ce sont des éléments que nous testons dans nos portefeuilles pour différents scénarios », témoigne

« Nous cherchons à anticiper les variables macroéconomiques, sous contrainte de changement climatique »

Laurent Jacquier-Laforge, global head of sustainable investing du groupe La Française

Olivier Héréil, directeur général adjoint, gestions d'actifs chez BNP Paribas Cardif (lire l'entretien complet pages 7 et 8). En conséquence, les gérants d'actifs ont aussi intégré cette approche dans leurs processus d'investissement. « Le point essentiel est effectivement celui de la mesure du risque, confirme Laurent Jacquier-Laforge. Il n'y a pas d'investissement rentable qui ne soit durable, et dans ce critère de durabilité, la gestion du risque climatique et celle du risque de transition, qui peut changer la valorisation des titres du jour au lendemain et le risque physique lui-même que nous devons mesurer aujourd'hui, sont essentiels pour nos portefeuilles. »

INTERVIEW

En tant qu'investisseur de long terme, comment intégrez-vous la dimension « climat » dans votre stratégie d'investissement ?

En tant qu'investisseur institutionnel, nous gérons l'épargne de nos assurés sur des durées longues, voire très longues. Nous nous sommes donc préoccupés très tôt des sujets qui ont trait au climat et à l'orientation de nos portefeuilles en termes d'émissions carbone. Aujourd'hui, nous travaillons sur des actifs très diversifiés, donc très différents les uns des autres : obligataires pour la plus grande partie d'entre eux, mais aussi des actions, de l'immobilier ou des actifs non cotés. Mon objectif est la création de richesse dans la durée pour nos clients, tout en assurant un impact positif sur la société et une bonne



Olivier Héréil,
directeur général adjoint,
gestions d'actifs,
BNP Paribas Cardif

maîtrise des risques. En conséquence, le sujet climatique est au cœur du travail que nous devons réaliser. Le risque climatique est bien présent, aussi nous cherchons à le mesurer et à savoir comment le maîtriser. Pour ce faire, nous prenons en compte le risque de transition (risque réglementaire...), ainsi que les risques physiques, en mesurant, dans les valeurs détenues en portefeuille, ceux pris par les entreprises dans lesquelles nous investissons au regard du dérèglement climatique. Nous cherchons à nous assurer que ces événements ne vont pas pénaliser la performance économique d'une entreprise, dont la valeur se déprécierait, ce qui pèserait sur notre objectif de création de valeur à long terme. Ce sont des éléments que nous testons dans nos portefeuilles pour différents scénarios.

Vous avez pris des engagements en termes d'exclusion. Comment les mettez-vous en œuvre ?

En tant que gérants d'actifs, nous avons des processus d'investissement sur un périmètre très large en termes de classes d'actifs et de zones géographiques. Ces processus comportent effectivement un certain nombre d'exclusions : des secteurs, des sous-secteurs et des entreprises. Il faut s'imposer des exclusions avec raison, car nous avons besoin de conserver un univers d'investissement suffisamment large pour diversifier nos risques. Nous avons choisi d'appliquer des exclusions notamment au regard des enjeux climatiques, puisque nous notons les émetteurs sur leur intensité carbone. Les émetteurs qui affichent une intensité carbone extrêmement forte et qui n'ont pas, par ailleurs, de stratégie de transition énergétique solide ne seront pas intégrés dans nos portefeuilles. Cette démarche s'inscrit dans une optique de long terme, ce qui permet de se fixer des objectifs et de publier des engagements. Se donner un cap et s'engager publiquement nous oblige à agir concrètement. Par exemple, pour réduire l'intensité carbone de nos portefeuilles sur le moyen terme, nous nous engageons à baisser la part du charbon pour l'amener à zéro d'ici 2030 sur la zone OCDE. De même, détenant en direct un important patrimoine immobilier (bureaux, commerces, résidentiel), nous nous engageons à réduire sa consommation énergétique (nous l'avons déjà réduite de 30 % sur l'immobilier de bureaux entre 2011 et 2020). Pour cela, nous investissons dans des travaux d'amélioration de la qualité énergétique. Nous travaillons aussi avec nos locataires, pour mesurer leur consommation et les inciter par le dialogue à réduire leur consommation énergétique.

Constatez-vous une hétérogénéité des approches des gérants d'actifs dans leur prise en compte des enjeux de la transition énergétique ?

