

STRATÉGIES & DURABILITÉ

NEWSLETTER

3

Achevée de rédiger
le 17/06/19



ALLOCATION STRATÉGIQUE D'ACTIFS ET INVESTISSEMENT RESPONSABLE

En septembre 2017, la Commission Recherche du **Forum pour l'Investissement Responsable** a lancé un groupe de travail sur le **pilotage de l'allocation stratégique d'actifs**, et de son complément la gestion actif-passif, dans une démarche d'**investissement responsable**, réunissant autour de la CDC et d'Edmond de Rothschild Asset Management un certain nombre d'investisseurs institutionnels et de gérants d'actifs dont le Groupe La Française. L'objectif du groupe de travail était de réfléchir à la possibilité d'intégrer les deux cadres d'analyse en identifiant les étapes du processus d'allocation d'actifs où une intégration des critères **ESG** serait susceptible d'intervenir. Un certain nombre de résultats sur l'état des lieux, les sources de données, les attentes des investisseurs ont été présentées en 2018 et début 2019, le travail final va être présenté lors de la conférence **PRI in Person** en septembre.

Le cadre général de l'investissement responsable repose sur l'intégration dans les processus d'investissement de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) établis au niveau des émetteurs d'instruments financiers tandis que l'allocation stratégique d'actifs est une technique de maximisation de la rentabilité financière ajustée du risque d'un portefeuille par recherche d'un gain de diversification lié aux performances passées ou escomptées de chaque actif. Comment concilier les deux approches ? On peut donc concevoir l'allocation "responsable" d'actifs comme un exercice à deux étapes où, dans chaque classe d'actifs : actions, obligations, immobilier, capital-investissement, hedge funds, etc., on réalise une intégration des critères ESG dans les processus d'investissement propres à chaque classe dans le but d'obtenir des expositions "responsables" puis on combine ces expositions à l'aide des techniques financières classiques d'optimisation par recherche d'une frontière efficiente. Ce faisant on suppose implicitement qu'un gain de diversification entre classes d'actifs lié aux critères ESG est nul et que seuls les critères financiers sont source de gain de diversification.

La recherche en finance actuelle contourne le problème en quantifiant autant que possible l'impact des critères ESG en termes de performances financières escomptées dans le but d'unifier le cadre d'analyse sous la bannière classique de la théorie financière. C'est le sens de l'approche "Climate Value @ Risk" proposée par Carbon Delta et appuyée un comité de pilotage sur la "**Task Force on Climate-related Financial Disclosures**" à laquelle participe **UNEP FI et le Groupe La Française**, c'est aussi le sens de la démarche proposée par "Impact Management Project", une communauté d'investisseurs et d'instances supranationales, dans la constitution d'une frontière efficiente "impact" qui prend en compte l'optimisation de scores ESG dans la constitution de portefeuille.

La régulation a aussi son mot à dire car les investisseurs institutionnels européens sont soumis à une contrainte de couverture en fonds propres dans leur allocation d'actifs sous la réglementation Solvabilité 2. Cette réglementation ne considère que les risques financiers dans le calibrage des besoins en fonds propres et en aucune façon les risques liés aux critères ESG. L'introduction de "Green Supporting Factors" dans la régulation est parfois invoquée, mais elle introduit un certain arbitraire, et le recours à une quantification financière des critères ESG dans ce cadre également apporte une solution opérationnelle.

**RdV pour les
PRI in Person du
10 au 12 sept. 2019**

**Retrouvez-nous sur
le stand n° 20**



LA FRANÇAISE
investing together



UN AVENIR SOUTENABLE GRÂCE AUX LOW TECH ?

Le 20 février 2019 l'OID a organisé dans l'auditorium de La Française une conférence sur la traduction du mouvement "**low tech**" pour le secteur immobilier. Cette conférence introduite par un exposé de Philippe Bouix* s'inscrivait dans le cycle Immobilier & Prospectives.

Les low tech, pourquoi ?

La réflexion autour des low tech se nourrit d'un constat sans appel : l'épuisement des ressources entraîne une surconsommation énergétique et ce cercle vicieux n'est pas tenable sur la durée. Les mines d'accès facile sont épuisées, celles ouvertes actuellement démontrent des **taux de concentration en ressources beaucoup plus faibles**, exigeant pour leur exploitation des **investissements technologiques** et des **besoins énergétiques** toujours plus importants, comme en atteste le gaz de schiste.

