

**h e g**

Haute école de gestion  
Genève

- Copie Juré
- Copie Conseiller
- Copie Infothèque

# **Investissement responsable : le point de vue des investisseurs**

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

par :

**Vincent GENITO**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Dr. Frédéric SONNEY, Professeur adjoint UNINE**

**Genève, jeudi 16 juillet 2020**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière économie d'entreprise, orientation Banque & Finance**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND.  
<http://www.orkund.com/fr/student/392-orkund-faq>

L'étudiant atteste avoir réalisé seul-e le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Nyon, le 16 juillet 2020

Vincent GENITO

## Remerciements

Tout d'abord, je tiens à remercier mon conseiller au travail de Bachelor, Monsieur Frédéric SONNEY, pour ces précieux conseils et son expertise qui m'ont permis de mener à bien l'élaboration de ce travail.

J'adresse mes remerciements également à Madame Françoise BRUDERER, Madame Laure CASTELLA, Monsieur Frank JULIANO et Monsieur Adrian RYSER, pour m'avoir partagé leur expérience et permis d'acquérir un esprit critique utile à la rédaction de cette thèse.

Finalement, je souhaite remercier Madame Dominique FOURNIER et Monsieur Olivier PEZZOLI pour leur relectures attentives.

## Résumé

Qui n'a jamais entendu parler d'investissement durable, de placement responsable ou encore de finance verte ? Ce genre de concepts s'est considérablement développé ces dernières années. Les investisseurs se veulent de plus en plus responsables et soucieux des externalités liées à leurs placements. Nous tenterons de répondre dans ce travail s'il s'agit effectivement d'une réelle prise de conscience de leur part.

Cette étude a pour but de mettre en avant les approches et la qualité des investissements durables qui sont intégrées aux portefeuilles.

Dans un premier temps, le travail présente l'investissement responsable, quels sont les moyens pour y parvenir et comment les stratégies sont-elles mises en place.

Dans un deuxième temps, il présente l'approche durable de grandes caisses de pensions suisses. Celles-ci étant de gros investisseurs sur le marché, nous analyserons leur stratégie socialement durable et à quel prix sont-elles intéressées à être responsable.

Finalement, cette étude met en avant et synthétise l'approfondissement des stratégies responsables en comparant entre autres notre échantillonnage d'investisseurs à un fonds de pensions norvégien.

# Table des matières

<b>Déclaration</b> .....	<b>i</b>
<b>Remerciements</b> .....	<b>ii</b>
<b>Résumé</b> .....	<b>iii</b>
<b>Table des matières</b> .....	<b>iv</b>
<b>Liste des tableaux</b> .....	<b>vi</b>
<b>Liste des figures</b> .....	<b>vi</b>
<b>1. Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 L'investissement durable</b> .....	<b>2</b>
1.1.1 Qu'est-ce qu'un investissement durable .....	2
<b>1.2 Les différentes approches d'investissement durable</b> .....	<b>3</b>
1.2.1 L'approche ESG .....	3
1.2.2 L'intégration de critères ESG .....	4
1.2.3 Le filtrage négatif et positif .....	5
1.2.4 Dialogue et votes fondés sur des critères ESG .....	7
1.2.5 Investissement thématique.....	7
1.2.6 L'investissement d'impact .....	8
1.2.7 Impact des différentes approches durables .....	8
<b>1.3 Les caisses de pensions</b> .....	<b>10</b>
<b>2. Étude de différentes caisses de pensions</b> .....	<b>11</b>
<b>2.1 Caisse de compensation Compenswiss</b> .....	<b>11</b>
2.1.1 Approche durable .....	11
2.1.2 Point de vue interne de la caisse de compensation .....	12
2.1.3 Sont-ils prêts à renoncer à un peu de rentabilité pour avoir une approche durable ?.....	13
<b>2.2 Caisse de pensions de la Poste</b> .....	<b>13</b>
2.2.1 Approche durable .....	13
2.2.2 Point de vue interne de la caisse de pensions .....	14
2.2.3 Sont-ils prêts à renoncer à un peu de rentabilité pour avoir une approche durable ?.....	14
<b>2.3 Retraites Populaires</b> .....	<b>15</b>
2.3.1 Approche durable .....	15
2.3.2 Point de vue interne de la caisse de pensions .....	17
2.3.3 Sont-ils prêts à renoncer à un peu de rentabilité pour avoir une approche durable ?.....	18
<b>2.4 Caisse de pensions de la Migros</b> .....	<b>18</b>
2.4.1 Approche durable .....	18
2.4.2 Point de vue interne de la caisse de compensation .....	19
2.4.3 Les fonds durables dans lesquels la caisse investi sont-ils satisfaisant du point de vue des critères ESG mis en place ? .....	19

2.4.4 Sont-ils prêts à renoncer à un peu de rentabilité pour avoir une approche durable ?.....	21
<b>3. Les caisses de pensions et l'investissement durable d'un point de vue global.....</b>	<b>22</b>
<b>4. Fond de pensions du gouvernement norvégien .....</b>	<b>24</b>
4.1 Approche durable .....	24
4.2 Performance du fonds.....	27
<b>5. L'avenir de l'investissement durable en Suisse.....</b>	<b>29</b>
<b>6. Synthèse .....</b>	<b>32</b>
<b>7. Conclusion.....</b>	<b>35</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>36</b>
<b>Annexe 1 : retranscription interview caisse de compensation Compenswiss .....</b>	<b>39</b>
<b>Annexe 2 : retranscription interview caisse de pensions Poste.....</b>	<b>47</b>
<b>Annexe 3 : retranscription interview Retraites Populaires .....</b>	<b>53</b>
<b>Annexe 4 : questionnaire caisse de pensions Migros .....</b>	<b>58</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Exemples de problèmes ESG.....	4
Tableau 2 : Investissement responsable <i>Government Pension Fund-Global</i> .....	26

## Liste des figures

Figure 1 : Développement des approches durables en Suisse.....	3
Figure 2 : Domaines d'investissement thématique.....	8
Figure 3 : Impact des différentes approches durables.....	9
Figure 4 : Rendements théoriques et rendements cibles.....	10
Figure 5 : Historique de la démarche responsable.....	15
Figure 6 : Durabilité de l'indice MSCI ACWI ESG.....	20
Figure 7 : Classe des caisses de pensions étudiées.....	23
Figure 8 : Performance du <i>Government Pension Fund-Global</i> .....	27
Figure 9 : Performance de l'indice ESG leaders.....	30

# 1. Introduction

« Je suis convaincue que dans dix ans, ce sera la norme que d'intégrer les facteurs ESG dans toutes décisions financières. »<sup>1</sup> soutient la directrice de Swiss Sustainable Finance.

Nous avons assisté ces dernières années à un enchérissement des investissements durables jusqu'à atteindre CHF 1'163,3 milliards<sup>2</sup>, soit une augmentation de 1636% en cinq ans. La demande pour ces investissements émane d'une part des investisseurs particuliers mais surtout des institutionnels, qui constituent plus de 79% de l'investissement durable en Suisse, en 2019. Analogues, à l'investissement durable, d'autres termes tels que la finance verte, responsable ou encore éthique partagent le même objectif que ce dernier : la prise en compte de critères extra-financiers, plus précisément, environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

L'offre de produits d'investissement ESG s'étant notablement développée ces dernières années, l'objectif de cette étude est de s'intéresser aux motivations des acteurs, particulièrement des grands institutionnels, qui investissent dans ces produits.

Nous souhaitons comprendre s'il s'agit ; d'une réelle prise de conscience des investisseurs ou de ne se donner que bonne conscience. Sont-ils sensibles et critiques aux produits proposés ? Si oui, sont-ils prêts à renoncer à un peu de performance en se contraignant à investir dans des produits labellisés ESG ?

Pour y parvenir, nous présenterons dans un premier temps ce qu'est un investissement durable et ce qui le compose et dans un second temps, pour répondre aux questionnements émis ci-haut, nous mènerons des entretiens avec certains grands acteurs institutionnels qui incorporent les produits durables dans leur stratégie d'investissement.

L'investissement responsable est devenu un *mainstream*<sup>3</sup> dans le monde de la finance. Le nombre de produits financiers durables ainsi que l'attrait pour les approches ESG s'étant considérablement développés, c'est en ce sens que nous tenterons de dissocier l'investissement responsable fondé sur des valeurs durables de celui subit par un mouvement social.

<sup>1</sup> Sabine Döbeli, *le levier de l'argent* (2017, p. 26)

<sup>2</sup> (Notre traduction) SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *Market Study* [en ligne]. [Consulté le 01 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

<sup>3</sup> Mainstream = courant dominant

## 1.1 L'investissement durable

### 1.1.1 Qu'est-ce qu'un investissement durable

Un investissement durable est un placement qui poursuit l'objectif d'être socialement responsable. Il rejoint la définition du développement durable à savoir l'intégration de la durabilité sociale, environnementale et économique. Il apporte donc une autre dimension à l'investissement traditionnel. Le principe ne se focalise plus uniquement sur les concepts phares de la finance à savoir le risque et le rendement mais d'y ajouter des impacts extra-financiers positifs. Nous avons constaté ces dernières années, que l'activité des entreprises engendre une multitude d'externalités pouvant donner lieu à la surproduction, le travail des enfants ou encore l'exploitation. La production excessive et la surconsommation ont engendrés de fortes conséquences négatives. L'enjeu, certainement le plus évocateur, est le réchauffement climatique notamment conduit par l'augmentation de CO<sub>2</sub> dans l'atmosphère<sup>4</sup>. Celui-ci, étroitement liée à la production et la consommation des différents *acteurs économiques*<sup>5</sup>, entraîne des conséquences environnementales et sociales dramatiques.<sup>6</sup> Afin d'éviter des scénarios catastrophes, la finance durable s'est abondamment développée. Évoluant constamment et étant en partie subjective, la finance responsable permet en conséquence différentes acceptations. Lors de cette étude, nous nous appuyons sur la définition de *Global Sustainable Investment Alliance*<sup>7</sup>, qui propose qu'un investissement responsable est un investissement qui intègre les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la sélection et la gestion du portefeuille.<sup>8</sup>

Les investisseurs ont, à ce jour, plusieurs approches d'investissements durables à disposition<sup>9</sup>. Nous retrouvons l'intégration de critères ESG (ESG Integration), le filtrage positif (Norms-Based-Screening) ou négatif (Exclusions), le meilleur de la classe (Best-in-Class »), l'investissement thématique (Sustainable Thematic Investment),

<sup>4</sup> WORLD HEALTH ORGANISATION, 2020. Santé publique environnement et déterminants sociaux de la santé [en ligne]. [Consulté le 20 février 2020]. Disponible à l'adresse : [http://www.who.int/phe/health\\_topics/outdoorair/climate-reducing-health-risks-faq/fr/](http://www.who.int/phe/health_topics/outdoorair/climate-reducing-health-risks-faq/fr/)

<sup>5</sup> Acteurs économiques = personne physique ou morale qui participe à l'activité économique

<sup>6</sup> (Notre traduction) INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE, 2020. Global warming of 1.5°C [en ligne]. [Consulté le 20 février 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.ipcc.ch/sr15/>

<sup>7</sup> Global Sustainable Investment Alliance = organisation collaborative dans le but de favoriser l'investissement durable

<sup>8</sup> (Notre traduction) GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE, 2018. *Global sustainable investment review* [en ligne]. [Consulté le 23 février 2020]. Disponible à l'adresse : [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR\\_Review2018F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf)

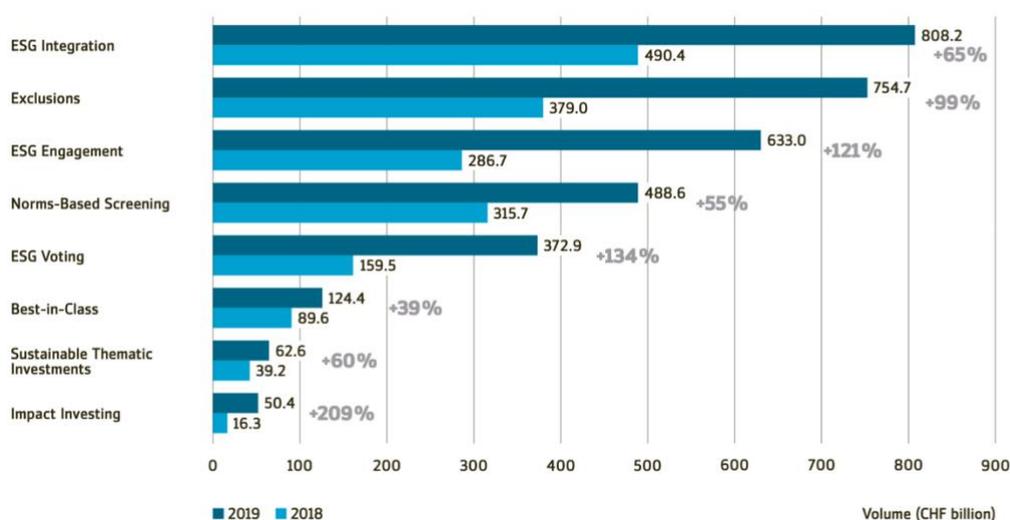
<sup>9</sup> SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2016. *Guide de l'investissement durable* [en ligne]. [Consulté le 16 février 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Guide\\_de\\_linvestissement\\_durable\\_2016\\_11\\_28\\_einseitig\\_Web.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Guide_de_linvestissement_durable_2016_11_28_einseitig_Web.pdf)

l'investissement d'impact (Impact Investing) et l'engagement actionnarial (ESG Engagement / Voting).

Nous présenterons succinctement ces thématiques dans les chapitres 1.2.2 à 1.2.6 afin de comprendre la motivation d'un acteur économique pour une approche d'investissement plutôt qu'une autre. Swiss Sustainable Finance publie chaque année une revue dans laquelle elle y mentionne l'évolution de l'investissement durable en Suisse. Nous pouvons noter sur la Figure 1, l'évolution des différentes approches durables.<sup>10</sup> 88% de ces montants sont investis par des institutionnels à travers des fonds et mandats.

Figure 1 : Développement des approches durables en Suisse

DEVELOPMENT OF SUSTAINABLE INVESTMENT APPROACHES (IN CHF BILLION) (n=72)



(MARKET STUDY, Swiss Sustainable Finance, 2020)

## 1.2 Les différentes approches d'investissement durable

### 1.2.1 L'approche ESG

Comme évoqué dans le chapitre précédent, les particuliers et les acteurs institutionnels ont à leur disposition plusieurs façons d'investir de manière durable. Au niveau national, l'intégration de critères ESG est la plus sollicitée. En 2019, plus de CHF 808,2 milliards, soit 24,53% des investissements responsables, se font via cette thématique. S'agit-il de l'investissement ayant le plus d'impact ? Est-ce l'approche la plus rentable ? S'agit-il d'un

<sup>10</sup> (Notre traduction) SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *Market Study* [en ligne]. [Consulté le 01 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

choix de facilité ? Pour comprendre son succès nous en ferons une brève description dans le prochain chapitre.

L'investissement socialement durable prend en compte un ou plusieurs facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance.

Tableau 1 : Exemples de problèmes ESG

Environnemental	Social	Gouvernance
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Changement climatique</li> <li>• Épuisement des ressources</li> <li>• Gaspillage</li> <li>• Pollution</li> <li>• Déforestation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Droits humains</li> <li>• Esclavage moderne</li> <li>• Travail des enfants</li> <li>• Conditions de travail</li> <li>• Relation avec employés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pot-de-vin et corruption</li> <li>• Rémunération des cadres</li> <li>• Diversité et structure du conseil d'administration</li> <li>• Politique de lobbying et de dons</li> <li>• Stratégie fiscale</li> </ul>

(ENJEUX ESG, Unpri, 2020)

Le Tableau 1 nous présente différents enjeux ESG. Il ne s'agit cependant pas d'une liste exhaustive. L'investisseur va donc intégrer certains de ces critères qu'il estime pertinent à son investissement durable. En Suisse, en 2019, les enjeux liés au changement climatique prennent la tête des préoccupations durables.<sup>11</sup>

### 1.2.2 L'intégration de critères ESG

Cette approche consiste à intégrer, à l'aspect financier, des facteurs de durabilité dans les décisions d'investissements.<sup>12</sup> Les investisseurs ainsi que les gestionnaires incorporent, analytiquement, la notion de durabilité dans les outils traditionnels d'analyse et de gestion des investissements. L'objectif de cette approche est de générer autant de performance qu'un investissement traditionnel mais en y ajoutant une notion extra-financière. Cette externalité positive peut être en lien avec un ou plusieurs aspects environnementaux, sociaux ou de gouvernance.