Nous constatons que pour le moment, chacun a son approche et nous souhaitons participer à la définition de standards. Dans cette perspective et afin de monter en compétence sur ces sujets et pouvoir dialoguer avec les experts, nous avons commencé à nous confronter à certaines des différentes méthodologies développées par les gérants d'actifs : score de transition énergétique, mesure de température de portefeuille, de mix énergétique de nos portefeuilles... Nous pouvons faire un pa-

rallèle avec l'avènement de Solvabilité 2 : nous devons alors consolider des chocs différents sur nos différentes classes d'actifs avec différentes méthodologies, pour aboutir finalement aujourd'hui à un résultat cohérent et qui permet des comparaisons.

Comment parvenez-vous à combiner ces approches diverses dans vos portefeuilles ?

Notre construction de portefeuille se heurte à certaines difficultés : les enjeux de transition énergétique ne sont pas les mêmes selon qu'il s'agit d'actifs immobiliers ou de valeurs cotées. Les données ne sont pas toujours disponibles et ne sont pas produites de la même façon sur ces différents marchés. Nous devons donc opérer un travail de convergence entre ces données dans nos portefeuilles. Ces divergences ne sont pas anormales à ce stade, la matière étant très nouvelle et très évolutive, et il est naturel d'envisager une large palette d'approches. Pour bien les appréhender, nous avons besoin d'échanger avec les gérants d'actifs, afin de savoir quelles approches ils pratiquent. Nous avons d'ailleurs mis en œuvre un mode de sélection des *asset managers* qui prend particulièrement en compte, dans les *due diligence*, ces critères de transition énergétique. Nous ne travaillons qu'avec des gérants qui affichent un bon niveau d'avancement sur ces sujets climatiques.

La complexité ne nous fait pas peur, ce domaine est très riche, il se déploie rapidement et nous avançons progressivement, après avoir initié notre démarche il y a une dizaine d'années déjà, afin de construire résolument ces portefeuilles bas carbone.

Vous êtes un investisseur institutionnel, mais vous êtes aussi un assureur. Comment appréhendez-vous le phénomène de la transition énergétique dans l'analyse de votre passif ?

Nous nous devons aussi de raisonner au regard de notre passif et la question est de savoir dans quelle mesure tous ces sujets climatiques vont avoir une incidence sur le comportement de nos clients. Par exemple, nous nous rendons compte, à l'aune de la crise sanitaire, que le comportement des épargnants qui investissent dans l'immobilier est peut-être en train d'évoluer. Ces sujets climatiques auront des impacts sur le comportement de nos assurés et il faudra les intégrer dans nos allocations d'actifs. ▀

« La matière étant nouvelle et évolutive, il est naturel d'envisager une large palette d'approches »

L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL, COMPLÉMENT NATUREL DE L'INTÉGRATION DU FACTEUR CLIMAT DANS LES PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

Le dialogue actionnarial, la politique de vote doivent servir d'aiguillon pour inciter les entreprises à s'imposer des stratégies de transition énergétique ambitieuses.

En complément de la mise en œuvre de processus d'investissement enrichis de ces critères climatiques, les gérants d'actifs, qui recherchent des entreprises capables d'élaborer des stratégies de transition énergétique ambitieuses, engagent un dialogue avec elles pour inciter les plus réticentes à prendre cette voie. « *Etre un actionnaire responsable fait partie de notre cahier des charges. Cela se matérialise par le vote, le dialogue actionnarial et par une politique d'exclusion étoffée*, illustre Adrien Dumas. *Le dialogue actionnarial est notre quotidien dans notre métier, via des rencontres avec les entreprises à l'occasion desquelles nous les encourageons à progresser. Nous pouvons les aider à présenter un scénario de transition conforme aux SBT, afin de les intégrer dans notre univers d'investissement. Par ailleurs, les investisseurs sont susceptibles d'agir collectivement auprès des entreprises en portant des résolutions en assemblée générale ou en s'adressant directement au management. Ces initiatives, à travers par exemple Climate Action 100+, sont transnationales, ce qui leur donne plus de poids. Même si les résolutions climatiques ou environnementales sont plus rares en Europe qu'aux Etats-Unis, car leur dépôt est plus difficile du fait de la nécessité de réunir au moins 0,5 % du capital. Nous faisons partie de l'écosystème des investisseurs de la place qui sont proactifs dans les démarches de dépôts de résolutions. Même si elles n'aboutissent pas toutes, elles ont le mérite de faire bouger les pratiques climatiques des grandes capitalisations françaises. Dans*

ce domaine aussi, nos clients nous demandent de la transparence et nous publions tous les mois des reportings sur nos échanges avec les sociétés sur ces sujets, ce qui a la vertu de faire comprendre comment, en investissant dans un produit, on fait progresser les entreprises dans leur transition énergétique. »