Les énergies renouvelables, inépuisables apparaissent comme une réponse aux besoins énergétiques croissants. Mais le paradoxe est que, pour produire, stocker, transformer en quantité de plus en plus importante cette énergie, il faut une technologie elle-même très consommatrice de ressources, notamment de métaux rares.

En parallèle, les matériaux ou objets produits et utilisés aujourd'hui démontrent **très peu de "circularité"**. Ces ressources ont des usages dits "**dispersifs**", c'est le cas du plastique, recyclable un nombre limité de fois, mais également, pour des raisons d'usage, des métaux. Les objets "**high tech**", sont faits de **nombreux composants** qu'il est impossible de séparer en fin de vie. Pour des objets les plus communs, le problème vient du nombre d'alliages différents utilisés. Enfin leur utilisation sous forme micro ou nano les rend impropres **à la récupération**, comme avec le titane, utilisé à 95 % sous **forme chimique** (peinture, maquillage, crème, etc.).

Le développement de solutions techniques "simples", dites "low tech", représente une opportunité pour faire face à la consommation énergétique accrue des usages numériques. **Recyclage, modularité, réparabilité, simplicité et sobriété** sont les maîtres-mots des low tech. Cela rend possible l'implication et l'autonomie des individus, et permet également le développement de communautés d'intérêt et de savoirs. Les principes de l'innovation frugale, de la résilience et de l'économie circulaire s'y retrouvent. Nous parlons là d'un bouleversement sociétal et non seulement d'une question technologique.

Low tech et immobilier

Aujourd'hui le secteur immobilier, grand consommateur de ressources à travers l'utilisation de matériaux et les besoins en énergie, doit se poser les bonnes questions. Pour réduire son impact, faire du low tech intelligent, il y a des pistes intéressantes et disruptives comme par exemple :

- **Mutualiser** l'utilisation des bâtiments. Car le bâtiment ayant le moins d'impact est celui que l'on ne construit pas et les bureaux ne sont utilisés globalement que 30 % du temps. Or, du bâti non utilisé, c'est aussi un **gâchis environnemental**, du fait des matières premières, de l'empreinte carbone et des effets néfastes de l'artificialisation des surfaces.
- Construire en tenant compte du **démantèlement futur**. Il est nécessaire de prendre en compte les notions de réutilisation, réemploi, recyclage, économie circulaire, stockage, et valorisation des matériaux, dès la conception d'un bâtiment et en cohérence avec le contexte local.
- Construire local. C'est-à-dire sortir de la dépendance au climat géopolitique en cessant de s'approvisionner auprès des pays d'Afrique, d'Asie ou d'Amérique. Utiliser le **travail humain durable** et disponible sur place plutôt que la machine consommatrice de ressources et non durable.
- Travailler la question de la résilience pour assurer la durabilité des constructions face aux **aléas climatiques** de plus en plus prégnants.

Comme on peut le constater, le mouvement low tech ne se résume pas à un raisonnement purement technique, mais bien socio-technique, organisationnel et culturel.

* Auteur de L'âge des low tech : vers une civilisation technologiquement soutenable



Plus on est **high tech**,
moins on laisse de
place à l'**économie
circulaire**



ANALYSE DE SCENARIO ET CLIMATE VALUE-AT-RISK : FAIRE LE LIEN ENTRE RISQUES FINANCIERS ET CLIMAT

C'est à Londres le 10 mai dernier que la vingtaine d'investisseurs⁽¹⁾ de 11 pays, dont La Française, ayant participé au **groupe de travail pilote de l'UNEP FI** sur la mise en œuvre des recommandations en matière de **reporting climatique**⁽²⁾ ont partagé les résultats de leurs réflexions et des études de cas menées sur l'impact sur leurs portefeuilles de différents scénarios climatiques. Le rapport : "Changing Courses", [téléchargeable](#) a été présenté et discuté lors d'une après-midi de lancement, en présence de plus de 300 personnes et après des discours introductifs de la Directrice Générale d'Aviva UK, Angela Darlington et de Sarah Breeden, Executive Director de la Banque d'Angleterre.

Se voulant un outil permettant aux autres investisseurs de mieux comprendre comment faire **le lien entre risques financiers et climat**, il fournit un état des lieux des méthodologies d'analyse de scénarios climatiques puis se concentre sur la méthodologie utilisée par le groupe de travail pilote et testée par les investisseurs afin d'évaluer **l'impact du changement climatique sur leurs portefeuilles**. Il détaille également certaines études de cas partagées par les 20 investisseurs pilotes et synthétise leurs retours d'expérience.