<sup>11</sup> (Notre traduction) SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *Market Study* [en ligne]. [Consulté le 01 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

<sup>12</sup> KRUGER, Philipp 2015. « La finance durable, une chance pour la Suisse ». *La vie économique* [en ligne]. 21 décembre 2015 [Consulté le 23 février 2020]. Disponible à l'adresse : <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/priorites/la-finance-durable-une-chance-pour-la-suisse/>

### 1.2.3 Le filtrage négatif et positif

Comme nous l'avons vu sur la Figure 1, le filtrage est très sollicité par les investisseurs. C'est sans doute l'approche durable la plus simple et la moins onéreuse. En effet, les investisseurs peuvent adopter une approche d'exclusions et éliminer certaines entreprises, à tout moment, sans aller plus loin dans l'analyse. Nous pouvons donc retenir deux grandes formes de filtrage, le positif et le négatif.<sup>13</sup> La filtration négative consiste à éliminer des sociétés de notre univers d'investissement. Son opposé, le positif, consiste lui à intégrer au *portefeuille*<sup>14</sup> des entreprises, que les investisseurs estiment durables. Le filtrage négatif comprend deux dimensions qui, pour la première, concerne les exclusions basées sur des valeurs subjectives et pour la seconde qui exclut tout investissement ne respectant pas certaines normes. L'entreprise *Inrate*<sup>15</sup> segmente ces exclusions en 4 grands groupes :<sup>16</sup>

- Type de produits (par ex. armements, tabac, alcool, énergie nucléaire, jeux, etc.)
- Type d'activité (production de charbon, production pétrolière, etc.)
- Les normes (traités internationaux, embargos, sanctions, etc.)
- Type de comportement (p. ex. violation des droits de l'homme, corruption, etc.)

Il existe donc une multitude de domaines controversés et l'importance d'un thème plutôt qu'un autre varie en fonction du temps et du lieu. Par exemple en 2016, pour la Suisse, les critères d'exclusions qui occupaient le podium étaient le nucléaire, les violations des droits de l'homme et les violations du droit du travail.<sup>17</sup> Au niveau international, la première place du classement revenait aux problèmes liés à l'alcool. Trois ans plus tard, la production et le commerce d'armes ainsi que l'industrie du tabac, sont les secteurs les plus marginalisés des investisseurs suisses.<sup>18</sup> Parmi les nombreuses catégories, citons la

<sup>13</sup> SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2016. *Guide de l'investissement durable* [en ligne]. [Consulté le 16 février 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Guide\\_de\\_linvestissement\\_durable\\_2016\\_11\\_28\\_einseitig\\_Web.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Guide_de_linvestissement_durable_2016_11_28_einseitig_Web.pdf)

<sup>14</sup> Portefeuille = actifs financiers que l'investisseur possède

<sup>15</sup> Inrate = agence de notation ESG

<sup>16</sup> INRATE, 2020. *ESG critères d'exclusion* [en ligne]. [Consulté le 02 mars 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.inrate.com/esg-criteres-dexclusion.htm>

<sup>17</sup> SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2016. *Guide de l'investissement durable* [en ligne]. [Consulté le 16 février 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Guide\\_de\\_linvestissement\\_durable\\_2016\\_11\\_28\\_einseitig\\_Web.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Guide_de_linvestissement_durable_2016_11_28_einseitig_Web.pdf)

<sup>18</sup> (Notre traduction) SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *Market Study* [en ligne]. [Consulté le 01 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

pornographie, les expérimentations animales ou les organismes génétiquement modifiés. Les investisseurs se basent donc sur leur libre arbitre pour l'exclusion de certains secteurs d'activités plutôt que d'autres. Ils peuvent opter pour l'exclusion totale ou partielle d'un secteur.

Au niveau national, la seule obligation astreinte aux acteurs économiques consiste à exclure tout investissement lié au matériel de guerre prohibé, tel que l'armement controversé, selon les articles 8b et 8c de la loi fédérale sur le matériel de guerre.<sup>19</sup> Cependant le choix de désinvestir ou de ne pas exposer son portefeuille à des produits sujets à des exclusions, ne nous garantit pas pour autant d'être un investisseur durable. Pour s'en rapprocher, il est possible de contrôler comment la *masse d'actifs sous gestion*<sup>20</sup> est allouée et d'y consacrer une partie en faveur des titres financiers orientés vers la durabilité. Toujours sur une base normative, l'investissement se fait au travers d'une problématique, considérée comme durablement pertinente. L'investisseur peut se diriger vers une multitude d'industries qui poursuivent un objectif durable comme celles, par exemple, qui luttent contre le travail des enfants ou qui mettent en place des solutions contre l'épuisement des ressources naturelles. C'est l'approche par filtrage positif.

Dans la continuité de cette optique, nous retrouvons le best-in-class. Comme son nom l'indique, il s'agit des entreprises qui figurent parmi les meilleures du domaine. Le principe est le même que pour le filtrage négatif ou positif. Les investisseurs peuvent définir le degré d'excellence des entreprises sélectionnées. Par exemple, un investisseur responsable, qui souhaite intégrer l'aviation à son univers de placement, pourra favoriser les entreprises aériennes ayant les meilleures approches durables et ainsi intégrer dans son portefeuille uniquement les premiers du secteur, d'où son nom best-in-class.

L'entreprise *Inrate* décide d'aller plus loin dans la sélection des meilleurs de classe. En effet, elle estime que malgré le fait qu'une entreprise figure dans le haut du classement de ces pairs, il est possible que celle-ci ne soit pas pour autant socialement responsable. Cela peut être le cas pour les industries pétrolières ou comme dans notre exemple avec l'aviation. Afin de garantir une approche durable de la société étudiée, ils élargissent le champ d'action de cette dernière. Il ne s'agit plus de la comparer uniquement avec ces paires de l'industrie mais de la confronter aux acteurs du secteur. C'est le principe de

<sup>19</sup> Loi fédérale du 13 décembre 1996 sur le matériel de guerre (LFMG ; 514.51) *Les autorités fédérales de la confédération suisse* [en ligne]. 13 décembre 1996. Mise à jour le 1er février 2013. [Consulté le 10 mars 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19960753/index.html>

<sup>20</sup> Masse d'actifs sous gestion = ensemble de la fortune gérée

best-in-service.<sup>21</sup> Reprenons notre exemple de l'aviation. Bien qu'une approche best-in-class puisse nous orienter vers les compagnies aériennes les plus responsables, celle-ci ne nous permet pas pour autant de savoir si l'entreprise est socialement responsable ou si tout simplement, en faisant un minimum d'efforts, elle se distingue de ces acolytes qui ne sont pas du tout responsables. Dans cet exemple, l'intégration du best-in-service permet donc de réduire ce risque en comparant l'entreprise au secteur des transports, incluant par conséquent l'aviation mais également l'automobile, les transports maritimes et les transports publics.

#### **1.2.4 Dialogue et votes fondés sur des critères ESG**

Ces approches ont pour objectif d'influencer les entreprises et de promouvoir les bonnes pratiques environnementales, sociales et de gouvernance. Les investisseurs vont activement conduire les sociétés à intégrer ces facteurs ESG dans leur activité. Ils peuvent donc dialoguer avec les différents conseils d'administration et exercer leur droit social, à savoir le droit de vote, avec une optique de durabilité. Pour être fidèles à ces approches, les investisseurs peuvent mandater des intervenants externes, qui sont spécialisés dans un des champs de la durabilité. Lors de notre étude nous nous apercevons que *Ethos*<sup>22</sup> est un partenaire très sollicité et expert en la matière.

#### **1.2.5 Investissement thématique**

L'investissement thématique consiste à allouer un montant exclusivement à une problématique durable. Il a un impact direct sur la problématique en question et la performance de celui-ci est donc étroitement liée à l'évolution de cet enjeu. L'investissement thématique n'est de loin pas l'approche la plus sollicitée par les investisseurs suisses. En effet, comme il se concentre sur un univers spécifique, le rendement et le risque dépendent exclusivement de celui-ci. Par exemple, l'espérance de rentabilité d'un fonds d'investissement qui mise sur énergies éoliennes dépendra essentiellement de l'offre et la demande liées aux énergies éoliennes.

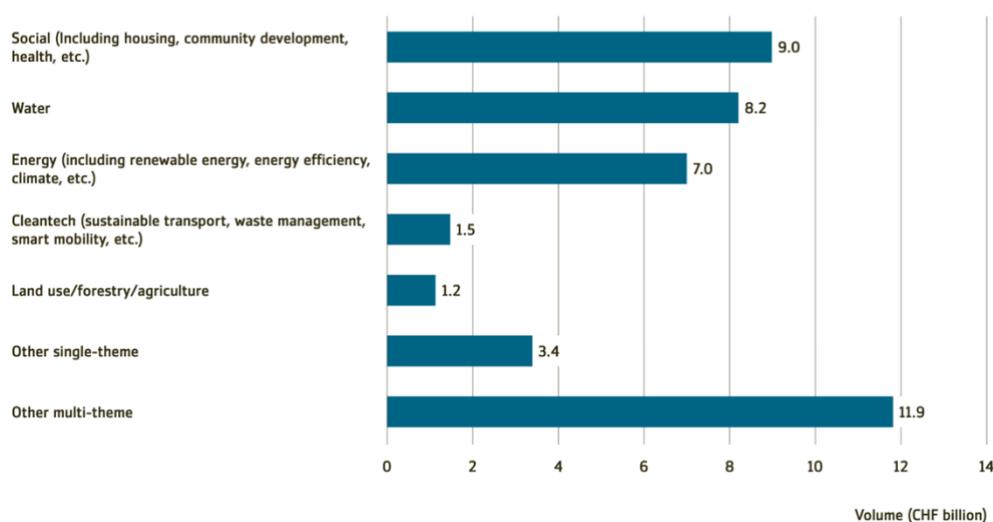
<sup>21</sup> (Notre traduction) INRATE, 2018. *ESG Impact rating methodology* [en ligne]. [Consulté le 11 mars 2020]. Disponible à l'adresse :

[https://www.inrate.com/cm\\_data/inrate\\_methodology\\_paper\\_newdesign\\_02.pdf](https://www.inrate.com/cm_data/inrate_methodology_paper_newdesign_02.pdf)

<sup>22</sup> Ethos = fondation pour un développement durable

Figure 2 : Domaines d'investissement thématique

**MAIN SUSTAINABLE THEMATIC INVESTMENT THEMES FOR ASSET MANAGERS (IN CHF BILLION) (n=37)**



(MAIN SUSTAINABLE THEMATIC INVESTMENT THEMES, Swiss Sustainable Finance, 2020)

Sur la Figure 2 nous pouvons observer les différentes thématiques d'investissements ainsi que leur allocation. Toutes ces thématiques ne représentent que 1,90% des investissements durables en Suisse.<sup>23</sup>

### 1.2.6 L'investissement d'impact

Comme dernière approche, mais pas des moindres, nous retrouvons l'investissement d'impact. Pour cette catégorie, l'objectif principal ne résulte pas dans la performance mais dans l'impact positif de l'investissement. Les investissements d'impact sont des investissements réalisés dans l'intention de générer un impact social et environnemental positifs.<sup>24</sup> Encore une fois les possibilités d'investissement d'impact sont multiples. Les investisseurs peuvent investir dans la construction d'hôpitaux, comme nous le verrons avec la caisse de pensions Poste au chapitre 3.2 ou encore à travers la *microfinance*.<sup>25</sup>

### 1.2.7 Impact des différentes approches durables

Nous avons pu décrire et comprendre les différentes approches durables qui sont à disposition des investisseurs suisses.

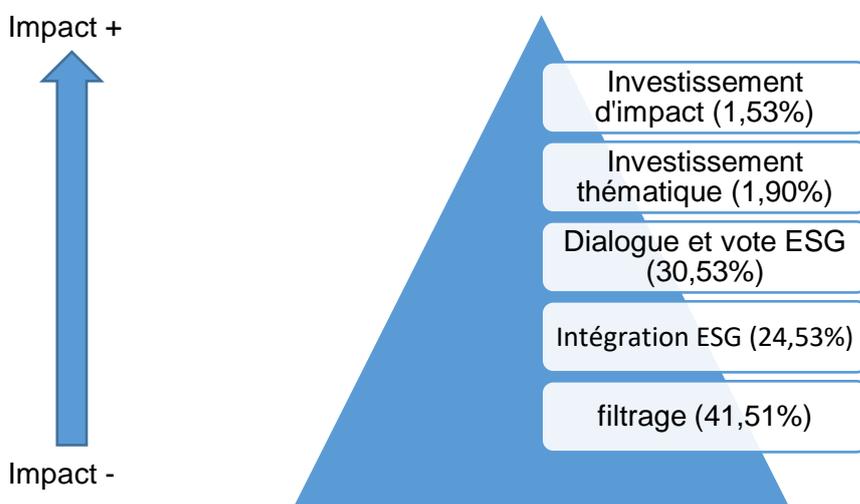
<sup>23</sup> (Notre traduction) SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *Market Study* [en ligne]. [Consulté le 01 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

<sup>24</sup> (Notre traduction) GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK, 2020. *Impact investing* [en ligne]. [Consulté le 05 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://thegiin.org/impact-investing/>

<sup>25</sup> WIKIPEDIA, 2020. *Microfinance* [en ligne]. [Consulté le 05 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://fr.wikipedia.org/wiki/Microfinance>

Sur la base de l'exemple de *Conser*<sup>26</sup> nous avons décidé de classer les différentes approches durables en fonction de leur impact extra-financier et d'y mentionner la proportion demandée par les investisseurs.

Figure 3 : Impact des différentes approches durables



(CONSER, Impact approches durables, 2020)

Les différentes proportions correspondent à l'allocation des actifs responsables en 2019<sup>27</sup>. Nous observons sur cette Figure 3, que les approches les plus sollicitées sont le dialogue et le vote ESG. Selon nous, il s'agit d'une très bonne solution durable. En effet, les investisseurs ne se contentent pas uniquement d'éliminer/favoriser une entreprise ou un secteur d'activité mais engagent leur expertise pour prôner les bonnes pratiques ESG. Nous estimons que cette approche peut avoir une forte plus-value extra-financière sur les acteurs en marges de pratiques durables. Nous soulevons également le manque d'intérêt pour les investissements d'impact et thématiques, qui sont à notre avis les deux catégories ayant les plus forts impact extra-financiers.

Nous avons présenté les approches durables à disposition des investisseurs. Dans le prochain chapitre, nous expliquerons pourquoi nous avons choisi les caisses de pensions comme échantillonnage d'analyse.

<sup>26</sup> Conser = entreprise experte en finance durable

<sup>27</sup> (Notre traduction) SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *Market Study* [en ligne]. [Consulté le 01 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

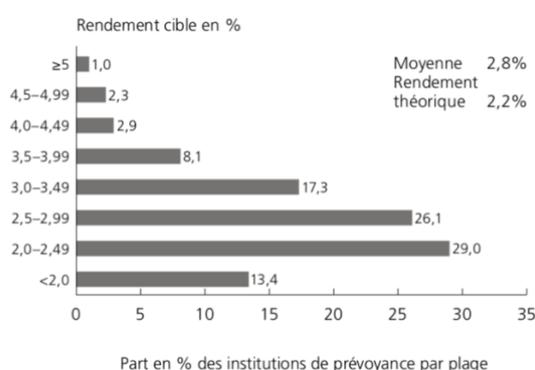
### 1.3 Les caisses de pensions

En 1972<sup>28</sup>, la loi sur la prévoyance professionnelle (LPP) est inscrite dans la Constitution et son application est mise en œuvre dès 1985. Son but est d'assurer une rente à l'âge de la retraite. Sans entrer dans les détails des montants ou des taux applicables, nous comprendrons que la prévoyance professionnelle en Suisse touche une grande partie de la population et représente des montants importants. Selon la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP), les sommes aux bilans de 1'456 caisses de pensions suisses se chiffrent à CHF 1'066 milliards<sup>29</sup> à la mi-avril 2020. Ce montant découle d'une analyse faite sur environ 89,7% des institutions (1'456 sur 1'624).

En raison des sommes d'investissement importantes des établissements de prévoyance, nous avons donc décidé de focaliser notre étude sur ces dernières et de limiter cet univers aux principales institutions. Nous avons tenté de comprendre comment celles-ci perçoivent et intègrent l'investissement durable au sein de leur établissement.

Toutefois, gardons à l'esprit que les caisses de pensions doivent préserver l'intérêt des assurés et des bénéficiaires de rentes. Les caisses de pensions s'efforcent donc de trouver des placements collectifs sécurisés et rentables. La Figure 4, nous montre les rendements cibles, à long terme, des institutions des prévoyance.

Figure 4 : Rendements théoriques et rendements cibles



(SWISSCANTO, Étude sur les caisses de pensions, 20019)

Nous observons qu'en 2019, la moyenne des rendements espérés des caisses de pensions est de 2,8%.