Les groupements d'investisseurs gagnent en influence

Cet engagement auprès des sociétés fait aussi partie de l'arsenal déployé par les gérants passifs, à travers leurs politiques de vote. « *Ce n'est pas parce que nous sommes des gérants passifs que nous avons renoncé à nos devoirs d'actionnaires, de « stewardship ».* Un gérant indiciaire reste investi dans les sociétés dans une perspective de long terme, bien souvent de 10 ou 15 ans, tant que la valeur reste dans l'indice. C'est une raison de construire des politiques de vote, d'engagement approfondies, spécifiquement sur certains sujets comme le climat, et de développer notre participation à des groupements d'investisseurs comme le Climate Action 100+. Par ailleurs, les indices ESG sont un levier de transmission de nos convictions, car ils vont permettre à une entreprise de drainer ou non des capitaux auprès des gérants indiciaires, selon la qualité de sa démarche ESG, ce qui aura une influence sur son coût du capital et in fine sur sa capacité à créer de la valeur pour ses actionnaires, ce qui reste l'un de ses objectifs majeurs. En tant qu'investisseurs, nous pouvons ainsi manier aussi le levier du désinvestissement », juge François Millet. Un sen-

timent partagé par Matthieu Guignard, qui relève qu'en matière de gestion passive et d'engagement, « *la question de la possibilité de vendre une position en portefeuille est souvent posée, puisque le gérant détient l'ensemble des valeurs qui composent un indice et ne peut ainsi brandir la menace de la cession d'un titre. Mais à l'inverse, devoir rester investi dans la société permet d'exercer une pression permanente sur le management à travers le vote, ce qui n'est par définition plus possible lorsque l'on a vendu la valeur. En outre, un fournisseur d'indices ESG peut aussi exclure de l'univers d'investissement une entreprise qui aurait un comportement problématique ».*

Une cohérence entre les décisions de gestion et la politique de vote

Ce sujet de l'engagement et de la politique de vote a gagné en importance ces dernières années. « *Le premier élément d'engagement des actionnaires est effectivement le vote. En tant que dépositaires, nous constatons un plus fort besoin des investisseurs sur le processus de confirmation de leur vote et sur les reportings. Ce processus leur permet d'avoir une traçabilité de l'ensemble de leurs votes, afin de pouvoir démontrer que leur politique de vote est bien cohérente avec leurs décisions de gestion. La problématique ESG s'applique en effet à l'ensemble du cycle de vie d'un portefeuille : la décision d'investissement, l'engagement, le vote ou bien encore le prêt-emprunt. Ce sujet des votes est crucial car les parties prenantes peuvent comparer les prises de position d'un investisseur avec les résolutions qu'il a votées. Il y a donc une forte exigence de cohérence »*, constate Florence Fontan. ▀

Matthieu GUIGNARD, responsable du développement des produits et du capital markets chez Amundi ETF, Indexing & Smart Beta



Matthieu Guignard a rejoint Amundi Investment Solutions, Amundi IS (ex-Crédit Agricole Asset Management, CASAM), en juin 2008 en tant que responsable du développement produits des Exchange-Traded Funds (ETF). Il a travaillé 8 ans chez Axa Investment Managers en tant que coresponsable de la plateforme d'EasyETF (2006-2008), responsable des fonds indiciels (2004 – 2006) et responsable de l'ingénierie produits (2000-2004). Matthieu Guignard a commencé sa carrière à la Société Générale en vente *corporate*. Il est titulaire d'un master en gestion d'Edhec *business school*.

Laurent JACQUIER-LAFORGE, *global head of sustainable investing* du groupe La Française



Laurent Jacquier-Laforge a débuté en tant que responsable de la recherche actions au CCF puis chez Svenska Handelsbanken Markets. Après plusieurs expériences au sein de sociétés de gestion, Il est nommé en 2008 *head of equities* chez Scor Global Investments. Il y passera quatre ans avant de devenir *head of equities* à La Banque Postale AM. Laurent Jacquier-Laforge a rejoint La Française en 2014, puis a été nommé *CIO global equities* de La Française AM en 2017. Depuis son intégration au sein de La Française, il a transformé la gamme de fonds actions en y intégrant une dimension responsable. Laurent Jacquier-Laforge est diplômé d'un DESS-DEA en économie de l'université Paris X Nanterre. Il est un membre de la Sfaf.

François MILLET, responsable stratégie, ESG et innovation chez Lyxor ETF



François Millet supervise la stratégie produits de Lyxor sur les ETF et solutions indicielles et ESG à l'échelon global. Il a rejoint Lyxor en 2009 après avoir occupé les fonctions de directeur des fonds indiciels et ETF pour Société Générale Asset Management AI, où il a développé, à compter de 2004, l'activité de fonds passifs, ETF et produits indiciels optimisés et alternatifs. En 2005, il a lancé la première gamme d'ETF structurés en Europe (à levier, exposition inverse ou capital protégé). Avant cela, il a travaillé pendant 14 ans chez SG Corporate & Investment Banking, où il a occupé plusieurs postes exécutifs et de direction au sein de l'activité *equity capital markets*. François Millet est titulaire d'un master en économie, et de troisièmes cycles en Monnaie & Finance des universités de La Sorbonne et Assas (Paris).

Florence FONTAN, responsable de l'engagement d'entreprise et secrétaire générale de BNP Paribas Securities Services



Florence Fontan est responsable de l'engagement d'entreprise et secrétaire générale de BNP Paribas Securities Services. A ce titre, elle est chargée d'accompagner l'ambition de la banque d'être le premier fournisseur d'*asset servicing* à impact positif et durable. Florence Fontan est notamment en charge des sujets d'engagement d'entreprise, de l'environnement de contrôle, ainsi que du modèle de banque intégrée, du digital et de la gestion des données. Elle est membre du comité exécutif de BNP Paribas Securities Services.

Adrien DUMAS, gérant actions - directeur de la gestion chez Mandarine Gestion



Adrien Dumas a rejoint Mandarine Gestion en 2018 en tant que responsable de la gestion croissance et gérant actions. Il a été nommé directeur de la gestion (*chief investment officer*) en 2021. Il continue son activité de gérant. Adrien Dumas est spécialiste des actions européennes, internationales et de l'investissement responsable. Il était précédemment gérant actions européennes et allocation internationale chez d'Axa IM, après avoir été gérant actions internationales à La Financière de l'Echiquier. Adrien Dumas est titulaire du CFA® et diplômé de l'Edhec Business School.

Olivier HÉREIL, directeur général adjoint, gestion d'actifs chez BNP Paribas Cardif



Olivier Héreil est directeur général adjoint, responsable des gestions d'actifs de BNP Paribas Cardif, et membre du comité exécutif de l'assureur depuis 2010. Parallèlement, il est administrateur de l'Association française des investisseurs institutionnels (Af2i). Il est membre de la société française des analystes financiers (Sfaf) et de l'Institut des actuaires. Par ailleurs, Olivier Héreil enseigne aux universités Paris-Dauphine et Paris Ouest-Nanterre, ainsi qu'au centre de formation de la Sfaf.

AMUNDI ETF, INDEXING ET SMART BETA

www.amundi.fr



Avec plus de 158 milliards* d'euros d'actifs sous gestion, la ligne métier ETF, Indexing et Smart Beta constitue un axe stratégique pour Amundi et une source de

croissance pour le groupe. Avec plus de 30 ans d'expertise en matière de construction et de réplique d'indices, Amundi est un des leaders du marché des ETF Ucits et un acteur de référence auprès des plus grandes institutions mondiales pour la gestion indicielle. La plateforme est également reconnue pour son expertise Smart Beta & Factor Investing ; l'investissement responsable, pilier fondateur d'Amundi, est également une des forces de la plateforme, à la fois au travers de fonds ouverts et de solutions sur mesures ESG ou climat/bas carbone. Amundi a ainsi développé une large gamme d'ETF ESG et climat couvrant à la fois les marchés actions et obligataires et continuera d'élargir son offre dans les mois à venir.

*Données à fin décembre 2020.

LA FRANÇAISE AM

www.la-francaise.com



Les changements majeurs liés aux défis environnementaux et sociétaux sont autant d'opportunités de reconsidérer l'avenir. Les nouveaux leviers

identifiés constitueront la croissance et la performance financière de demain. C'est dans cet esprit que le groupe La Française, société de gestion, forge ses convictions d'investissement et conçoit sa mission. Organisé autour de deux piliers que sont les « actifs financiers » et les « actifs immobiliers », La Française déploie un modèle multi-boutiques auprès d'une clientèle institutionnelle et patrimoniale en France et à l'international. La Française gère 53 milliards d'euros d'actifs à travers ses implantations à Paris, Francfort, Hambourg, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, Hong Kong et Séoul (au 31/12/2020).

LYXOR ETF

www.lyxoretf.fr



Pionnier européen des ETF depuis 2001, Lyxor figure aujourd'hui au rang des premières sociétés de gestion de cette catégorie par encours¹ et parmi les plus liquides d'Europe². Notre gamme d'ETF est une des plus complètes du marché à travers toutes les classes d'actifs et inclut certains des ETF les plus importants par encours et les plus performants du marché européen². Nous offrons à nos investisseurs plus de 200 façons d'explorer les

marchés, qu'ils soient à la recherche d'une exposition cœur de portefeuille ou d'opportunités tactiques, spécifiques à un secteur ou un marché donné. Nos expositions thématiques et axées sur l'investissement ESG permettent aussi aux investisseurs de préparer leurs portefeuilles à un monde qui change. Quelle que soit l'exposition de marché, notre charte qualité définit des standards de gestion stricts appliqués à l'ensemble de notre gamme.

¹ Lyxor International Asset Management, au 31/12/2020.

² Bloomberg. Données observées sur la période du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2020.

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES

www.bnpparibas.fr



BNP Paribas Securities Services est l'un des leaders mondiaux du métier titres, offrant une expertise locale dans 35 marchés et une couverture globale sur plus

de 90 marchés. A travers ce large réseau, nous fournissons à nos clients investisseurs institutionnels une connaissance globale des marchés et l'expertise locale dont ils ont besoin dans un monde qui change. Chiffres clés au 31 décembre 2020 : 10.980 milliards d'euros d'actifs en conservation, 2 659 milliards d'euros d'actifs administrés et 10 729 fonds administrés.

MANDARINE GESTION

www.mandarine-gestion.com



Mandarine Gestion est une société de gestion française indépendante et entrepreneuriale, spécialiste de la gestion actions. Ses stratégies d'investissement

offrent une gestion active de conviction, se démarquant des indices de marché et intégrant les visions financière et durable. Elles se déclinent sur les actions françaises, européennes et internationales, sur toutes les tailles de capitalisations et offrent des styles typés. Mandarine est également engagée depuis sa création dans une démarche active de financement de projets à impact et de l'économie sociale et solidaire. La société déploie son offre de gestion en France et dans plusieurs pays européens auprès des clients *retail* et institutionnels. Elle gère 3 milliards d'euros et regroupe 35 collaborateurs.



MATTHIEU GUIGNARD

Responsable du développement
des produits et du capital markets
chez Amundi ETF, Indexing & Smart Beta



LAURENT JACQUIER-LAFORGE

Global head of sustainable investing
du groupe La Française



FRANÇOIS MILLET

Responsable stratégie,
ESG et innovation
chez Lyxor ETF



FLORENCE FONTAN

Responsable de l'engagement
d'entreprise et secrétaire générale
de BNP Paribas Securities Services



ADRIEN DUMAS

Gérant actions - directeur de la gestion
chez Mandarinne Gestion



OLIVIER HÉREIL

Directeur général adjoint,
gestion d'actifs
chez BNP Paribas Cardif

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911,
Immeuble Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo
CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex
Tel. : 01 41 27 47 00 - Site Internet : www.agefi.fr
Président, directeur de la publication : Nicolas Beytout
Directeur général : François Robin (4768)
Directeur de la rédaction de L'Agefi : Alexandre Garabedian (4733)
Directeur commercial : Laurent Luiset (4748), Directeur de la Publicité : Anne-Sophie Belin (4708)
Directeur de Clientèle : Angélique Bertaut (4710)
Directeur de Clientèle Publicité financière : Adeline Tisseyre (4779)
Directeur (Publicité internationale) : David Caussieu (06 07 40 54 53)
Assistante commerciale : Sarah Negly (4729)
L'Agefi Hebdo est édité par : AGEFI SA au capital de 5 716 920 euros - Siège social : Immeuble
Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex
RCS : Nanterre 334 768 652 - N° Siret : 33476865200052 -
N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652, Principal actionnaire : Bey Médias Presse et internet
Conseil et contenus éditoriaux : Florent Berthaut, SORMANO - Conception graphique : Thierry Bruyas 06 13 58 09 98
Impression : Imprimerie de Compiègne - 2, avenue Berthelot - ZAC des mercières - BP 60524
60205 Compiègne Cedex - N° CPPAP : 0215 T 87083 - N° ISSN : 1777-165X

Nos prochaines thématiques

L'AGEFIHEBDO

Actifs réels

Gestion assurantielle & Solvabilité 2

Fonds sectoriels

Obligations convertibles

ETF et gestion indicielle