

Climat, un nouvel indicateur de performance ?

02/2019

Manuel Coeslier,
Portfolio Manager

Samantha Stephens,
SRI Research Analyst



Document réservé exclusivement aux clients professionnels au sens de la directive MIF

Un affilié de

Ce mardi 19 février, lors du rendez-vous annuel des *CDP Europe Awards*, **Climetrics** ¹**a récompensé des fonds d'investissement pour la qualité de leur performance climatique.** Deux stratégies gérées par Mirova, les stratégies Mirova Europe Sustainable Equity Strategy et Mirova Europe Environmental Equity Strategy, figurent parmi les lauréats. Climetrics, une initiative associée au CDP (anciennement Carbon Disclosure Project), est la première méthodologie à noter et classer les fonds d'investissement en fonction de leur performance climatique. La note encapsule l'approche de la société de gestion, la politique d'investissement du fonds ainsi que la composition du portefeuille. Elle met notamment en œuvre pour calculer les émissions de gaz à effet de serre (GES) engendrées par les actifs sous-jacents **une approche en cycle de vie**, une approche encore assez rare dans le secteur financier mais considérée par Climetrics comme la plus efficace.

Cette récompense traduit l'engagement de Mirova dans l'investissement durable et notre capacité à créer des stratégies d'investissement à forte valeur ajoutée environnementale. Plus largement, elle souligne les efforts engagés par le secteur financier pour intégrer de manière croissante les enjeux environnementaux et climatiques dans les investissements. Elle traduit ainsi un mouvement de fond : la prise de conscience par les investisseurs qu'ils peuvent et doivent jouer un rôle dans la transition énergétique.

Les références à un classement, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire.

La chasse au carbone est ouverte

Il est désormais acté que le seul moyen sûr pour limiter les pires conséquences du changement climatique est de réduire drastiquement les émissions globales de gaz à effet de serre (GES) et ce, à un rythme très rapide. Pour les investissements, qu'est-ce que cela signifie ?

Le moyen le plus accessible pour éviter les investissements dans les entreprises polluantes est le désinvestissement des énergies fossiles. En excluant le secteur pétrolier, les producteurs d'électricité utilisant des énergies fossiles, en particulier le charbon, réduit mécaniquement pour un investisseur les émissions « financées ». Cependant, l'exclusion aveugle du secteur énergétique est rarement efficace, et peut conduire à des portefeuilles composés principalement de secteurs peu émetteurs de GES mais à faible valeur ajoutée environnementale ou climatique – principalement les secteurs tertiaires. Au mieux, l'investissement contribue alors à un *status quo*. Cette observation ne fait que souligner le besoin pour les investisseurs de se concentrer sur les solutions qui permettent la transition vers une économie plus sobre en carbone, plus durable, en tête desquelles figurent par exemple les produits et services contribuant à l'efficacité énergétique, ou encore les systèmes d'exploitation des énergies renouvelables.

L'empreinte carbone est certainement la mesure la plus universelle de l'impact climatique. Deux catégories d'émissions de GES sont facilement mesurables : les émissions directes liées à la consommation d'énergies fossiles sur les sites

Une exclusion aveugle du secteur énergétique peut conduire à des portefeuilles composés de secteurs à faible valeur ajoutée environnementale ou climatique.

¹ <https://www.climetrics-rating.org/>

opérés par une entreprise, et les émissions liées à sa consommation d'électricité et de chaleur. L'accessibilité de cette donnée n'a fait que croître et c'est donc devenu le principal outil des investisseurs souhaitant mesurer et/ou améliorer le « profil carbone » de leurs fonds.

Cependant, nous sommes convaincus que la création de stratégies d'investissement pertinentes du point de vue climatique nécessite d'aller au-delà de ces données. L'extraction de matières fossiles, le transport ou le bâtiment sont autant de secteurs qui génèrent de grandes quantités d'émissions directes dans d'autres secteurs. L'utilisation des produits finis d'une compagnie pétrolière ou d'un constructeur automobile génère plus de 80% de leur impact global sur le climat. Ces impacts « secondaires » ne sont pas capturés par les méthodologies évoquées plus haut, alors qu'ils reflètent la contribution réelle d'une société au réchauffement climatique. Se priver d'une analyse « cycle de vie », d'une analyse qui prend en compte non seulement l'impact climatique du fonctionnement de l'entreprise, mais aussi celle de ses produits, biaise largement la mesure d'impact des portefeuilles, lorsque cela ne mène pas à des conclusions fausses.