<sup>28</sup> CONFEDERATION SUISSE, 2020. *Sens et but de la prévoyance professionnelle* [en ligne]. [Consulté le 06 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.bsv.admin.ch/bsv/fr/home/assurances-sociales/bv/grundlagen-und-gesetze/grundlagen/sinn-und-zweck.html>

<sup>29</sup> CONFEDERATION SUISSE, 2020. *Prévoyance professionnelle : situation financière actuelle des institutions de prévoyance* [en ligne]. [Consulté le 06 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-79072.html>

## 2. Étude de différentes caisses de pensions

### 2.1 Caisse de compensation Compenswiss

#### 2.1.1 Approche durable

Compenswiss est garant de la gestion de la fortune de l'assurance-vieillesse et survivants (AVS), de l'assurance-invalidité (AI), ainsi que des allocations pour perte de gain (APG). Compenswiss est une entité indépendante de l'administration fédérale et présente, chaque année, au Conseil fédéral ses différents rapports annuels.<sup>30</sup> Les trois assurances sociales sont gérées de manière centralisée, ce qui signifie que respectivement toutes les prestations sont mises à disposition de Compenswiss.

Au premier trimestre 2020, les placements de Compenswiss s'élèvent à CHF 30'467 milliards.<sup>31</sup> En raison des missions et de la structure divergentes du premier et du deuxième pilier, les stratégies de placements de Compenswiss ne sont pas les mêmes que celles d'une caisse de pensions. En effet, le premier pilier, fonctionnant sur un principe de répartition, il doit assurer en tout temps sa capacité de paiement des prestations. C'est pourquoi, l'institution doit maintenir des placements à plus court terme et plus liquide qu'une caisse de pension, qui repose sur un système de capitalisation. Nous décidons tout de même d'intégrer Compenswiss à notre échantillonnage d'analyse.

Lors d'un échange téléphonique,<sup>32</sup> Monsieur Frank Juliano, responsable de l'asset management et membre du conseil d'administration de Compenswiss, nous avoue que l'institution a une vision hétérogène de l'investissement durable. Elle a été en avance sur certains aspects mais également en retard sur d'autres. Pionnière, c'est en 2002, que Compenswiss met en place son exercice des droits sociaux à travers le droit de vote pour les sociétés suisses. Pour plus d'objectivité, lors des assemblées générales, Compenswiss mandate un prestataire tiers et compare ses observations et recommandations avec ce dernier. Très rarement, environ 10% des cas, il y'a divergence entre le prestataire et les représentants de Compenswiss. Dans un tel scénario, la situation est déléguée au conseil d'administration qui décide. En 2003, l'institution a mis à la lumière du jour des indices durables avec Swiss Asset Management (SAM). Les indices étant très concentrés et sous-performants, le projet a été abandonné quelques temps après par le conseil d'administration. En 2013, sur une base exclusivement

<sup>30</sup> COMPENSWISS, 2020. *Portrait 2019* [en ligne]. [Consulté le 04 avril 2020]. Disponible à l'adresse : [http://www.compenswiss.ch/portrait/fr/?page\\_name=intro#chadm](http://www.compenswiss.ch/portrait/fr/?page_name=intro#chadm)

<sup>31</sup> COMPENSWISS, 2020. *Fortune 2019* [en ligne]. [Consulté le 04 avril 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.compenswiss.ch/asset/fr/?page\\_name=asset](https://www.compenswiss.ch/asset/fr/?page_name=asset)

<sup>32</sup> Entretien avec M. Juliano, Responsable de l'Asset Management et membre du conseil d'administration de Compenswiss, Genève, 11 mai 2020 (cf. annexe 1)

normative, Compenswiss ainsi que PUBLICA et la SUVA, créent l'Association Suisses pour des Investissements Responsables (ASIR). L'objectif de cette association est de sensibiliser les acteurs des entreprises, qui ne respectent pas la loi suisse ou violent grièvement les critères ESG de manière systématique. Cette union leur permet dans un premier temps d'économiser des coûts et également d'augmenter en crédibilité face aux entreprises investies, lors de l'exercice du droit de vote.

## 2.1.2 Point de vue interne de la caisse de compensation

Compenswiss reste volontairement discret sur leur engagement en matière de durabilité. En effet, le débat étant très partagé à l'interne, certains membres du conseil d'administration estiment que ce n'est pas leur but d'être entièrement durable. D'autres, en revanche, préféreraient entreprendre des actions plus poussées. Cette ambivalence leur permet d'entreprendre des mesures au compte-gouttes et ce de manière contrôlée. Monsieur Juliano nous admet être à la fois interpellé par des institutionnels externes qui reprochent à la caisse de compensation de ne pas être suffisamment entreprenant, en termes de développement durable mais subit, en outre, diverses actions accusant la caisse d'en faire trop. Pour gérer au mieux ces divers enjeux, Compenswiss s'est doté d'un *task force*<sup>33</sup> qui étudie et évalue les projets en cours ou futurs. Actuellement le fonds de compensation a transmis son portefeuille pour le faire noter selon le modèle du *Paris Agreement Capital Transition (PATCA)*<sup>34</sup>, qui rendra ses observations en septembre prochain. En complément, Compenswiss a également pour projet de faire une étude sur les émissions de gaz carbonique.

Dans un cadre de gouvernance responsable, Monsieur Juliano nous partage son souhait de faire valoir les droits sociaux de Compenswiss à l'international. A ce jour, comme nous l'avons mentionné plus haut, le fonds de compensation exerce son droit de vote sur des sociétés suisses. Pour aller plus loin dans cette démarche, la volonté de certains membres du Conseil, est d'étendre ce droit de vote à l'étranger. Le principe est de s'appuyer sur l'expertise de l'ASIR qui leur fournirait, en soutien avec *Ecofact*,<sup>35</sup> une liste des 300 titres les plus malveillants concernant la durabilité du portefeuille. Cette mesure offre la possibilité aux fonds d'entreprendre un dialogue actionnarial avec certaines entreprises qui n'incorporent pas, ou que de façon très restreinte, la durabilité dans leurs activités quotidiennes.

<sup>33</sup> Task force = organisation temporaire pour gérer une activité

<sup>34</sup> Paris Agreement Capital Transition = modèle qui permet d'aligner les investissements sur les accords de Paris

<sup>35</sup> Ecofact = partenaire dans l'évaluation des risques

Un but à plus long terme et qui repose, selon les dires de notre interlocuteur, sur des souhaits sans convictions, consiste à réajuster tous les titres du portefeuille et les benchmarker<sup>36</sup> à des indices de transition climatique.

### **2.1.3 Sont-ils prêts à renoncer à un peu de rentabilité pour avoir une approche durable ?**

Pour Compenswiss, il ne s'agit pas de renoncer à de la rentabilité pour une approche plus durable. Ce groupe est persuadé que l'investissement responsable ne pèjore pas la performance des investissements. Il est vrai, que s'appuyant sur les principes de la finance, tout univers de placement réduit, induit théoriquement une réduction de l'espérance de gain. Cependant, si la sélection des titres est judicieusement analysée, celle-ci devrait combler le manque lié à l'univers restreint et y ajouter une forte valeur extra-financière. Toutefois, l'horizon de placement relativement court de Compenswiss, lié à leur obligation fiduciaire et les divergences d'opinions à l'interne, ne leur permettent pas d'entreprendre de telles actions.

## **2.2 Caisse de pensions de la Poste**

### **2.2.1 Approche durable**

La Caisse de pensions Poste a débuté ses activités le 1er janvier 2002<sup>37</sup>. Initialement, le fonds de prévoyance bénéficiait exclusivement de revenus fixes auprès de la Confédération et du rendement de certaines hypothèques, attribuées uniquement aux collaborateurs du groupe Poste. A ces débuts, la caisse détient deux mandats d'actions qui se veulent durables. Cela représente environ 7% des placements en actions, ce qui correspond à près de CHF 143 millions. Selon le dernier rapport d'activité datant de 2019, l'institution gère une masse sous gestion de plus de CHF 17 milliards. Comme pour la caisse de compensation suisse, l'institution de prévoyance de la Poste a augmenté avec prudence son investissement durable. Quelques fois interpellée par différents partisans du développement durable, Madame Bruderer, directrice de la caisse de pensions de la Poste, nous confie que la durabilité est un chemin compliqué et de longue haleine.<sup>38</sup> Comme nous l'avons mentionné précédemment, les caisses de pensions bénéficient d'un horizon de placement relativement long ce qui leur permet d'élargir leur univers de placement. Avec un objectif d'impact durable direct, la caisse de pensions de la Poste octroie une partie de ses investissements à l'investissement d'impact. En 2019, la caisse a augmenté son investissement en *microfinance* de deux tiers, soit CHF 150 millions.

<sup>36</sup> Benchmarker = action de comparer un investissement à une référence similaire

<sup>37</sup> PKPOST, 2002. *Rapport de gestion 2002* [en ligne]. [Consulté le 06 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.pkpost.ch/data/docs/fr/1550/GB02-Web.pdf?v=1.0>

<sup>38</sup> Entretien avec Mme. Bruderer, directrice caisse de pensions Poste, Genève, 12 mai 2020 (cf. annexe 2)

Madame Bruderer nous informe que le budget alloué à cette classe d'actifs repose sur une évaluation des différents projets, par le comité des placements (par exemple : octroi de prêts à des communes pour la construction d'hôpitaux ou qui soutient l'infrastructure des énergies propres).

Dans une mesure de gouvernance durable, la caisse de pensions de la Poste exerce ses droits de vote pour les entreprises suisses. Investie à 21% dans des placements en actions à l'étranger (contre 8,3% en Suisse), elle s'appuie sur le soutien de la fondation Ethos pour faire valoir ce même droit à l'international. La caisse applique son droit de vote pour les 50 plus grandes entreprises étrangères de son portefeuille. Nous pouvons cependant nous interroger sur la légitimité de la démarche puisqu'en effet elle ne consiste pas à signaler les mauvais élèves, sur qui l'impact aurait la plus grande valeur ajoutée.

Sur une base purement normative, les entreprises surveillées et signalées par l'ASIR sont exclues directement du portefeuille de la caisse de pensions de la Poste.

### **2.2.2 Point de vue interne de la caisse de pensions**

Pour la caisse de pensions de la Poste, il est difficile d'entreprendre des choix d'investissement durable. La Suisse ne connaissant pas de dispositions législatives régissant le placement durable, l'approche pour la caisse est complexe. En effet, Madame Bruderer souligne que toute action entraîne une conséquence. C'est ce qui se produit notamment avec le tourisme durable. Par exemple, bien que certains tentent de limiter l'utilisation des transports aériens, la réduction de cette dernière pénalise certaines régions qui vivent exclusivement du tourisme international. Il est en ce sens difficile pour l'institution de prévoyance d'aller au-delà de l'approche normative. Dans une autre mesure, il s'agit aussi d'un acte de citoyenneté selon la directrice de la caisse. Il est inimaginable d'entreprendre des mesures durables à long, voir très long terme, si les cotisants n'assimilent pas les coûts et le temps nécessaires à cette vision de placement.

L'approche actuelle de la caisse de pensions est « en principe durable » selon Madame Bruderer. Ce jugement repose sur le fait que la caisse fait son possible avec ses moyens actuels. Pour le moment l'institution n'a pas de projet prédéfini concernant la continuité de ses investissements durables.

### **2.2.3 Sont-ils prêts à renoncer à un peu de rentabilité pour avoir une approche durable ?**

La caisse de pensions de la Poste estime qu'uniquement à petite échelle, il est envisageable de renoncer à un peu de rentabilité pour une approche plus durable. Cela correspond à une infime proportion des bénéficiaires. Il est donc difficile d'imaginer que

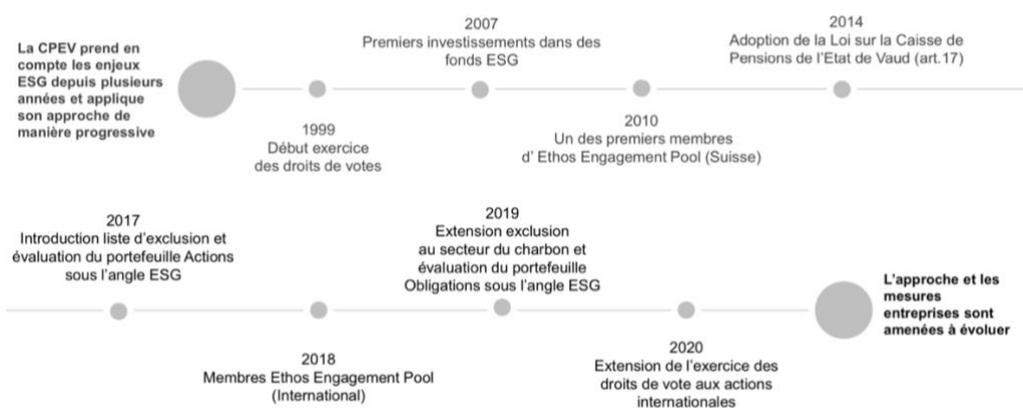
la caisse de de prévoyance puisse entreprendre des mesures d'investissement qui pourraient générer temporairement un rendement plus faible que le marché.

## 2.3 Retraites Populaires

### 2.3.1 Approche durable

Retraites Populaires est une compagnie d'assurance vaudoise qui s'occupe entre autres d'accompagner certaines caisses de pensions dans leur gestion. La compagnie propose des solutions personnalisées aux différentes caisses et ce tout en leur permettant de conserver leur entité, leur autonomie juridique et leur conseil de fondations.<sup>39</sup> A ce jour, elle est en charge de plus de 7 institutions de prévoyance pour un montant supérieur à CHF 25,7 milliards en fin d'année 2019. Lors de notre étude nous prendrons comme référence la Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV), puisque Madame Castella, spécialiste des investissement socialement responsables et gestionnaire des risques pour Retraites Populaires, nous affirme, lors d'une entrevue téléphonique, que les portefeuilles sont identiques pour toutes les caisses de pensions, seules les pondérations divergent.<sup>40</sup> L'approche d'investissement responsable, que Retraites Populaires gère, est donc identique pour les 7 caisses de pensions. Pour Retraites Populaires, l'approche durable a débuté en 1999 avec l'exercice des droits de vote.

Figure 5 : Historique de la démarche responsable



(CPEV, politique d'investissement responsable, 2020)

Comme nous pouvons l'observer sur la Figure 5, l'approche s'est développée au fil des années et se catégorise en quatre grands axes :

<sup>39</sup> RETRAITES POPULAIRES, 2020. *Caisses de pensions* [en ligne]. [Consulté le 30 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.retraitespopulaires.ch/gestion>

<sup>40</sup> Entretien avec Mme. Castella, spécialiste des investissement socialement responsables et gestionnaire des risques pour Retraites Populaires, Genève, 29 juin 2020 (cf. annexe 3)

## 1 : L'engagement actionnarial

Dialogue : Retraites Populaires prône le dialogue entre les parties prenantes. Elle mandate la fondation Ethos qui se charge de mener le dialogue avec les sociétés suisses et étrangères, de manière directe ou à travers des initiatives. Il est également possible que le dialogue soit délégué à un homologue international d'Ethos.

Exercice des droits de vote : Depuis 1999, le droit de vote est exercé sur les sociétés suisses. Dès 2020, Retraites Populaires a élargi ce champ d'application pour les caisses de pensions qu'elle gère. A présent, elle exerce également son droit social sur les 450 plus grandes entreprises étrangères du *MSCI World*,<sup>41</sup> en s'appuyant toujours sur les recommandations d'Ethos.

## 2 : L'intégration ESG

La caisse de pensions veille à ce que la construction et la gestion de son portefeuille intègre des critères ESG. Pour se faire, Retraites Populaires s'appuie sur l'expertise de Conser, qui analyse le portefeuille sur différents critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Si le résultat ESG n'est pas satisfaisant, alors le dialogue est une fois de plus sollicité entre Retraites Populaires et le gérant externe du portefeuille en question. A ce jour aucune liquidation de position n'a été nécessaire suite à un résultat ESG insatisfaisant.

## 3 : L'inclusion

La caisse investit, principalement de manière indirecte dans l'infrastructure qui est une des ses classes d'actifs de l'impact investing. A ce jour, environ 25% du portefeuille infrastructure est investi dans les énergies renouvelables.

Concernant les autres classes d'actifs alternatives, l'évaluation d'impact ESG est beaucoup plus complexe. C'est le cas notamment du *Private Equity*.<sup>42</sup> Il est difficile de cibler les entreprises qui poursuivent directement un but durable puisque cette classe d'actif regroupe des milliers de petites entreprises.

Il n'est pas exclu que dans un futur plus ou moins proche, Retraites Populaires, à travers différents mandats, sélectionne des investissements alternatifs qui poursuivent précisément et de manière chiffrée, un objectif environnemental.

## 4 : L'exclusion

<sup>41</sup> MSCI = entreprises de services financiers

<sup>42</sup> Private Equity = investissement alternatif consistant à apporter du capital à une société

Retraites Populaires a établi une liste d'exclusions pour ses actions et mandats. Toute entreprise qui est concernée par un ou plusieurs des critères ci-dessous est donc exclue de l'investissement.

- Activité dans les bombes à sous-munitions et mines antipersonnel, ainsi que les armes chimiques ou bactériologiques
- 5% ou plus du chiffre d'affaires est lié à l'armement nucléaire
- 5% ou plus du chiffre d'affaires est lié à l'extraction du charbon
- 30% ou plus du chiffre d'affaires est lié à la génération de l'électricité basée sur le charbon

(CPEV, politique d'investissement responsable, 2020)

Concernant les fonds de placement, le dialogue est engagé avec les gestionnaires afin qu'ils s'adaptent à cette liste. Si cela n'est pas possible alors Retraites Populaires se tournera vers un prestataire de fonds différent.

Il n'est pas exclu qu'à l'avenir cette liste évolue.

### **2.3.2 Point de vue interne de la caisse de pensions**

Comme pour les différentes caisses que nous avons pu étudier, l'investissement responsable divise chez Retraites Populaires. En effet, cette notion de placement durable n'est pas dans l'ADN de la compagnie et pour que les mesures d'investissement s'effectuent au mieux, il est nécessaire que les gérants et le conseil d'administration soient convaincus de cette vision. Cette conviction doit également s'élargir à toutes les parties prenantes. Le dialogue est parfois difficile avec les gérants américains, asiatique ou localisés dans des *marchés émergents*,<sup>43</sup> qui ne voient pas l'investissement durable comme une nécessité. Toutefois, Il est acceptable de penser que les actions entreprises tendront à évoluer à l'avenir. En effet, les différentes pressions sociales, comme par exemple les rassemblements de militants contre les investissements polluants, qui se sont tenus devant les locaux de Retraites Populaires, ou encore les changements politiques, telle que la montée des Verts, laissent à croire que les caisses de pensions devront adapter leur investissement responsable.

Actuellement, Retraites Populaires travaille sur une stratégie climatique pour les différentes caisses qu'elle gère. En fonction des résultats et des leviers qu'ils auront à dispositions, ils prendront certaines mesures pour les différentes classes d'actifs. Il est plausible que certaines exclusions déjà présentes, comme le charbon qui représente à ce jour environ 1,8% de l'univers de placement, soient davantage réduites. La possibilité de

<sup>43</sup> Marchés émergents = pays en voie de développement qui vit une forte croissance économique

re-benchmarker les portefeuilles sur des indices plus verts n'est pas non plus unimaginable. En outre, si le canton de Vaud émet des *Green Bonds*,<sup>44</sup> il n'est pas exclu que Retraites Populaires les incorporent au *portefeuille obligataire*<sup>45</sup>. Il est également envisageable que la caisse investisse dans des fonds thématiques.

### **2.3.3 Sont-ils prêts à renoncer à un peu de rentabilité pour avoir une approche durable ?**

Retraites Populaires incorpore une stratégie ESG dans la construction et la gestion de ses investissements. Cependant, quelle que soit l'intensité des convictions de performance à long terme, il est, à l'heure actuelle, impensable de sacrifier de la rentabilité pour une approche plus durable, nous confie Madame Castella.

## **2.4 Caisse de pensions de la Migros**

### **2.4.1 Approche durable**

La caisse de pensions Migros voit le jour en 1925<sup>46</sup>. Près d'un siècle plus tard, elle regroupe plus de 80'000 assurés pour près de CHF 26 milliards de placements en capitaux. Sa stratégie de placement durable est mise en place en novembre 2017. Les différentes études climatiques ainsi que *le traité de Paris sur le climat*<sup>47</sup> ont entre autres motivé la caisse à entreprendre des démarches durables<sup>48</sup>. Le conseil d'administration a donc validé l'intégration des critères ESG dans la stratégie d'investissement. Au premier janvier 2018, la classe d'actif « actions étrangères » est indicée à un benchmark ESG du MSCI World. Monsieur Ryser, responsable de *l'asset management (CIO)* de la caisse de pensions Migros, nous confirme par questionnaire, que la caisse Migros gère cette catégorie d'actif avec comme référence le MSCI ACWI ESG Universal Index<sup>49</sup>. Nous nous sommes intéressés à cet indice et apporterons quelques explications sur celui-ci au chapitre 2.4.3. Étant une des plus grandes caisses de pensions de Suisse, la caisse de la Migros se veut ambitieuse en matière de durabilité et d'externalité positive et se qualifie comme : « persuadée des répercussions positives à l'égard des assurés, de

<sup>44</sup> Green bonds = obligations vertes

<sup>45</sup> Portefeuille obligataire = investissements composés d'obligations

<sup>46</sup> MPK, 2020. *Histoire de la caisse de pensions Migros pensions* [en ligne]. [Consulté le 06 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.mpk.ch/fr/qui-sommes-nous/histoire>

<sup>47</sup> Traité de Paris sur le climat = traité qui a pour but entre autres d'atteindre, d'ici à 2050, une neutralité carbone dans les investissements

<sup>48</sup> SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2018. *Étude de cas ; caisse de pensions Migros* [en ligne]. [Consulté le 07 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_etude\\_de\\_cas\\_Migros\\_Pensionskasse\\_F\\_final.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_etude_de_cas_Migros_Pensionskasse_F_final.pdf)

<sup>49</sup> (Notre traduction) entretien avec M. Ryser, Responsable de l'Asset Management (CIO) de la caisse de pensions Migros, Genève, 10 mai 2020 (cf. annexe 4)

l'environnement et de la société<sup>50</sup>. » Outre les dispositions légales exigées, elle a donc entrepris différentes actions durables ces dernières années. Concernant l'aspect d'engagement actionnarial, la caisse de pensions de la Migros fait valoir, en suisse comme à l'étranger, ses droits sociaux d'actionnaire. Pour la Suisse, la caisse délègue son droit de vote à un comité qui l'exerce sur toutes les sociétés du pays. Le droit de vote à l'étranger est exercé pour les 300 plus grandes entreprises. La caisse de pensions a une approche durable normative. En effet, elle ne privilégie pas certains enjeux éthiques plutôt que d'autres, elle s'axe sur les principes de l'ASIR, des lois suisses et des normes internationales. Il ne lui est pas possible d'avoir une approche plus entrepreneuriale en raison des disparités d'opinions entre ses assurés. Cependant, en novembre 2019, elle a mis en place une stratégie climatique, consistant notamment à réduire les émissions de CO<sub>2</sub> de ces portefeuilles. Cette décision leur a permis d'afficher une empreinte carbone de 30,1% inférieure à leur benchmark, tout en enregistrant un meilleur résultat. <sup>51</sup>

#### **2.4.2 Point de vue interne de la caisse de compensation**

Les démarches d'investissement socialement responsables sont relativement récentes pour la caisse de pensions Migros. Nous avons pu voir qu'elle entreprend différentes actions durables et qu'elle s'efforce d'aller de l'avant dans cette optique. Outre son portefeuille obligataire et actions, l'institution entrevoit d'implanter la même stratégie responsable pour son portefeuille immobilier. Le marché immobilier étant moins liquide que les deux précédents, il est donc plus difficile pour la caisse d'implémenter une stratégie durable sur cette classe d'actifs. Toutefois, le fonds de pensions applique des critères ESG en excluant tout investissement immobilier ne bénéficiant pas du *label Minergie*<sup>52</sup>.

#### **2.4.3 Les fonds durables dans lesquels la caisse investit sont-ils satisfaisant du point de vue des critères ESG mis en place ?**

Monsieur Reyer nous affirme que la caisse de pensions Migros n'investit pas dans des fonds labellisés ESG. Le fonds de prévoyance privilégie les mandats d'investissement, il est donc difficile de cibler les positions du portefeuille de la caisse de pensions. En revanche nous nous sommes intéressés à son indice de référence pour les actions étrangères à savoir le MSCI ACWI ESG Universal Index. Cet indice a pour champ

<sup>50</sup> MPK, 2017. *La CPM adopte une politique de durabilité* [en ligne]. [Consulté le 07 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.mpk.ch/fr/qui-sommes-nous/communications/\\_detail-11/1787%252Fla-cpm-adopte-une-politique-de-durabilite](https://www.mpk.ch/fr/qui-sommes-nous/communications/_detail-11/1787%252Fla-cpm-adopte-une-politique-de-durabilite)

<sup>51</sup> MPK, 2020. *Communiqué de la CPM* [en ligne]. [Consulté le 07 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.mpk.ch/\\_file/6412/20200424-carbon-report-mpk-2020-final-f.pdf](https://www.mpk.ch/_file/6412/20200424-carbon-report-mpk-2020-final-f.pdf)

<sup>52</sup> Label Minergie = label qui a pour objectif de réduire la consommation d'énergie

d'investissement les moyennes et grandes capitalisations mondiales.<sup>53</sup> Au total cela représente environ 2'873 entreprises implantées dans plus de 49 pays différents. Son référent, le MSCI ACWI compte lui 2,988 constituants. L'indice qui se veut ESG s'est donc créé en excluant 115 entreprises de son indice de base, soit 3,85% des entreprises. Nous avons donc décidé d'intégrer les 10 plus grandes sociétés de l'indice MSCI ACWI ESG et de les insérer dans la base de données de Conser. L'analyse résultante nous renvoie à une durabilité jugée « médiocre ».

Figure 6 : Durabilité de l'indice MSCI ACWI ESG



(CONSER, Portfolio Check Preview, 2020)

<sup>53</sup> (Notre traduction) MSCI, 2020. *MSCI ACWI ESG Universal Index USD* [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.msci.com/documents/10199/0ca6fd46-3b5e-410e-bbde-e3bdbea88ef3>

Cette mauvaise note nous interpelle et nous nous interrogeons donc sur la pertinence de l'indice ESG du MSCI. Comme nous avons pu le voir tout au long de cette étude, l'investissement durable repose entre autres sur des valeurs subjectives. L'analyse de Conser est peut-être en inadéquation avec les valeurs des gérants de l'indice ou alors il s'agit peut-être simplement de *greenwashing*<sup>54</sup>. Cette analyse nous laisse perplexe quant à la durabilité des actions étrangères du fonds de prévoyance Migros, qui sont benchmarkées au MSCI ACWI ESG.

#### **2.4.4 Sont-ils prêts à renoncer à un peu de rentabilité pour avoir une approche durable ?**

La caisse de pensions Migros est sûre de ne pas sacrifier de la performance avec leur approche d'investissement responsable. Cependant elle nous confirme que leur obligation de performance et les divergences de valeurs de leurs assurés restreignent tout de même l'investissement durable au sein de la caisse.

---

<sup>54</sup> Greenwashing = procédé marketing dans le but se donner une image responsable

### 3. Les caisses de pensions et l'investissement durable d'un point de vue global

En 2019, la totalité des actifs sous gestions des caisses de pensions suisses correspondent à 126%<sup>55</sup> du *Produit Intérieur Brut (PIB)*<sup>56</sup>, ce qui en fait un des acteurs considérables sur le marché helvétique. Nous avons décrit l'investissement durable d'un échantillon d'institutions de prévoyance. Pour élargir cet échantillonnage, nous nous sommes appuyés sur une étude menée par *World Wide Fund (WWF)*,<sup>57</sup> qui analyse les 20 plus grandes caisses de pensions de suisse sur leur stratégie d'investissement responsable.<sup>58</sup> L'objectif de cette analyse est d'évaluer, avec le soutien de Inrate, l'investissement durable des différentes caisses de pensions suisses. Ce que nous retenons de l'analyse 2018/2019, est que l'investissement durable des caisses de pensions s'est notablement développé. Pour la majorité d'entre elles, les principales motivations de ce changement résultent de l'application de leur devoir fiduciaire et des différentes pressions sociales externes. Par exemple, nous avons vu au chapitre 2.3.2 que les Retraites Populaires ont subis diverses pressions liées à l'exposition du charbon dans leur portefeuille. L'évolution des mesures durables se ressent essentiellement à travers l'exercice des droits sociaux, en participant au dialogue et au droit de vote en Suisse comme à l'étranger. La majorité des caisses étudiées vont au-delà des obligations légales et exercent leur droit de vote, en respect des critères ESG, sur les sociétés étrangères. Concernant les autres approches durables, bien que la majorité des intéressés ont recours à la pratique du filtrage négatif (16 institutions sur 20), seules 3 caisses de pensions optent pour un filtrage positif, tel que le best-in-class. En termes d'allocation d'actifs, WWF estime que 83% des caisses gèrent leurs actions, avec une approche durable, pour plus de 50% d'entre elles.

Selon WWF, les différentes caisses de pensions de notre étude, se classe comme selon la Figure 7.

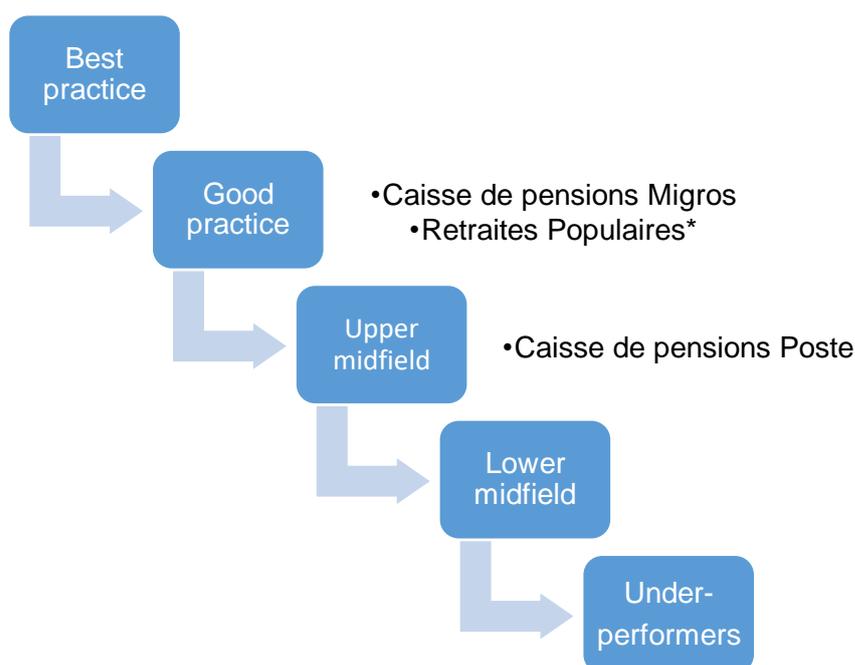
<sup>55</sup> (Notre traduction) THINKING AHEAD INSTITUTE, 2019. *Global pensions assets study 2019* [en ligne]. [Consulté le 11 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.thinkingaheadinstitute.org/>

<sup>56</sup> Produit intérieur brut = indicateur qui mesure les richesses produites d'un pays

<sup>57</sup> World Wide Fund = Fonds mondial pour la protection de l'environnement

<sup>58</sup> (Notre traduction) WWF, 2019. *Swiss pension funds and responsible investment* [en ligne]. [Consulté le 11 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF\\_PK\\_Rating\\_eVers\\_Summary\\_e\\_0.pdf](https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rating_eVers_Summary_e_0.pdf)

Figure 7 : Classe des caisses de pensions étudiées



(WWF, Swiss Pension Funds Rating, 2018/2019)

\*Retraites Populaires s'occupe de gérer la stratégie d'investissement durable de plus de 7 caisses de pensions.

Nous nous sommes intéressés à la caisse de compensation Compenswiss. Celle-ci n'étant pas une caisse de pensions, elle ne figure donc pas sur le classement de WWF. Cependant si nous devons lui attribuer une catégorie nous la mettrions dans les « Upper midfield », avec la caisse de pensions Poste.

Nous retiendrons finalement de cette étude que la transparence et la documentation sur les stratégies d'investissement responsables sont jugées « médiocres et insatisfaisantes »<sup>59</sup>. De plus, même les caisses de pensions classées « Best practice », nécessitent d'entreprendre des démarches supplémentaires dans ; l'évaluation de leur impact durable et dans l'intégration systématique des facteurs ESG à leur choix d'investissement.

<sup>59</sup> (Notre traduction) WWF, 2019. *Swiss pension funds and responsible investment* [en ligne]. [Consulté le 11 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF\\_PK\\_Rating\\_eVers\\_Summary\\_e\\_0.pdf](https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rating_eVers_Summary_e_0.pdf)

## 4. Fond de pensions du gouvernement norvégien

### 4.1 Approche durable

Durant cette étude nous avons passé en revue les différentes approches d'investissement durable pour les caisses de pensions en Suisse. Nous avons observé, que le WWF a classé certaines de ces caisses comme étant de bonnes élèves en matière d'investissement socialement responsable. Nous nous sommes donc intéressés sur la qualité et la pertinence de leurs approches face à certains homologues internationaux. Pour ce faire nous avons décidé de prendre comme point de comparaison le fonds de pensions du Gouvernement norvégien, dirigé par la banque centrale norvégienne, à savoir le *Government Pension Fund-Global*.<sup>60</sup> Lancé en 1990, le fonds voit le jour sous le nom de *Government Petroleum Fund*, autrement dit fonds pétrolier. Le fonds a été créé entre autres pour soutenir fiscalement le gouvernement norvégien, en cas de baisse du prix du pétrole et également gérer les défis financiers liés au vieillissement de la population. En 1997, le gouvernement norvégien annonce vouloir pour son fonds des directives environnementales et respectueuses des droits de l'homme<sup>61</sup>. En conséquence de quoi des directives éthiques sont établies en 2004,<sup>62</sup> celles-ci englobent deux domaines<sup>63</sup> :

- La gouvernance d'entreprise
- Le filtrage négatif

Les principes de gouvernance d'entreprise recouvrent l'exercice des droits sociaux, en vue de garantir l'intérêt à long terme des pensionnaires et le dialogue avec les différentes sociétés.

Deux ans plus tard, le fonds de pensions contribue *aux six principes de l'investissement responsable des Nations Unies*<sup>64</sup>. Durant la même année, le fonds prend le nom actuel de Government Pension Fund-Global.

<sup>60</sup> (Notre traduction) NORGES BANK, 2020. *The fund* [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/>

<sup>61</sup> (Notre traduction) NORGES BANK, 1998. *Consequences of introducing special ethical guidelines for the management of the Petroleum Fund* [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/en/publications/submissions-to-ministry/2000---1997/consequences-of-introducing-special-ethical-guidelines-for-the-management-of-the-petroleum-fund/>

<sup>62</sup> (Notre traduction) NORGES BANK, 2020. *The history* [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history/>

<sup>63</sup> (Notre traduction) NORGES BANK, 2004. *Government pension fund global annual report 2004* [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/globalassets/reports/2004/2004-annual-report-english.pdf>

<sup>64</sup> UNPRI, *principes pour l'investissement responsable*. [en ligne]. [Consulté le 03 mars 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.unpri.org/download?ac=9975>

En 2009, le guide éthique est réévalué et de nouveaux aspects y seront ajoutés. Le fonds s'est particulièrement focalisé sur les investissements environnementaux.<sup>65</sup> Durant la même année, les représentants du Government Pension Fund-Global ont dialogué avec quarante entreprises sur les risques liés au changement climatique. De plus, ils ont analysé leur portefeuille afin de cibler les entreprises susceptibles d'avoir un rôle direct dans la raréfaction de l'eau. Ils le font directement à travers l'initiative *CDP Water Disclosure in 2009*<sup>66</sup>, dont le fonds est le principal sponsor.

En 2019, les montants gérés représentent environ CHF 1000 milliards. Comme le fonds communique avec comme référence la monnaie locale, nous avons par conséquent arrondi les montants en francs suisses avec un taux de change NOK-CHF 0,099. Le fonds publie depuis plusieurs années un rapport d'investissement responsable. Le dernier, concernant l'année 2019, fait 104 pages. Il est techniquement très difficile d'entrer dans les détails de celui-ci. Nous avons toutefois retenu quelques informations clés.

<sup>65</sup> (Notre traduction) NORGES BANK, 2010. *Government pension fund global annual report 2010* [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/globalassets/reports/2010/english-annual-report-2010-24-march-printed.pdf>

<sup>66</sup> CDP Water Disclosure = initiative incitant à divulguer et réduire l'impact environnemental

Tableau 2 : Investissement responsable *Government Pension Fund-Global*

11'518	97.8%	3'412
Votes aux assemblées générales	Participation aux votes des assemblées générales	Rencontres avec les entreprises
625	CHF 7,9 milliards*	35.8%
Communications écrites aux entreprises	Investissements environnementaux	Rendement des investissements environnementaux dans le portefeuille actions
3,941	107,569**	5
Évaluations des rapports d'entreprise	L'empreinte carbone du portefeuille action en milliers de tonnes CO <sub>2</sub>	Nouvelles exclusions
42	16***	2****
Nouveaux désinvestissements	Réponses aux consultations	Projets académiques

(NBIM, Responsible Investment, 2019)

\*Ce montant correspond à CHF 6,2 milliards pour le portefeuille actions et CHF 1,7 milliards en *Green Bonds*.

\*\*Les différentes exclusions mises en place par le fonds ont permis de réduire l'empreinte carbone de 19%. Cette réduction est essentiellement due à l'exclusion liée au charbon.

\*\*\*Dans une de ces réponses nous retrouvons l'avis et les recommandations du fonds concernant un programme du *Global Sustainability Standards Board (GSSB)*.

\*\*\*\*Les projets académiques concernent des études liées à l'impact financier du risque climatique.

Nous ne nous sommes pas penchés sur les dispositions légales du fonds de pensions norvégien, en revanche, outre les vastes approches durables entreprises par ce dernier, nous constatons, à contrario des caisses de pensions suisses, que le fonds souverain fait preuve d'une extrême transparence. En effet, le dernier rapport d'investissement responsable précise chacune de leur approche durable. Que ça soit le filtrage négatif, en mentionnant les entreprises ciblées, à contrôler, radiées ou acquittées. Ou encore par le biais de leur engagement actionnarial, il partage les différents motifs de votes en défaveur

de certaines entreprises. Nous retrouvons également les sociétés avec lesquelles le fonds a entrepris le dialogue sur les différents enjeux ESG.

Nous avons donc résumé les enjeux sur lesquels le fond souverain entreprend une approche durable comme suit :

- les droits des enfants
- les droits humains
- le changement climatique
- la gestion de l'eau
- la durabilité des océans
- la transparence fiscale
- l'anti-corruption

Le *Government Pension Fund-Global* décrit les enjeux de chacun de ces thèmes ainsi que les mises en œuvre à respecter pour préserver ces objectifs.

## 4.2 Performance du fonds

Proche de ce que nous pourrions qualifier comme d'inspiration philanthrope, il est certainement le fonds de pensions le plus durable que nous ayons analysé durant cette étude. Il est donc légitime de s'interroger sur la performance de celui-ci. Le gouvernement norvégien nous apporte un élément de réponse avec la Figure 8.

Figure 8 : Performance du Government Pension Fund-Global

Key figures at June 30 <sup>th</sup> , 2019 (annualised data in currency basket)	Last 12 months	Last 3 years	Last 5 years	Last 10 years	Last 20 years
Gross return (percent)	5.16	8.39	6.17	8.83	5.64
...of which manager excess return (percentage points)	-0.32	0.26	0.05	0.42	0.24
Price inflation (percent)	1.58	1.82	1.35	1.73	1.85
Management costs (percent)	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08
Real return after costs (percent)	3.48	6.40	4.69	6.91	3.64

Sources: Norges Bank and Ministry of Finance

(REGJERINGEN, Fund Performance, 2019)

Nous pouvons nous apercevoir que le *rendement annuel moyen net<sup>67</sup>* du fonds souverain est de 3,64% sur les vingt dernières années. Nous avons décidé de comparer ces rendements à la caisse de prévoyance de la Confédération à savoir *PUBLICA*. Pour rappel, selon l'étude du WWF, la caisse *PUBLICA* a été catégorisé à la même place que

<sup>67</sup> Rendement annuel moyen net = rendement déduit des divers frais

les caisses de pensions Migros et de l'État de Vaud, à savoir dans les « good practices ». Comme nous n'avons pas les données nécessaires sur les vingt dernières années pour la caisse de pensions de la Confédération, nous avons, délibérément, choisi de nous baser sur la dernière décennie, couvrant la période de 2008 à 2018. La performance nette du fonds de pensions norvégien est de 6,91% contre 2,97%<sup>68</sup> pour la caisse de pensions de la Confédération. Comme nous pouvons le constater, outre les impacts positifs extra-financiers, le fonds de pensions norvégien semble financièrement plus rentable. Cette comparaison nous laisse penser qu'une analyse approfondie de l'investissement durable favorise l'espérance de rendements.

<sup>68</sup> PUBLICA, 2020. *Chiffres clés* [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://publica.ch/fr/placements/chiffres-cles>

## 5. L'avenir de l'investissement durable en Suisse

Il n'est pas évident de savoir dans quelle direction les investissements durables vont évoluer. Toutefois, nous pouvons nous appuyer sur certains facteurs pour définir certaines hypothèses. Depuis 2008, nous avons pu constater que, selon les rapports de Swiss Sustainable Finance, l'attrait pour les approches durables est constamment à la hausse. Alors que l'investissement durable ne représentait que CHF 20.3 milliards en 2008, ce montant a grimpé à CHF 1'163,3 milliards, en 2019.<sup>69</sup> Même si nous ne devrions pas nous appuyer sur des faits historiques pour prédire l'avenir, il est légitime de penser que cette ascension devrait continuer en ce sens. L'Organisation des Nations Unies, dont fait partie la Suisse, a entre autres fixé 17 objectifs à atteindre d'ici 2030.<sup>70</sup> Parmi ces objectifs figurent, l'enjeu du climat, les inégalités ou encore la dégradation de l'environnement. La Suisse s'engage donc à remplir ces objectifs d'ici l'année 2030. Il n'est pas exclu que les investisseurs intègrent donc en ce sens ces différentes valeurs au sein de leurs investissements.

Nous avons découvert au cours de notre étude, que les caisses de pensions intègrent différentes approches durables à leurs investissements. Soucieuses de l'urgence climatique, elles adoptent différentes méthodes de réduction de CO<sub>2</sub>, comme l'exclusions partielle du secteur lié au charbon. Pourtant, bien que l'urgence climatique soit réelle, l'urgence démographique l'est également. L'objectif premier d'une caisse de pensions est de pouvoir garantir les rentes à long terme. Or il devient difficile, avec l'augmentation de la population et la conjoncture des taux bas, de remplir pleinement ce devoir. Pour ces principales raisons, Monsieur Jean-Rémi Roulet, président de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP), s'oppose à ce que l'investissement durable soit obligatoire pour les caisses de pensions.<sup>71</sup> De plus, Monsieur François Puricelli, président du Groupement des institutions de prévoyance, avance que l'obligation desservirait la cause. En effet, selon lui, il serait plus judicieux de convaincre les différents prestataires, des actuels enjeux durables, que de les soumettre à une obligation d'exécution. Selon les propos du président de l'ASIP : "Par le passé, ceux qui faisaient du placement vert étaient

<sup>69</sup> (Notre traduction) SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *Market Study* [en ligne].

[Consulté le 01 juillet 2020]. Disponible à l'adresse :

[https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

<sup>70</sup> UN, 2020. *17 objectifs pour sauver le monde* [en ligne]. [Consulté le 19 juin 2020].

Disponible à l'adresse : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

<sup>71</sup> ROULET, Jean-Rémy, 2019. « Les caisses de pension s'opposent à un investissement durable obligatoire ». *RTS Économie* [en ligne]. 24 mai 2019. Consulté le 19 juin 2020].

Disponible à l'adresse : <https://www.rts.ch/info/economie/10456946-les-caisses-de-pension-sopposent-a-un-investissement-durable-obligatoire.html>

un peu les Pestalozzi de l'étape. Ils se donnaient bonne conscience"<sup>72</sup>. Aujourd'hui la tendance a évolué. Il se pourrait même qu'à l'avenir les investisseurs intègrent la notion de durabilité au cœur de tous les portefeuilles, selon Monsieur Jean Niklas, responsable des investissements en action à la BCV.<sup>73</sup> Ces propos reprennent ceux prononcés, en début de travail, par la directrice de Swiss Sustainable Finance. En effet, la crise du Covid19 a démontré la robustesse des investissements socialement responsables. Il est donc possible de construire des portefeuilles ESG performants et robuste. C'est ce que nous pouvons apercevoir sur la Figure 9.

Figure 9 : Performance de l'indice ESG leaders

**CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (USD)  
(SEP 2007 – JUN 2020)**



(MSCI, Cumulative Index Performance, 2020)

Sur ce graphique, nous comparons deux indices. L'indice MSCI ACWI, que nous avons décrit au point 3.4.3 et l'indice MSCI ACWI ESG leaders. Celui-là, composé uniquement de 1'242 titres, comporte exclusivement les entreprises qui ont les plus hautes notes ESG. On parle ici d'approche best-in-class. Nous pouvons donc nous apercevoir que l'indice ESG a constamment eu une meilleure performance que son benchmark, et ce même en période de récession, comme lors de la crise liée au Covid19.

En revanche bien que les études tendent à montrer que l'investissement durable est performant, il faut rester vigilant au greenwashing. Pour un investissement performant

<sup>72</sup> Jean-Rémy Roulet, *Les caisses de pension s'opposent à un investissement durable obligatoire* (2019, RTS)

<sup>73</sup> NIKLAS, Jean, 2020. « L'investissement durable est-il soluble dans le coronavirus ? ». Le temps [en ligne]. 24 mai 2019. Consulté le 19 juin 2020. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/linvestissement-durable-est-il-soluble-coronavirus>

financièrement et socialement responsable, il faut trier et sélectionner les véritables produits ESG de ceux qui n'en contiennent que le nom.

## 6. Synthèse

Durant cette étude, nous avons pu constater que l'approche durable dans les investissements des caisses de pensions a évolué ces dernières années. Bien qu'il y ait une ligne directrice, chaque caisse de pensions adopte une stratégie d'investissement responsable propre à elle-même.

Nous avons relevé que les caisses de pensions se focalisent essentiellement sur des critères normatifs. Il leur est très difficile de restreindre certains secteurs d'activités ou d'aller plus loin dans les approches durables, en raison des divergences d'opinion des bénéficiaires et à l'interne du fonds de prévoyance. Nous imaginons qu'un dialogue approfondi des enjeux ESG entre les parties prenantes faciliterait la stratégie d'investissement responsable.

Nous nous sommes aperçus que notre échantillonnage d'investisseurs met un point d'honneur à l'engagement actionnarial. En effet, toutes les caisses de pensions que nous avons examinées, favorisent le dialogue avec les entreprises. Cette démarche nous laisse penser qu'il existe une réelle prise de conscience de leur part. Elles ne se contentent pas d'éliminer une entreprise ou un secteur d'activité, n'adoptant pas les procédés ESG adéquats, mais tentent de communiquer avec eux pour favoriser les bonnes pratiques.

Nous notons que, comme lors du dialogue avec les entreprises, la fondation Ethos joue un rôle primaire dans l'exercice des droits de vote des institutions de prévoyance. Elle offre des prestations classiques et individualisées. Nous encourageons les caisses de pensions, une fois le droit de vote exercé, à développer leur reporting. Nous pensons qu'il est pertinent de pouvoir concrètement mesurer et suivre les impacts de leurs démarches. Le reporting peut s'appliquer à l'exercice des droits sociaux, tout comme aux autres approches durables. La loi suisse étant faible en matière d'investissement durable, les caisses de pensions profitent donc de cette souplesse pour ne pas étendre le fond de leur pratique.

De plus, nous avons pu constater que certaines d'entre elles exercent également le droit de vote à l'international. Nous pouvons donc imaginer que les entreprises pour lesquelles Ethos est sollicitée ne sont pas nécessairement les moins durables. Effectivement, le droit de vote des caisses de prévoyance est pratiqué sur un échantillon des plus grandes entreprises étrangères du portefeuille. Il est légitime de croire que ces grandes entreprises adoptent déjà une démarche plus au moins responsable, en raison notamment de leur ampleur et des différentes pressions sociales liées. Il est judicieux d'approfondir l'analyse du portefeuille et de cibler les entreprises en marge d'approche

durable, sur lesquelles exercer le droit de vote ; comme le fait Compenswiss pour ses sociétés suisses.

L'engagement actionnarial ne représente qu'une partie du monde de l'investissement durable. L'acronyme ESG englobe des enjeux environnementaux, de gouvernance et sociaux. Or, nous avons l'impression que le pilier social est mis de côté. Aucune information ne nous permet de savoir si les investisseurs intègrent cette dimension sociale et à quel niveau. Nous ne pensons pas que les caisses de pensions délaissent totalement l'enjeu social. En revanche, nous imaginons qu'il y'a une forte marge de manœuvre d'évolution. Nous avons pu constater que, certaines entreprises du portefeuille de nos investisseurs, telles que Apple, Alphabet et Microsoft sont sujettes à de fortes controverses sociales. Elles ont été montrées du doigt notamment pour des pratiques faisant travailler des enfants dans des mines étrangères. Nous suggérons donc d'intégrer pleinement le facteur social dans les stratégies d'investissements en analysant non pas uniquement l'impact environnemental des sociétés mais également social.

Nous relevons également que les investisseurs sont libres de choisir l'approche durable qu'il souhaite à leur portefeuille. Chaque acteur ayant un jugement de valeur de la durabilité différent, nous ne pouvons affirmer qu'il existe un seul et unique moyen d'investir de manière responsable.

A ce jour il est inimaginable pour les caisses de pensions de sacrifier de la performance pour une approche plus durable. Nous comprenons l'importance de leur rôle principal qui est d'assurer les rentes des bénéficiaires. Bien que la durabilité prenne de plus en plus d'importance dans les choix d'investissement, nous ne pensons pas que les caisses de prévoyance prendront des risques pouvant mettre en péril le rendement des assurés. En effet, nous nous sommes aperçus que les rendements espérés des investissements durables se calculent sur un horizon temporel lointain. En revanche, nous retenons que l'investissement responsable pour les investisseurs ne consiste plus à se donner bonne conscience mais qu'il s'agit effectivement d'une prise de conscience de leur part et que l'approche durable continuera d'évoluer petit à petit et de manière contrôlée. Nous pouvons imaginer que l'approche se fera entre autres en rééquilibrant certains portefeuilles et en les benchmarkant à des indices durables. Moins développé, nous pensons également que les stratégies durables s'appliqueront de plus en plus aux classes d'actifs alternatives comme le *Private Equity* ou les *Hedge Funds*.<sup>74</sup>

<sup>74</sup> Hedge fund = fond appartenant à la gestion alternative

La durabilité est un chemin qui évolue constamment et quand bien même les investisseurs entreprennent toutes les approches existantes, peut-on vraiment les qualifier de durable ? Nous ne pensons pas qu'elles atteindront ce qualificatif cependant, entreprendre les mesures nécessaires dans cette direction augmentera fortement la prospérité des investisseurs ainsi que leurs impacts sociaux-environnementaux.

## 7. Conclusion

Cette étude nous donne un aperçu des approches durables que les investisseurs peuvent intégrer à leur portefeuille.

Nous avons tenté dans ce travail de comprendre s'il s'agit ; d'une réelle prise de conscience des investisseurs ou de ne se donner que bonne conscience. Distinguer où se situe la frontière n'est pas évident mais nous notons une certaine sensibilité des caisses de pensions pour ce type d'investissement, dans une limite où il n'est pas question de sacrifier de la performance au profit d'une approche plus durable.

En outre, nous pensons que l'investissement durable va continuer de se développer. Il s'agit d'une opportunité prometteuse pour qui sait la saisir. Les différentes pressions encouragent également la croissance de cette stratégie.

Enfin, nous soulignons que l'investissement durable nécessite des compétences et un horizon temporel lointain, que tous les investisseurs n'ont pas nécessairement à disposition.

Finalement nous retiendrons que l'investissement responsable n'est plus un placement de niche et son étendue marque ainsi une évolution dans le monde de la finance.

## Bibliographie

COMPENSWISS, 2020. Portrait 2019 [en ligne]. [Consulté le 04 avril 2020]. Disponible à l'adresse : [http://www.compenswiss.ch/portrait/fr/?page\\_name=intro#chadm](http://www.compenswiss.ch/portrait/fr/?page_name=intro#chadm)

COMPENSWISS, 2020. Fortune 2019 [en ligne]. [Consulté le 04 avril 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.compenswiss.ch/asset/fr/?page\\_name=asset](https://www.compenswiss.ch/asset/fr/?page_name=asset)

CONFEDERATION SUISSE, 2020. Sens et but de la prévoyance professionnelle [en ligne]. [Consulté le 06 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.bsv.admin.ch/bsv/fr/home/assurances-sociales/bv/grundlagen-und-gesetze/grundlagen/sinn-und-zweck.html>

CONFEDERATION SUISSE, 2020. Prévoyance professionnelle : situation financière actuelle des institutions de prévoyance [en ligne]. [Consulté le 06 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-79072.html>

INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE, 2020. Global warming of 1.5°C [en ligne]. [Consulté le 20 février 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.ipcc.ch/sr15/>

INRATE, 2020. ESG critères d'exclusion [en ligne]. [Consulté le 02 mars 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.inrate.com/esg-criteres-dexclusion.htm>

INRATE, 2018. ESG Impact rating methodology [en ligne]. [Consulté le 11 mars 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.inrate.com/cm\\_data/inrate\\_methodology\\_paper\\_newdesign\\_02.pdf](https://www.inrate.com/cm_data/inrate_methodology_paper_newdesign_02.pdf)

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK, 2020. Impact investing [en ligne]. [Consulté le 05 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://thegiin.org/impact-investing/>

GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE, 2018. Global sustainable investment review [en ligne]. [Consulté le 23 février 2020]. Disponible à l'adresse : [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR\\_Review2018F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf)

KRUGER, Philipp 2015. « La finance durable, une chance pour la Suisse ». La vie économique [en ligne]. 21 décembre 2015 [Consulté le 23 février 2020]. Disponible à l'adresse : <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/priorites/la-finance-durable-une-chance-pour-la-suisse/>

MPK, 2017. La CPM adopte une politique de durabilité [en ligne]. [Consulté le 07 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.mpk.ch/fr/qui-sommes-nous/communications/\\_detail-11/1787%252Fla-cpm-adopte-une-politique-de-durabilite](https://www.mpk.ch/fr/qui-sommes-nous/communications/_detail-11/1787%252Fla-cpm-adopte-une-politique-de-durabilite)

MPK, 2020. Histoire de la caisse de pensions Migros pensions [en ligne]. [Consulté le 06 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.mpk.ch/fr/qui-sommes-nous/histoire>

MPK, 2020. Communiqué de la CPM [en ligne]. [Consulté le 07 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.mpk.ch/\\_file/6412/20200424-carbon-report-mpk-2020-final-f.pdf](https://www.mpk.ch/_file/6412/20200424-carbon-report-mpk-2020-final-f.pdf)

MSCI, 2020. MSCI ACWI ESG Universal Index USD [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.msci.com/documents/10199/0ca6fd46-3b5e-410e-bbde-e3bdbbea88ef3>

NORGES BANK, 2020. The fund [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/>

NORGES BANK, 1998. Consequences of introducing special ethical guidelines for the management of the Petroleum Fund [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/en/publications/submissions-to-ministry/2000--->

[1997/consequences-of-introducing-special-ethical-guidelines-for-the-management-of-the-petroleum-fund/](#)

NORGES BANK, 2020. The history [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history/>

NORGES BANK, 2004. Government pension fund global annual report 2004 [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/globalassets/reports/2004/2004-annual-report-english.pdf>

NORGES BANK, 2010. Government pension fund global annual report 2010 [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.nbim.no/globalassets/reports/2010/english-annual-report-2010-24-march-printed.pdf>

NIKLAS, jean, 2020. « L'investissement durable est-il soluble dans le coronavirus ? ». Le temps [en ligne]. 24 mai 2019. Consulté le 19 juin 2020. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/linvestissement-durable-est-il-soluble-coronavirus>

PKPOST, 2002. Rapport de gestion 2002 [en ligne]. [Consulté le 06 avril 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.pkpost.ch/data/docs/fr/1550/GB02-Web.pdf?v=1.0>

PUBLICA, 2020. Chiffres clés [en ligne]. [Consulté le 15 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://publica.ch/fr/placements/chiffres-cles>

RETRAITES POPULAIRES, 2020. Caisses de pensions [en ligne]. [Consulté le 30 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.retraitespopulaires.ch/gestion>

ROULET, Jean-Rémy, 2019. « Les caisses de pension s'opposent à un investissement durable obligatoire ». RTS Économie [en ligne]. 24 mai 2019. Consulté le 19 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.rts.ch/info/economie/10456946-les-caisses-de-pension-sopposent-a-un-investissement-durable-obligatoire.html>

SWISSCANTO, 2019. Étude sur les caisses de pension en Suisse en 2019 [en ligne]. [Consulté le 11 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.swisscanto.com/media/pub/1\\_vorsorgen/pub-107-pks-2019-resultat-fra.pdf](https://www.swisscanto.com/media/pub/1_vorsorgen/pub-107-pks-2019-resultat-fra.pdf)

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *Market Study* [en ligne]. [Consulté le 01 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2016. Guide de l'investissement durable [en ligne]. [Consulté le 16 février 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Guide\\_de\\_linvestissement\\_durable\\_2016\\_11\\_28\\_einseitig\\_Web.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Guide_de_linvestissement_durable_2016_11_28_einseitig_Web.pdf)

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2018. Étude de cas ; caisse de pensions Migros [en ligne]. [Consulté le 07 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_etude\\_de\\_cas\\_Migros\\_Pensio\\_nskasse\\_F\\_final.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_etude_de_cas_Migros_Pensio_nskasse_F_final.pdf)

THINKING AHEAD INSTITUTE, 2019. Global pensions assets study 2019 [en ligne]. [Consulté le 11 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.thinkingaheadinstitute.org/>

UN, 2020. 17 objectifs pour sauver le monde [en ligne]. [Consulté le 19 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

UNPRI, principes pour l'investissement responsable. [en ligne]. [Consulté le 03 mars 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.unpri.org/download?ac=9975>

WORLD HEALTH ORGANISATION, 2020. Santé publique environnement et déterminants sociaux de la santé [en ligne]. [Consulté le 20 février 2020]. Disponible à l'adresse : [http://www.who.int/phe/health\\_topics/outdoorair/climate-reducing-health-risks-faq/fr/](http://www.who.int/phe/health_topics/outdoorair/climate-reducing-health-risks-faq/fr/)

WWF, 2019. Swiss pension funds and responsible investment [en ligne]. [Consulté le 11 juin 2020]. Disponible à l'adresse : [https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF\\_PK\\_Rating\\_eVers\\_Summary\\_e\\_0.pdf](https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rating_eVers_Summary_e_0.pdf)

Loi fédérale du 13 décembre 1996 sur le matériel de guerre (LFMG ; 514.51) Les autorités fédérales de la confédération suisse [en ligne]. 13 décembre 1996. Mise à jour le 1er février 2013. [Consulté le 10 mars 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19960753/index.html>

Entretien avec M. Juliano, Responsable de l'Asset Management et membre du conseil d'administration de Compenswiss, Genève, 11 mai 2020 (cf. annexe 1)

Entretien avec Mme. Bruderer, directrice caisse de pensions Poste, Genève, 12 mai 2020 (cf. annexe 2)

Entretien avec Mme. Castella, spécialiste des investissements socialement responsables et gestionnaire des risques pour Retraites Populaires, Genève, 29 juin 2020 (cf. annexe 3)

(Notre traduction) entretien avec M. Ryser, Responsable de l'Asset Management (CIO) de la caisse de pensions Migros, Genève, 10 mai 2020 (cf. annexe 4)

Jean-Rémy Roulet, Les caisses de pension s'opposent à un investissement durable obligatoire (2019, RTS)

Sabine Döbeli, le levier de l'argent (2017, p. 26)

## **Annexe 1 : retranscription interview caisse de compensation Compenswiss**

Conversation téléphonique le lundi 11 mai 2020 :

*J'ai pu constater que Compenswiss était membre fondateur de l'ASIR (Association Suisse pour des investissements durables), je voulais en apprendre davantage sur votre point de vue concernant les investissements durables...Comment est-ce que vous en arrivés là, comment est-ce que ça a évolué, êtes-vous satisfaits de l'approche actuelle et comment voyez-vous l'avenir ?*

Je vais vous donner quelques éléments historiques concernant nos investissements durables. Je vais commencer par le résumé. On a eu des initiatives en matière durable dans plusieurs domaines relativement tôt, sur certains aspects nous avons même été assez pionniers. Sur d'autres nous sommes encore aujourd'hui pas du tout avancés. Je dirais que c'est une approche qui a été faite au coup par coup, la durabilité est un chemin. Certains aspects sont plus sensibles que d'autres pour le conseil d'administration. Nous avons donc implémenté sur certains aspects. L'élément chez nous, je crois, le plus marquant, est l'exercice des droits sociaux, donc les droits de vote. C'est quelque chose qu'on fait depuis 2002. C'est quelque chose qu'on fait bien. Nous le faisons pour les sociétés suisses, nous exerçons le droit de vote. Ce n'était même pas quelque chose que les caisses de pensions faisaient ou envisageaient de faire avant l'ordonnance sur les rémunérations abusives. 2015 ou 2016. Et qui dorénavant contraint les caisses de pensions à exercer leurs droits sociaux. Nous le faisons déjà et donc pour nous cela n'a rien changé, nous avons même contribué à créer une « guidelines » en faveur des institutionnels pour l'exercice des droits sociaux. Puisqu'ils se sont vu impacter une nouvelle obligation sur quelque chose qu'ils ne maîtrisaient que très peu. Nous avons eu pas mal de gens qui sont venus nous voir comme la banque nationale suisse, pour voir comment on exerçait nos droits de vote. Nous avons même fait à un moment donné sur l'étranger mais c'était très « demanding »

*C'était plus difficile à mettre en place qu'en Suisse ?*

Alors il y'a deux manières de le faire, nous les droits de vote nous le faisons de manière assez poussée. Nous avons un prestataire tiers qui nous aide. Nous examinons tous les points de l'ordre du jour. Nous faisons nous même notre propre formule de recommandation. Nous avons la formulation de recommandation du prestataire tiers et les deux sont comparés. S'il y'a convergence, nous exerçons via le « cory boat ». S'il y'a divergence, environ 10% des cas, nous montons le cas au conseil d'administration et lui

tranche. Vous pouvez le faire sur une centaine d'actions suisses, il n'y a pas trop de points à l'ordre du jour. Quand vous commencer à traiter les actions étrangères, comme Allianz qui ont 60 points à l'ordre du jour, ça devient très « demanding ». Ou alors vous le fait de manière complètement « out sourced », je mande l'ISS en leur donnant ma grille de critère pour faire l'exercice des droits de votes des entreprises. Nous allons peut-être le faire.

*Vous y pensez ?*

Oui, il y'a un projet en cours, j'y reviendrai. Après pour la partie investissement plus durable, nous avons en 2003 instauré des indices durables avec SAM (Sustainable Asset Management, racheté par Robeco). C'était un membre du Conseil qui avait poussé ça et l'expérience a tourné court parce que les indices étaient très concentrés, ils ont sous-performé à un moment donné et du coup ça a failli dans la conviction de certains membres du Conseil.

*D'avoir renoncé à de la performance ?*

Oui, ça c'est clair c'est une priorité. Et jusqu'à mon arrivée, en 2012, il n'y plus eu grand-chose entre temps. En 2013, je suis arrivé avec un concept global sur la durabilité. Là également sur le concept global, il y'a toujours des pierres d'achoppement. Il faut comprendre une chose c'est qu'on a un cas très particulier et j'y reviendrai, nous ne sommes pas une caisse de pension. Il y'a donc des incidences, nos « stakeholders » sont multiples, c'est la population suisse, c'est les entreprises suisses mais aussi les fabricants de tabacs et les fabricants d'armes. Ils paient aussi l'AVS et nous ne pouvons simplement pas préteriter nos assurés dont ils font partis. Donc sur cette base-là, nous avons quand même décidé d'adopter une approche beaucoup plus normative. Ce qui est en violation de la Constitution suisse, des lois suisses et des ordonnances, là on va appliquer. Croyez-moi c'est déjà important parce que l'article 2 de la Constitution prône la protection de l'environnement donc si nous appliquons « stricto sensu », nous pouvons faire déjà pas mal de trucs. Nous ne sommes pas attaquables, nous ne pouvons pas exclure le tabac, ils payent l'AVS donc ils en font partie. L'approche par valeur ne fonctionne donc pas chez nous, nous sommes plutôt sur une approche normative. En 2013 j'ai donc mis en place des indices qui exclues les armes controversées. C'était déjà un premier pas. Les armes controversées sont en violation de la loi sur le matériel de guerre et de conventions internationales que la Suisse a ratifié. Donc la question ne se posait même pas. Et ensuite nous avons ce point commun avec d'autres investisseurs institutionnels publics comme PUBLICA ou SUVA de dire que nous ne pouvions pas commencer à émettre trop de jugements de valeurs mais qu'il faut qu'on ait une approche quand même assez normative. Et c'est à ce moment que nous avons commencé les travaux et cette création

de l'ASIR. Nous sommes donc partis à 3 ensuite nous nous sommes retrouvés à 5, on a fini à 7 et maintenant nous sommes 11. Nous représentons un peu plus de CHF 250 milliards d'actifs sous gestion. L'idée était la suivante, le principe était une application normative, donc de « pooler » les ressources pour économiser les coûts, puisque nous ne pouvons tout de même pas dilapider l'argent du contribuable, et la deuxième idée est qu'avec CHF 250 milliards nous sommes quand même plus forts, quand on va parler avec les managements des sociétés, que quand on est tout seul. C'était donc intéressant. L'objectif de l'ASIR est multiple. Le premier c'était de mettre en place cette recommandation de liste d'exclusions, soit sur base normative soit aussi sur base comportementale. C'est-à-dire les violations de critères ESG systématiques et sévères vont résulter en des exclusions. Le deuxième pilier, c'est le pilier « engagement ». Nous croyons beaucoup en le dialogue actionnarial. A travers un prestataire qui est « Sustainalytics », nous scrutons les portefeuilles des 11 membres. Le premier screening est fait par « Ecofact », une très bonne société zurichoise, qui nous « screen » les 300 pires entreprises, les « bad boys », du portefeuille. Sur ces 300, nous décidons d'engager un dialogue actionnarial avec une sélection d'entre elles. Pour cette partie nous utilisons un deuxième prestataire, anciennement « GES » qui a été racheté par « Sustainalytics » et à présent entre les mains de « Morningstar ». C'est donc un « two stage process ». Là encore il y'a des aspects commerciaux, il faut faire attention au « greenwashing », là encore j'y reviendrai. Nous avons donc attaqué le 3ème pilier, qui est l'aspect transition climatique. Nous avons lancé un dialogue actionnarial avec une vingtaine de sociétés dans le domaine du ciment et de l'acier. Nous allons commencer par ça. Nous continuons et nous allons augmenter le nombre « d'engagements » au total à 100 sociétés avec « Sustainalytics ». Nous avons écrit un certain nombre de documents, nous avons les rapports d'activités. Ils sont présents sur le site de l'ASIR. Et donc nous, nous nous appuyons beaucoup sur cette association, dont je suis vice-président et membre du conseil d'administration. J'étais dans les travaux de la fondation de cette association. Nous travaillons donc beaucoup à travers eux et puis qu'est-ce que je peux vous dire d'autre... Ah oui ! Notre particularité, c'est que 1 nous avons un horizon de temps qui est relativement court, contrairement à ce que les gens peuvent penser.

*C'est vrai ?*

Oui nous sommes un fond de réserve et les perspectives de l'AVS ne sommes pas à beaux jours. S'il n'y'a pas de réforme, dans 15 ans il y'a plus d'argent dans les caisses. Nous ne pouvons donc pas nous lancer dans des stratégies dont le résultat est « extrêmement long thermiste ». C'est-à-dire un horizon de temps supérieur à 10 ans.

*Ça contrait donc sensiblement vos perspectives de placements durable ?*

Alors oui, parce que la réflexion est la suivante : Si je ne peux pas démontrer que l'action que je vais entreprendre en matière de durabilité a un effet dans les 10 années qui viennent, alors je viole mon devoir fiduciaire. Je vais à l'encontre de mon devoir envers les assurés.

*Donc votre horizon de temps se situe à 10 ans ?*

Le fonds en 2034 il n'existe plus si nous continuons comme ça. Typiquement, nous avons lancé l'analyse sur le charbon. Nous ne l'avons pas exclu. Nous devons pouvoir démontrer par A + B soit que c'est risqué soit qu'effectivement... alors le charbon ce n'est pas un problème je pense. Admettons le débat sur les énergies fossiles en général. Par exemple le pétrole, je pense quelqu'un comme un assureur ou qui a un horizon de temps de 30, 40 ans ou plus, il peut sur la base d'études montrer qu'effectivement on ne devrait plus investir dedans. Le fonds norvégien ne le fait plus., d'autres le font plus non-plus. Moi ce qui peut se passer, c'est que ce truc la va surperformer pendant les 10 prochaines années avant de s'écrouler. Et si je fais ça on aura perdu une opportunité d'investissement.

*Oui, je comprends bien.*

Voilà c'est un peu notre caractéristique. Nous sommes un peu différents d'une caisse de pension. Je pense avoir fait le tour un peu de ce qu'on fait. C'est un thème qui devient de plus en plus présent effectivement. On a assez peu communiqué contrairement à d'autres.

*Oui ! j'ai essayé de chercher plus d'informations mais je me suis aperçu que c'était quand même succinct. C'est une volonté de votre part ?*

Oui oui ! Euh la mienne non mais effectivement encore le débat tranché. Alors il y'a des initiatives qui sont les bienvenues mais on a des gens, croyez-moi, au niveau du conseil qui pensent que nous devrions y'aller doucement. Parce qu'ils pensent que ce n'est pas forcément notre rôle que d'être complètement « green ». Et nous avons également un ou deux membres qui sont assez critiques. Personnellement je trouve que c'est bien puisqu'aujourd'hui dans le domaine tout le monde veut être « green ». Il y'a pleins de considérants commerciaux, il y'a des conflits d'intérêts partout. Des gens veulent vendre leur salade parce qu'ils veulent absolument vendre leurs indices et vendre leurs trucs. Donc un peu de regard critique est pas mal. Personnellement je suis plutôt favorable mais je trouve le débat très sain chez nous. Et tant que ce débat n'est pas trop tranché, il n'est

pas trop communiqué. Cependant c'est en train de changer car nous nous faisons interpeler. Par exemple les « teams » Allianz, par d'autres.

*C'est vrai il y'a pas mal de pression ?*

Oui, il y'a pas mal de pression et comme on ne communique pas beaucoup, ils nous interpellent donc. « Vous foutez quoi » ? Alors nous leur expliquons et ils nous répondent « ah vous faites ça, et ça et ah puis ça aussi ok. Et vous faites de l'engagement aussi, pourquoi de l'engagement ? ». Je leur réponds alors typiquement que nous nous prônons le dialogue actionnarial parce que nous pensons que c'est la meilleure solution. Aujourd'hui si vous excluez, si vous sous-pondérez les mauvais élèves en matière climatique, vous ne faites que transférer le risque climatique d'une main à une autre. En revanche « l'engagement » a une influence et ça pousse les sociétés à tenir des feuilles de route, voir où ils en sont par rapport à leurs objectifs et les défier sur ces terrains-là. Voilà, je vous ai fait la version longue. En résumé ne nous sommes pas aussi loin que nous devrions l'être. Par contre nous avançons à petits pas et on avance. Je vais vous dire, au Conseil, personne n'est content et c'est très bien, ça veut dire qu'on est en train de faire les choses justes. C'est-à-dire que certains pensent qu'on ne fait pas assez et d'autres qu'on fait trop. C'est la même chose du côté des interpellations. J'ai subi 17 ou 18 interpellations politiques. La moitié de ces interpellations nous disent que ce n'est pas notre boulot, qu'on viole la loi anticartel, on prend des responsabilités qui ne nous appartiennent pas. Et l'autre moitié qui nous dit que nous n'en faisons pas assez, qu'on devrait exclure les armes et pas que les controversées, nous demande ce qu'on fou pour le climat, qu'on n'en fait pas assez. Je pense donc qu'on est à peu près dans le juste, c'est très délicat contrairement à une entreprise, comme la caisse de pensions de Nestlé qui peut exposer tout ce qu'elle fait et personne n'a rien à dire. C'est une assemblée des délégués qui vote et c'est fini. Nous nous n'avons pas une assemblée des délégués. Nous avons un « board » qui est nommé par le Conseil fédéral, il marche donc sur une corde raide. Vous entendrez sûrement d'autres sons de cloches.

*Oui c'est vrai que l'investissement durable reste quand même quelque chose de relatif. Tout le monde n'a pas la même notion de durabilité.*

Voilà. Alors c'est vrai que la Suisse pourrait s'inspirer de la taxonomie. Ils privilégient la base volontaire mais c'est clair que si ça légifère tout autour de nous, je pense que la Suisse l'adoptera aussi. Mais c'est vrai que comme vous dites il y'a une matière très subjective, il y'a beaucoup de « greenwashing », il y'a beaucoup de conflits d'intérêts liés au fait que les gens veulent commercialiser leurs trucs. Ce n'est pas très sain.

*Justement par rapport à ça, je voulais savoir. Est-ce que vous vous êtes assez réceptifs aux fonds de placements qui se disent « ESG » ou « verts » qui sont proposés comme par exemple ceux de Pictet ?*

Non alors nous on est gros donc ça veut dire qu'enfaite effectivement la caisse de pension va sélectionner ces 5 fonds dans lesquels elle va investir et elle va choisir du « green ». Si nous on implémente ça on va carrément acheter les indices auprès de « MSCI » ou auprès de qui on aura choisi. On va leur dire « ok vous nous faites un truc transition climatique », on paye les gérants pour nous gérer contre tel benchmark. Sur un plan plus personnel, pour la deuxième année consécutive, je suis membre du juré du « GFSI, Global Financial Sustainable Initiatives ». Je ne sais pas si vous connaissez ?

*Oui ! j'en ai entendu parler.*

Voilà alors c'est assez sympa. C'est dirigé par Angela de Wolff. Ils donnent des « Awards » pour la deuxième année consécutive. Donc l'année dernière on a « screené » un peu tous ces fonds et c'est vrai que c'est pas mal. Pour cette année je viens d'avoir la réunion, on a fait nos nominés et bon cette fois la cérémonie aura lieu online (en raison du Covid19). Et là c'est intéressant parce que du coup je vois les diverses approches en termes ESG et il y'a des sociétés qui sont spécialisées pour vraiment s'assurer du vrai ESG et pas simplement du « greenwashing » ou de l'étiquetage un peu abusif. Donc justement il y'a les ratings qui sont faits. Ceux qui sont dans le premier quartile en termes de performance relative par rapport à un benchmark et ceux qui sont premier quartile en matière de score ESG. Il faut donc qu'ils soient bons en performance et en performance ajustée au risque et en terme ESG. Et effectivement il y'a de bons fonds, il y'a des trucs qui sont vraiment pas mal. Pictet ce n'est pas le plus connu mais je dirai en Suisse plutôt RobecoSam, Vontobel qui fait pas mal de trucs vraiment bien. Il y'a deux trois fonds assez sympas. Pictet aussi c'est sur et puis Lombard Odier aussi ils ont le « generation » c'est un truc que je connais depuis la nuit des temps. J'ai assisté au lancement en 2014, je travaillais chez Lombard à cette époque. Donc voilà.

*Je vous remercie encore pour les informations. Je voulais juste encore discuter avec vous, alors on en a parlé au début, mais si pour l'avenir vous avez quelque chose en tête, comment est-ce que vous voyez l'investissement durable évoluer ?*

Alors j'ai fait un gros document pour le Conseil, sur l'état des lieux et les diverses pistes de développement, que j'ai présenté en début d'année. J'attends d'eux le « Top Down », savoir si stratégiquement on veut plutôt prôner « l'engagement » ou on veut vraiment

travailler l'indexation, le « re benchmarking » de tous nos portefeuilles mais ça a un peu de peine à venir. On y va de nouveau en politique de petits pas.

*En tâtonnement j'imagine oui...*

Oui parce que si vous proposez le gros truc, il y'aura toujours deux hésitations partout. En discutant aussi avec Mélanie Klebeck. La durabilité c'est un chemin. Alors oui on peut se fixer un but ultime à atteindre mais ce n'est pas facile. Je pense que l'idée c'est d'effectivement commencer par faire par exemple une empreinte carbone du portefeuille. Là on va faire le test de l'office fédéral de l'environnement, le test de compatibilité climatique de notre portefeuille, selon le model « PACTA ». L'avantage c'est qu'en 1 on va balancer le portefeuille en 2 ils vont faire une agrégation au niveau Suisse et international. Beaucoup vont faire le test et en septembre nous aurons les résultats. Chaque contributeur recevra un rapport sur son propre portefeuille afin qu'il puisse se situer par rapport à ses pairs. C'est donc l'initiative que j'ai lancée cette année. Maintenant l'autre initiative j'aimerais faire une étude sur le carbone, savoir si le Conseil m'y autorise. C'est déjà une première étape et ça permet de sensibiliser les gens. Et cet exercice des droits de vote à l'étranger, j'avais une petite idée derrière la tête qui était d'exploiter l'ASIR. Donc eux font un screening avec « Ecofact » et me prodigue un univers de 300 titres de « bad boys » dans le monde. Mon objectif est d'exercer les droits de votes sur ces 300 titres plutôt que sur ceux comme Allianz qui n'ont pas de problème. Certains de mes pairs de l'ASIR l'ont fait comme la caisse de pensions de la Migros. Je n'invente donc pas la roue, je vais reprendre leur idée.

*Ça permettrait déjà une belle avancée par rapport aux sociétés étrangères.*

Oui. J'ai aussi créé une « task force » au sein de Compenswiss, avec divers experts, au niveau du « risk management », de la construction de portefeuille, etc. Nous allons commencer à regarder dans la jungle des indices ceux qui pourraient être intéressants. Vous voyez si vous « re benchmarké » tout votre portefeuille par rapport à un « climate indice », vous prenez un « low carbon », qui va pénaliser les pollueurs, un « climate transition », qui va favoriser artisans de la transition climatique... Est-ce que vous prenez un indice ESG ? Est-ce que vous combiner ? Avec quelle espérance de rendement ? Avec quel budget de risque ? Etc. C'est très compliqué. Ça c'est vraiment le gros chantier de long terme qu'on vise. C'est comme ça que je vois les choses, re benchamrké tout sur des indices « climate transition ». Je pense qu'on peut atteindre un niveau de performance qui est à peu près équivalent. Je ne pense pas qu'on sacrifie véritablement de la performance. Je pense qu'on atteint un niveau de performance équivalent en

prenant moins de risque et en contribuant à limiter le réchauffement de la planète en termes de financement déjà.

*Donc vous seriez prêt à renoncer à un peu de rendement pour un portefeuille plus durable ?*

Je ne crois pas qu'on renonce au rendement. Je pense que dans la transition climatique il y'a deux aspects : 1, on limite certains risques, parce qu'il y'a des trucs qui vont nous exploser dessus. C'est très volatile. Il y'a l'approche risque qui va nous permettre d'avoir un portefeuille qui aura l'univers de placement un peu réduit mais qui finalement on va réduire certains risques qui sont quand même là. Et puis 2, les artisans de la transition climatique sont à mon avis des sociétés qui vont amener des rendements excédentaires sur un horizon de temps moyen/long terme. Alors c'est vrai qu'aujourd'hui avec le pétrole à USD 20 ça va être compliqué.

*Du coup, vous pouvez quand même imaginer une telle transition malgré votre horizon de temps plus court qu'une caisse de pension ?*

Non alors là ce que je vous transmets c'est des « beliefs ». C'est ce que je pense qu'on devrait faire. C'est le stade ultime. Il faudrait déjà au niveau de l'AVS qu'ils stabilisent le social sur un « set up » plus pérenne. Alors là, oui on pourrait venir sur la table avec ça. Par exemple dire qu'on veut investir sur du « Private Equity clean tech. », on veut investir dans de la microfinance, on va faire de l'impact investing, on va utiliser des indices climatiques. Et ça je pense qu'à long terme on ne perdra pas d'argent, on n'en gagnera pas forcément plus...

*Mais il y'aura un impact extra-financier considérable...*

Il y'a un grand impact extra-financier avec à mon avis un bilan neutre sur l'impact financier. Par ce que c'est vrai que, toutes choses égales par ailleurs, si vous réduisez votre univers d'investissement théoriquement vous réduisez votre espérance de gain. Mais si vous le faites sélectivement et faites attention je pense que vous arrivez à compenser le manque lié un univers d'investissement un peu plus réduit. Les recherches tendent à montrer ça. Alors il y'a autant de recherches que d'opinion mais de ce que je vois ça tend plutôt dans cette direction.

## **Annexe 2 : retranscription interview caisse de pensions Poste**

Conversation téléphonique le mardi 12 mai 2020 :

*Je fais un travail de bachelor sur les investissements durables. Plus précisément je m'intéresse au point de vue des caisses de pensions, j'ai notamment vu que la Poste avait plus de CHF 17 milliards d'actifs sous gestion et est membre fondateur de l'ASIR. Donc j'aurais souhaité avoir votre point de vue quant aux investissements durables.*

Oui alors d'abord il faut dire que si on a fondé cette association des investissements durables c'est tout simplement pour la raison qu'en se mettant ensemble on a plus de puissance économique pour influencer le conseil d'administration d'une société. Donc pour les détails concernant l'ASIR il faudrait les contacter directement pour savoir ce qu'ils font, ils sont plus à même de vous dire ce qu'ils ont exclus ce qu'ils n'ont pas exclus.

*Oui tout à fait j'ai pu trouver déjà quelques informations sur leur site internet.*

Maintenant on fait par aussi de Ethos. C'est dans le même principe. C'est toujours le même principe de vouloir influencer les Conseils d'Administration, les managements d'avoir une politique durable. Pas seulement durable économiquement mais aussi socialement, au niveau de l'environnement, dans tous les sens de la durabilité.

*Et c'est vraiment pour vos sociétés qui sont en Suisse ou est-ce que vous avez aussi un pouvoir sur les sociétés étrangères, sur lesquelles vous exercer votre droit de vote ?*

Voilà exactement, pour ce qui est du vote, on a évidemment en Suisse, ça c'est évident. Mais on est aussi des gros actionnaires à l'étranger et on vote dans les 50 plus grandes entreprises d'Europe et du monde. Alors c'est évidemment limité et il faut bien voir aussi que ça coûte et ça ne rapporte pas directement. Or il ne faut jamais oublier que le principal fondamental de la prévoyance professionnel c'est d'obtenir un revenu suffisant pour payer les rentes.

*Donc c'est difficile pour vous de mettre ceci en place puisque justement ça peut impacter directement la rentabilité ?*

Exactement, ça coûte.

*Donc si je comprends bien, c'est difficile de renoncer à de la rentabilité immédiate pour des investissements plus durables ?*

Disons que la politique devrait être, mais ça c'est évidemment un espoir, qu'un investissement durable nous apporte à long terme plus de rentabilité. Mais c'est évident qu'on va plutôt aller dans le sens d'influencer les entreprises. C'est plus important d'influencer une entreprise que d'éliminer une entreprise. Parce que si vous éliminer une entreprise de votre portefeuille, vous ne l'influencer plus.

*Oui et puis on se passe la patate chaude, on ne règle pas le problème de fond.*

Voilà, exactement. Donc enfaite c'est mieux de rester dedans et d'influencer mais ça prend très très très longtemps jusqu'à ce qu'une entreprise change. Mais il y'a eu des changements, mais ça va lentement. C'est évident.

*J'imagine, mais est-ce que vous accordez un délai au niveau du dialogue.*

Non, ça pas. C'est plutôt dans le sens ou on se demande si la politique change. Si on voit que le contact est bon, si la politique change petit à petit, ça vaut la peine de continuer à dialoguer. D'autant plus que pour une entreprise ce n'est pas facile de changer. Si vous fabriquer des armes, c'est absurde de vouloir dire à l'entreprise d'arrêter de fabriquer des armes. Il faut peut-être simplement négocier pour qu'elle ne fabrique plus les armes anti-mines, à sous-munitions ou les choses comme ça. C'est plus dans ce sens-là. Mais il ne faut pas oublier que la durabilité c'est un effort de tout le monde. Si les gens évidemment continuent à acheter certains... je prends l'exemple des vêtements. Alors nous nous influençons les entreprises pour dire il faut être correct, il faut regarder ce qu'il se passe dans les pays comme le Vietnam là ou vous fabriquer des vêtements. Mais évidemment si les gens achètent les t-shirts à CHF 3,50. C'est très embêtant. Donc il faut toujours se dire que le problème de la durabilité c'est un peu comme le virus, c'est quelque chose qui touche tout le monde et si nous nous faisons un effort énorme mais pour finir nos assurés achètent des t-shirts à CHF 3,50. c'est assez contradictoire.

*Je vois bien le problème, oui.*

Vous voyez le problème.

*Ce n'est pas quelque chose de facile à mettre en place j'imagine.*

Non, premièrement c'est un effort de longue haleine, ou les résultats ne sont jamais immédiats. Jamais.

*Est-ce que, justement comme c'est de longue haleine, c'est difficile pour vous de mettre des choses en place en raison de votre horizon de placement. Ou est-ce que vous êtes assez large ?*

On est assez large, au niveau du temps, dans le sens où on y va petit à petit. Mais on a quand même changé, on essaye d'être durable sur tout le portefeuille. Souvent au début ça a commencé comme ça, les caisses de pensions se disaient qu'on allait investir dans la microfinance.

*Justement j'ai pu voir que vous aviez investi dans un projet de centrales hydroélectriques.*

Voilà, ou par exemple on donne des prêts à des communes qui font des choses durables. On peut se dire alors qu'on fait des choses ponctuelles. Et puis au fil du temps les Conseils ont commencé à dire oui mais bon ponctuel c'est bien joli mais ça ne suffit pas. Il faudrait être durable sur tout le portefeuille mais sur tout ce qu'on a. Mais là, ça devient extrêmement dangereux. Là, on a commencé à avoir la méthode de l'élimination. C'est-à-dire qu'on va éliminer les pires.

*Je pensais avec les événements actuels notamment Greta qui fait pression. Est-ce que vous vous avez subis diverses pressions ?*

Non, pas forcément. Parce que premièrement on sait que les caisses de pensions font quelque chose, on sait qu'elles ont un effet quand même assez limité. Et je pense qu'évidemment les consommateurs peuvent faire beaucoup plus. Parce que sans consommateur il n'y a pas d'entreprise.

*C'est surtout à ce niveau-là que vous estimez que l'enjeu peut se faire ?*

Oui, tout à fait. Mais je veux dire tout n'est pas noir, tout n'est pas blanc. Vous prenez par exemple Greta, elle achète ou ces vêtements ? Et elle a un chien, est-il végétarien ? Je veux dire c'est toujours facile de critiquer, de toujours dire oui il faudrait ceci, il faudrait cela. Mais quand on regarde du point de vue de ce qu'on fait, on se rend compte que nous ne vivons pas dans des cavernes.

*Non, non, c'est évident. Comme il y'a une espèce de vague autour de ce thème de la durabilité, je me posais la question si vous vous aviez été impacté.*

Non. Alors oui il y'a eu un temps où je dois dire, on n'était pas montré du doigt, mais on disait que les caisses de pensions devraient faire quelque chose. Alors certainement ça a influencé le fait que les caisses de pensions aient fait quelque chose. C'est absolument indéniable. Mais on en revient à la même histoire. Quand une caisse de pension se rend compte que ces clients, ces assurés, trouvent que la durabilité c'est bien alors elle aura tendance à le faire.

*Il faut que les assurés prennent conscience de cette durabilité pour que les choses se passent ?*

Oui et qu'ils se rendent compte que ça coûte. Et ils ne sont pas forcément prêts à l'accepter.

*Justement comme c'est des projets de longue durée qui coûtent, vous vous pensez que les clients ne sont pas prêts à renoncer à de la rentabilité immédiate ?*

Pas à grande échelle. Un peu oui...

*Est-ce que vous avez des fonds de placements typiques « verts » ou qui se veulent durables ?*

Oui, typiquement la microfinance c'est durable. On a aussi les prêts aux entreprises, on essaye de regarder ce qu'il y'a en place mais maintenant qu'on fait ça sur tout le portefeuille, en principe notre portefeuille global de CHF 17 milliards, est durable. Durable dans le sens pour ce qu'on fait maintenant.

A l'échelle actuelle ?

A l'échelle actuelle et avec nos moyens, il est durable. Dans le sens que nous avons exclus toutes les entreprises qui sont dénoncées par l'ASIR.

*Justement par rapport à cette liste est-ce que vous prenez certaines précautions ou est-ce que quand la liste sort vous excluez directement ?*

Nous excluons directement.

*Donc c'est vraiment sur des bases normatives qui ne respectent pas le droit suisse ou est-ce que certains vices par exemples peuvent également être exclus ?*

C'est normatif.

*Je voulais aussi vous demander comment est-ce que vous vous voyez l'évolution de l'investissement durable au sein de votre caisse de pensions ?*

Alors d'une part je pense que le virus qu'on a actuellement (Covid-19), et qui va nous accompagner durant de nombreuses années va certainement avoir un effet. Mais il aura un effet autant positif que négatif. Le problème c'est que par exemple on lutte contre les avions, il ne faudrait pas trop se déplacer. Mais avec vous appauvrissez par exemple l'Afrique, parce que vous n'allez pas faire ces safaris. Alors ils survivent comment les safaris ? Est-ce que ça ne serait pas durable que les safaris survivent ? Ou est-ce qu'on préfère que la population locale décime les derniers lions parce qu'ils ont faims. C'est

interminable ! C'est tout une chaîne. Et il faut toujours se dire que quand on lutte contre quelque chose les effets au bout de la chaîne sont catastrophiques. Finalement c'est toujours les pauvres qui cassent. Alors le Suisse peut être se dit qu'il va donc passer ses vacances en Suisse mais à l'autre bout de la chaîne il aurait peut-être fait un safari très cher qui permet de soutenir la nature. Donc en fait il faut soutenir quand même le tourisme durable. Et c'est ça dont faut se rendre compte. Mais tout ça c'est facultatif. On ne peut pas vous obliger de faire un safari cher dans un endroit où on est sûr que c'est durable.

*Et d'un point de vue logistique ça serait très difficile à mettre en place.*

Voilà, exactement. Et tout est comme ça. Et ceux qui dépensent le moins ce sont souvent les étudiants, parce qu'ils n'ont pas d'argent. Ils n'ont pas d'argent mais ils veulent voyager alors quand ils voyagent ils se nourrissent à bon marché. C'est-à-dire qu'ils ne mangent pas « durable ». Vous voyez, tout est extrêmement beaucoup plus compliqué qu'on ne le pense. C'est ça qui est la quintessence de toute réflexion, c'est que finalement tout est beaucoup plus compliqué.

*Donc c'est très difficile pour vous de pouvoir jouer avec tous ces enjeux ?*

Voilà, et en plus de ça, nous ne nous pesons rien du tout à l'échelle mondiale. Notre poids économique est ridicule. Il y'a peut-être le fonds norvégien qui a un peu plus de poids. Mais voilà c'est à peu près tout.

*Est-ce que cette situation a peut-être un peu tendance à vous démoraliser ?*

Disons, je crois qu'il ne faut pas se poser la question. Je crois qu'il faut tout simplement le faire. Se dire que tant mieux, moi je fais ça mais je sais bien que c'est une goutte d'eau mais il faut se satisfaire de ça. Se dire finalement que je le fais aussi pour moi, parce que j'y crois, parce que je pense que c'est une bonne chose. Et je fais ce que je peux. C'est comme le triage des déchets. Je trie les déchets mais je me rends bien compte que certaines personnes ne les trient pas. Je ne jette jamais rien par terre quand je vais me promener, mais je vois bien que pleins de gens qui jettent par terre. Mais ce n'est pas pour ça que je le fais. Mais bon, ma fois je me dis qu'il ne sert à rien que je m'énerve à chaque fois que je vois un mouchoir par terre, parce que je m'énerverais tout le temps.

*C'est ça, c'est aussi un devoir de citoyenneté.*

Oui et ça commence chacun pour soi. Par exemple ce n'est pas la peine de dire oui je porterai un masque le jour où ça sera obligatoire. Justement les gouvernements font seulement quelque chose quand c'est obligatoire. Et c'est un peu la même chose avec la

durabilité. Si on veut éviter, et je pense que c'est bien d'éviter que le Gouvernement se mêle de tout, mais si on veut éviter qu'il se mêle de tout, c'est de commencer justement à faire des choses qui sont censées. Pour que justement le parlement se dise que oui les Suisses sont responsables.

*Et vous, vous n'avez pas peur qu'on commence à légiférer en Suisse de façon plus stricte en matière d'investissement responsable ?*

Oui, mais est-ce que ça sera la solution idéale ? Il y'a pas de solution idéale. Et comment vous voulez régler ça ? Vous imaginez comment c'est difficile de réglementer ça.

*Oui je pense bien. J'avais en tête par exemple l'emprunte carbone. Si par exemple la Suisse venait à obliger les investisseurs à avoir un portefeuille moins exposé.*

Oui, disons que si nous avons une loi alors nous le faisons. Nous suivons la loi, mais je ne suis pas sûr que ça sera idéal parce que tout le monde va investir dans les mêmes trucs.

*Ah oui ça réduirait significativement l'univers de placement.*

Oui exactement, ça réduit nettement l'horizon de placement suivant comme la loi est faite et tout le monde se retrouve dans les mêmes produits. Les rendements vont diminuer.

*Je voulais juste vous posez une dernière question. Vous m'avez parlé de la microfinance, est-ce que vous avez d'autres projets en tête ?*

Nous avons augmenté la microfinance dernièrement. Nous avons un peu investi dans l'infrastructure, par exemple nous soutenons les hôpitaux. Ce genre de chose.

*Est-ce que vous avez un budget ou tout dépend du projet ?*

Non. Puisque ce sont des investissements ça fait partie d'une catégorie d'investissement.

*Mais vous n'avez pas de ligne directrice ?*

Non, c'est vraiment en fonction du projet ou de la catégorie. Mais par exemple nous avons une catégorie qui est les infrastructures, l'énergie propre. Alors effectivement, il y'a un certain budget. C'est-à-dire que le comité des placements a dit que nous allons mettre CHF 100 millions par exemple pour ce genre de choses. Et dans ce cas-là nous les investissons. Ou alors nous prêtons à des communes qui doivent par exemple construire un hôpital.

## Annexe 3 : retranscription interview Retraites Populaires

Conversation téléphonique le lundi 29 juin 2020 :

*J'aurais souhaité savoir comme l'approche de l'investissement durable à évolué pour les Retraites Populaires et si vous avez la même stratégie pour toutes les caisses que vous géré.*

Est-ce que vous avez déjà pu prendre connaissance de ce que nous faisons sur notre site internet ?

*Oui, j'ai entre autres vu que pour la Caisse de Pensions de l'État de Vaud (CPEV) et la Caisse intercommunale de Pensions (CIP), que vous aviez réparti l'investissement durable en 4 axes. Alors est-ce que vous pratiqué de la même façon pour toutes les caisses de pensions ?*

Oui, alors nous gérons nos classes d'actifs avec des fonds institutionnels. Les caisses investissent donc des parts dans ces fonds, de facto elles auront les mêmes portefeuilles mises à part les pondérations qui varient. Nous appliquons la même approche en termes d'investissement responsable, cette approche des 4 axes est donc la même pour toutes les caisses.

*Justement concernant cette répartition d'actifs, est-ce que vous vous investissez dans des fonds de placement qui se veulent durables ?*

Non, nous nous appliquons les 4 axes dans notre philosophie d'investissement qui est une approche que je qualifierais de classique. Nous n'investissons pas en direct, nous travaillons avec des gérants de fortune. Concernant la durabilité des portefeuilles, nous contactons nous gérants externes et leur demandons des comptes, nous analysons également ces portefeuilles avec un consultant externe, qui est Conser. En fonction des résultats, nous débattons avec les gérants de cette mauvaise notation. A ce stade, nous essayons de les faire évoluer, sans leur imposer quoi que ce soit. Nous ne nions pas la possibilité que la situation évolue. C'est une approche qui est basée essentiellement sur le dialogue et sur l'échange. En tant que gros investisseur, ce que nous disons à souvent du poids.

*Généralement, que vous remarqué que quelque chose ne correspond pas à vos attentes ESG, est-ce que les entreprises changent leur procédé ?*

Elles peuvent s'adapter ou alors elles vont nous challenger en nous exposant leur point de vue sur la situation. Il est possible que nous soyons passés à côté d'une information. C'est vraiment axé sur le dialogue, ensuite nous adaptons.

*Et même si après le dialogue avec les contributeurs vous n'êtes pas convaincus, est-ce que vous liquidez la position ? Cela vous est-il déjà arrivé ?*

Alors on pourrait mais ça ne nous est pas encore arrivé. Nous avons une liste d'exclusions, nous avons regardé avec nos gérants à quel point c'était possible pour eux de s'adapter à cette liste. S'il n'avait pas pu s'adapter alors nous aurions changé de gestionnaire.

*Concernant l'engagement actionnarial, j'ai pu voir que vous collaborez avec la fondation Ethos, notamment pour les titres à l'étranger. Comment est-ce que ça se passe pour vous avec ces titres-là ?*

Pour le dialogue ou le droit de vote ?

*Idéalement pour les deux.*

Le droit de vote nous étions uniquement actifs jusqu'à fin 2019 sur la Suisse. Cela fait 20 ans que nous votons activement en Suisse, nous avons toujours fait ça dans nos portefeuilles. Nous n'avons pas attendu Minder ou autres lois. Dès cette année nous avons également mis en place le droit de vote à l'étranger, sur les 450 plus grandes sociétés de l'indice MSCI (EU/Asie/US). Ethos nous fait des recommandations de vote et si nous ne sommes pas d'accord, nous pourrions dire que nous ne votons pas comme eux. 95% du temps nous respectons leur condition de vote. Nous sommes à l'aise avec leur directive de votes. Pour le dialogue, ils ont des Pools et ils mènent directement le dialogue soit directement soit à travers de grosses initiatives mondiales, ou il y'a une marque d'actif très importante qui sont concentrés dans ces initiatives et qui font qu'ils ont un point vraiment important quand nous allons discuter avec les sociétés. C'est soit Ethos qui le fait soit un homologue international. Par exemple nous retrouvons les discussions ou tour du climat ou du textile. Mais nous ne sommes pas en direct sur le dialogue actionnarial, nous pouvons leur donner des idées mais nous n'allons pas directement sur place.

*Je voulais vous demander, comment est-ce que l'impact investing fonctionne chez vous, est-ce que vous allouez différents montants en fonctions des projets ?*

Nous dans l'impact investing nous avons beaucoup de classes d'actifs. Nous faisons de l'infrastructure qui fait pas mal d'impact. Elle investit dans des fonds qui apportent des

solutions aux problèmes environnementaux, comme les barrages, éoliennes ou autres. Pour l'infrastructure, nous avons quand même sélectionné un gérant qui avait une approche ESG, mais nous ne lui avons pas mis de contrainte durable. Quand nous avons commencé à investir dans l'infrastructure nous n'étions pas assez avancés dans la démarche pour avoir une contrainte à ce niveau-là. Aujourd'hui nous avons peut-être à peu près 25% du portefeuille infrastructure qui est dans les énergies renouvelables, ce qui est déjà pas mal. Ensuite nous investissons dans le Private Equity à travers des mandats, cela représente des milliers de petites entreprises. Il est difficile de cibler quelle société est par exemple en train de sortir un produit pour améliorer la production de vêtements avec moins de ressources environnementales. Nous pensons qu'il y'en a, nous sommes pratiquement sûr même, mais nous n'arrivons encore pas à remonter l'information. Aujourd'hui nous en sommes à ce stade-là. