

« Pour la publication par les investisseurs institutionnels du risque carbone porté par leurs portefeuilles »

Le 7 mai 2014

L'ERAFP a fait le choix, dès sa création, d'investir dans le respect d'une Charte ISR qui lui est propre. Cette Charte structurée autour des trois grands thèmes du social, de la gouvernance et de l'environnement est déclinée en un certain nombre de critères au regard desquels les investissements sont évalués.

Cette politique « Best-in-Class », cohérente avec le souci de l'ERAFP d'investir à long terme pour couvrir les engagements du Régime, a donné satisfaction car, contrairement à ce qui est parfois avancé, il n'y a pas eu d'impact négatif sur le rendement du portefeuille ; globalement, celui-ci dégage plutôt une surperformance financière.

Au-delà de la performance financière, ce qui est régulièrement demandé aux investisseurs qui ont adopté la démarche Best in Class est ***l'impact que ce choix peut avoir***. C'est dans ce contexte que le RAFP a souhaité évaluer quel pouvait être l'impact de la sélection de valeurs en fonction des critères environnement de sa grille ISR sur la performance carbone de son portefeuille Actions.

Aidées de Trucost, les équipes de l'ERAFP ont donc étudié le portefeuille actions de l'ERAFP. Cette étude révèle que l'intensité carbone moyenne du portefeuille actions de l'ERAFP est **inférieure de 19%** à celle des portefeuilles de référence (les benchmarks de la gestion actions de l'ERAFP).

Bien que l'ERAFP applique une politique Best in Class (ce qui par définition écarte toute exclusion sectorielle), les gestionnaires peuvent, malgré tout, légèrement sur ou sous pondérer certains secteurs. Corrigés de ces biais d'allocation sectorielle, la surperformance du Régime reste très significative, puisque la réduction des émissions de CO2 par rapport aux émissions des portefeuilles de référence, donc l'impact qui est imputable à la seule sélection de titres, est de 11%.

L'ERAFP considère que ***les investisseurs institutionnels publics devraient évaluer et publier l'empreinte carbone de leurs portefeuilles***. Cette transparence sur ce qui est d'abord un risque (risque pour la planète mais aussi risque de dépréciation brutale d'une partie des actifs des investisseurs) est due à ceux qui nous confient une partie de leur épargne ou de leur retraite future.

Si le carbone est un risque, ce qui semble difficilement contestable¹, comment peut-on respecter son devoir fiduciaire :

- Si on ne se donne pas les moyens d'évaluer ce risque pour le réduire, et pire encore
- Si l'ayant évalué on ne le communique pas aux ayant-droits, ce qui revient à dissimuler une information dont on sait pourtant qu'elle aurait certainement une influence sur leur décision de maintenir ou pas leur effort d'épargne.

Et ce devoir fiduciaire se renforce d'un devoir civique quand ces fonds sont publics. Comment envisager que les Etats et les citoyens, qui seront *in fine* très certainement ceux amenés à supporter les coûts du réchauffement climatique ne soient pas informés de la manière dont leurs fonds publics sont investis ?

Commencer par demander aux investisseurs publics de communiquer leur empreinte carbone est un premier pas très important. Cela témoignerait de la détermination des autorités à montrer l'exemple. Surtout, il n'est point besoin d'obliger du jour au lendemain tous les investisseurs à en faire de même. En effet, dès lors que des fonds publics auront commencé à publier leur empreinte carbone, comment les autres fonds pourront-ils justifier de ne pas le faire ? Pourront-ils durablement prétendre que pour leurs actifs le carbone n'est pas un risque ? Ou bien qu'il en est un mais qu'ils n'ont pas à en communiquer l'ampleur à leurs mandants ?

Commencer par demander aux investisseurs publics de communiquer leur empreinte carbone va aussi enclencher une dynamique vertueuse. En effet, les fournisseurs d'indices comme MSCI ou FTSE vont être encouragés à concevoir de nouveaux benchmarks et, immédiatement, les gestionnaires d'actifs vont commencer à proposer des solutions ou des produits pour décarboner les portefeuilles. Un géant comme Blackrock travaille sur le sujet. En Europe un gestionnaire comme Amundi a déjà conçu un produit qui répond à cette attente.

Par rapport à la mobilisation de l'épargne pour le financement de la transition énergétique, cette approche qui tend à encourager les investisseurs de long terme à intégrer dans toutes leurs décisions d'investissement les préoccupations environnementales et plus particulièrement celles liées à la transition énergétique, est globale. C'est la force et la pertinence de l'approche Best in Class **d'encourager tous les agents de l'économie à changer leur comportement**. C'est aussi la limite de cette approche. Parce qu'elle est diffuse, elle se voit moins que les stratégies qui s'inscrivent dès l'origine dans une logique d'impact. C'est évidemment le cas des *Green Bonds* dont la justification est de « permettre le fléchage » de ressources vers des investissements identifiés comme ayant un impact positif sur la transition.

Comme souvent, les deux approches ne doivent pas être opposées. De fait, **elles se complètent**. L'*Impact Investing* « se voit », c'est d'ailleurs ce qu'on lui demande... Dans cette perspective, les *Green Bonds* jouent un rôle positif, car ils vont à la fois financer (idéalement efficacement) des investissements dans des énergies nouvelles ou des innovations technologiques susceptibles d'introduire de véritables économies d'énergie. Ils permettent aussi aux médias de relayer le discours mobilisateur qui montre que la transition peut être créatrice de vraies richesses et de beaucoup d'emplois pour peu que nous sachions saisir ce défi et en faire une opportunité. L'approche globale est celle qui reste, malgré tout, la plus importante, car **elle s'adresse aux 95%** là où les démarches d'« impact » ne concernent que 5% de l'économie. Notre véritable défi est bien de faire changer l'ensemble de l'économie jour après jour de manière incrémentale pour qu'elle devienne plus soucieuse des hommes et plus respectueuse de l'environnement.

¹ Le Président Obama vient de déclarer "Well, science is science, and there is no doubt that if we burned all the fossil fuel that's in the ground right now, that the planet's going to get too hot and the consequences could be dire." Sous la direction de trois personnalités, H Paulson, M Bloomberg et Tom Steyer, un groupe de travail vient de publier un document intitulé « Risky business », qui expose les conséquences catastrophiques qu'aurait le réchauffement climatique qu'on peut anticiper si rien n'est fait pour limiter la hausse des températures en dessous de 2° d'ici 2050. Pour H Paulson "In the run-up to the financial crisis, we incentivized lending. Today we are encouraging the overuse of fossil fuels". On ne peut être plus clair.

Dans cette perspective, généraliser la publication des empreintes carbone des investissements réalisés par les grands investisseurs institutionnels serait aussi le moyen d'évaluer l'effort consenti pour réduire les émissions. Il serait tout à fait envisageable de **compter, au titre du Trillion de dollars** que le CERES veut mobiliser pour la transition, les **investissements des fonds de pension ou autres investisseurs qui pourraient démontrer que leur politique d'investissement réduit sensiblement² l'empreinte carbone** de leurs portefeuilles par rapport à leurs benchmarks.

Pour ce qui concerne l'ERAFP, les travaux menés par les équipes vont se poursuivre pour évaluer dans quelle mesure le Régime pourra franchir une étape supplémentaire dès l'année prochaine.

La transparence carbone des portefeuilles publics pourrait être une solution simple, efficace et peu coûteuse à promouvoir par le gouvernement français dans la perspective de la COP21.

Philippe DESFOSSÉS

Directeur de l'ERAFP

² C'est-à-dire au-delà d'un seuil minimum à définir par rapport à l'objectif de limiter l'accroissement de la température moyenne à 2° en 2050.