Ainsi, on constate que les portefeuilles ou indices « bas-carbone », qui ne reposent que sur ces analyses très partielles (prise en compte des émissions directes et liées à la consommation d'électricité), ne résistent pas à une analyse plus poussée. Si on leur applique une mesure globale - en cycle de vie, donc – leur profil en termes d'impact climat est souvent très comparable à celui de leurs homologues traditionnels qui, eux, n'ont pas de prétentions climatiques². Ces stratégies peuvent d'ailleurs, sans y voir de paradoxe, prendre des positions importantes sur des valeurs pétrolières au motif qu'elles ont réduit les émissions sur leur périmètre opérationnel. La question de l'incompatibilité du business model de ces sociétés avec les besoins de lutter contre le changement climatique n'entre pas dans leur périmètre d'analyse.

Un autre indicateur essentiel de l'exposition d'une entreprise ou d'un portefeuille aux solutions à la transition énergétique est la mesure des émissions « sauvées », relativement à un scénario de référence. En effet, sans cette mesure, deux entreprises aux impacts carbone similaires en cycle de vie ne peuvent se différencier, quand bien même l'une d'entre elles produirait des solutions technologiques indispensables à la transition énergétique lorsque l'autre produirait des biens à très faible valeur ajoutée pour le climat.

L'art et la méthode

Les données relatives aux émissions en cycle de vie, aux émissions « sauvées » ou « évitées », ainsi que les méthodologies de calcul liées sont rarement disponibles. Lorsqu'elles le sont, elles manquent d'homogénéité et de standardisation, *a fortiori*, lorsqu'elles sont communiquées directement par les entreprises. Par conséquent, de nouvelles méthodes de mesure et d'amélioration du profil climat des portefeuilles d'investissement sont apparues.

Certaines méthodes considèrent l'alignement technologique des portefeuilles avec les scénarios énergétiques futurs : il s'agit d'analyser l'exposition du portefeuille aux différentes technologies préconisées afin d'éviter les plus graves conséquences du changement climatique. Bien que séduisantes, ces approches reposent sur des hypothèses parfois très...hypothétiques sur le développement de technologies. De plus elles ne prennent en compte que les producteurs finaux de celles-ci. Les acteurs qui fournissent uniquement une

Se priver d'une analyse « cycle de vie » biaise largement la mesure d'impact des portefeuilles, lorsque cela ne mène pas à des conclusions contre-intuitives.

² Coeslier et al., 2016, "[On the relevance of low-carbon stock indices to tackle climate change](#)"

partie de la technologie ou qui permettent une meilleure efficacité énergétique dans la chaîne de valeur sont ignorés, rendant cette approche très partielle.

D'autres méthodes utilisent des indicateurs permettant d'approximer la performance carbone, comme les réserves d'énergies fossiles ou la part de revenus liés à des activités vertes. Le label Transition Energétique (TEEC) se base par exemple sur une classification d'activités vertes ou indésirables, qui permet d'analyser l'impact environnemental d'une entreprise puis d'un portefeuille à l'échelle agrégée.

Ces méthodes ne nous semblent pas satisfaisantes, dans la mesure où aucune ne fournit d'indications suffisamment fiables pour s'assurer d'une réelle efficacité climatique de l'investissement. Pour bénéficier d'une donnée stable et pertinente, Mirova s'est appuyé sur Carbone 4³, un cabinet de conseil spécialisé dans les stratégies climatiques des entreprises pour développer sa propre méthodologie : Carbon Impact Analytics. Elle calcule les émissions induites et sauvées, par rapport à un scénario de référence, pour toutes les valeurs de l'univers d'investissement et en appliquant systématiquement une approche en cycle de vie. Cette approche permet la production d'une donnée granulaire, entreprise par entreprise, afin de comprendre au mieux la contribution de chaque acteur aux besoins de la transition énergétique.