Pour La Française, participer à ce groupe de travail nous a permis de rester à l'avant-garde de la finance climatique. En tant qu'investisseurs, nous sommes exposés aux risques et opportunités climatiques dans nos portefeuilles car les entreprises dans lesquelles nous investissons doivent s'adapter dans cette période de transition vers une économie bas-carbone. Et mesurer la résilience de nos portefeuilles au changement climatique est un enjeu clé mais complexe, reposant sur de multiples hypothèses évaluant l'impact du changement climatique sur les différentes entreprises dans une vision dynamique et prospective. Un exercice jusque-là trop difficile et donc peu accessible, reposant de plus sur des méthodologies encore balbutiantes et destinées à évoluer.

C'est pourquoi s'associer avec d'autres grands investisseurs engagés au sein de ce groupe de travail pour partager nos questions et faire avancer la réflexion de manière structurée faisait sens. Lors de la période de tests du nouvel outil que représente la Climate Value-at-Risk (CVaR) développée par Carbon Delta, nous avons pu discuter des hypothèses faites par Carbon Delta et en tant que groupe les challenger. Puis nous avons analysé avec cet outil certains de nos portefeuilles à l'aune de divers scénarios climatiques. Même si les résultats doivent encore être améliorés, **la Climate VaR nous apporte un nouvel éclairage** sur les risques climatiques en prenant en compte les risques de transition comme les risques physiques, **en incluant des éléments prospectifs** via les brevets déposés par les entreprises et enfin en proposant un choix -essentiel nous semble-t-il- de divers scénarios climatiques basés sur des projections d'un monde à 1,5°, 2° ou 3°. C'est un outil innovant qui vient compléter nos propres analyses fondamentales et que nous pensons utiliser à terme dans la gestion de nos portefeuilles comme un des éléments d'analyse de la résilience des entreprises au changement climatique.

Nous aspirons à que le rapport "Changing Courses" permette de diffuser ce que nous avons appris à un public plus large d'investisseurs partageant les mêmes préoccupations et d'aider à une harmonisation relative des reporting climatiques des entreprises et donc des investisseurs.

(1) Addenda Capital, Afore Citibanamex, Aviva plc, Bentall Kennedy, CDPQ, CDL Group, City Developments Limited, Desjardins, DNB Asset Management, Investa, KLP Kapitalforvaltning, La Française Group, La Salle Investment Management, Link, M&G Prudential, Manulife Investment Management, Nordea Asset Management, Norges Bank Investment Management, Rockefeller Capital Management, Storebrand Asset Management, TD Asset Management,

(2) Recommandations de la TCFD, Task-force on Climate-related Financial Disclosures, www.fsb-tcfd.org



Mesurer la **résilience**
de nos portefeuilles au
changement climatique
est un **enjeu clé**.



IMPACT INVESTING

REJOIGNEZ-NOUS LORS DE NOTRE ÉVÈNEMENT INTERACTIF ET EN STREAMING

Le **9 septembre 2019**, La Française vous donne rendez-vous pour la troisième édition du Mix. **Cet évènement interactif retransmis en streaming sur la Blueroom La Française** donne la parole à des experts qui débattent sur des sujets d'actualités et des tendances d'avenir.

En septembre à l'occasion des PRI in Person 2019 dont la Française est sponsor, l'Impact Investing sera mis à l'honneur. Parmi les intervenants, des experts sur le sujet comme Valérie Masson Delmotte (co-présidente au GIEC) et Henri Reboullet (PDG de Vattenfall France) mais aussi en ouverture le Frère Éric Salobir surnommé "Le prêtre qui murmure à l'oreille des GAFA".

SAVE THE DATE

LE MIX #3

UN ÉVÈNEMENT DES ÉCHANGES DES SOLUTIONS

09 09 19 6PM PARIS



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - France
Tél. +33 (0)1 44 56 10 00
Fax +33 (0)1 44 56 11 00
480 871 490 RCS PARIS

www.la-francaise.com

Publication éditée par La Française,
Société anonyme à directoire
et conseil de surveillance au capital
de 78 836 320 € - RCS : 480 871 490

Directeur de la publication :
Pierre Schaeffler

Ont participé à ce numéro :
Perrine Dutronc - Claudine Prêtre - Andy
White, consultant senior La Française
Forum Securities

Chef d'édition : Claudine Prêtre
Maquette : Wanda Le Sauze

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.