Grâce à cette méthodologie, Mirova a pu piloter au près ses investissements, pour les orienter vers des actifs qui contribuent au combat contre le changement climatique. Ainsi, l'efficacité climat du portefeuille consolidé de Mirova a progressé en deux ans de façon importante : alors qu'il était aligné en 2015 avec un scénario climatique « business as usual », le portefeuille consolidé de Mirova est désormais en ligne avec les objectifs internationaux de réduction des émissions de GES, c'est-à-dire une trajectoire 1,5°C à 2°C.

Nous saluons aujourd'hui l'initiative Climetrics, dont la méthodologie nous semble aller dans le bon sens. Elle reconnaît le rôle primordial des investisseurs dans l'atteinte des objectifs climatiques et renforce le sentiment que performance financière et développement durable vont de pair.

Mirova est convaincue que les choix d'allocation de capital des investisseurs peuvent avoir un impact sur le changement climatique. Une meilleure mesure de cet impact ne peut donc que conduire à de meilleurs choix en faveur du climat.

L'initiative Climetrics reconnaît le rôle primordial des investisseurs dans l'atteinte des objectifs climatiques et renforce le sentiment que performance financière et développement durable vont de pair

³ <http://www.carbone4.com/>

Mentions légales

Mirova Europe Environmental Equity Fund et Mirova Euro Sustainable Equity Fund sont des compartiments de la SICAV de droit luxembourgeois Mirova funds, agréés par la CSSF. Natixis Investment Managers International est la société de gestion et a délégué la gestion des compartiments à Mirova. Ces fonds sont agréés par la CSSF. Ils sont exposés au risque de perte en capital, de concentration géographique, de concentration du portefeuille, au risque des marchés actions, au risque lié à la taille de capitalisation des sociétés, au risque de change et au risques liés aux marchés émergents.

Ces fonds font l'objet d'un document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et d'un prospectus. Le DICI du fonds doit obligatoirement être remis préalablement à toute souscription. Les documents de référence du fonds (DICI, prospectus et document périodique) sont disponibles sur simple demande auprès de Mirova et sur le site internet www.mirova.com.

Les fonds peuvent faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. Il appartient donc à chaque investisseur de s'assurer qu'il est autorisé à investir dans ce Fonds.

Ce Document et son contenu sont fournis à titre d'information et ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts de fonds émises ou à émettre par la société de gestion Mirova. Les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique du destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce Document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de consulter le règlement du Fonds et de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de l'investissement qui vous est présenté avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de cet investissement afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Ce Document est un document non contractuel à caractère purement informatif. Il est strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de ce Document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce Document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

L'information contenue dans ce Document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce Document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce Document ou toute autre information fournie en rapport avec le Fonds. Aussi, Mirova n'assume aucune responsabilité pour toutes les informations, quelle qu'en soit la forme, contenues, mentionnées ou induites, dans ce Document ou en cas d'éventuelles omissions. Toutes les informations financières notamment sur les prix, marges ou rentabilités sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Mirova, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence, les fonds qu'elle gère ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce Document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Par ailleurs, la remise de ce Document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Achevé de rédiger le 22 février 2019.

NOTES ADDITIONNELLES

Ces informations sont destinées à une clientèle professionnelle au sens de la directive MIF.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris. Au Luxembourg et en Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. **En Suisse** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

MIROVA

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
59, Avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris 329450738 Agrément AMF n° GP 90-009
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris

OSTRUM ASSET MANAGEMENT US

888 Boylston Street
Boston, MA 02199
Tel. 212-632-2800

Ostrum AM US est une filiale de Natixis Investment Managers International implantée aux États-Unis. Ostrum AM US est une société de gestion qui a l'autorisation de conseil financier et de conseil en spéculation. Ostrum AM US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Ostrum AM US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Ostrum AM US combine sa propre expertise et celle de Mirova, ainsi que les services de Natixis Investment Managers International lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.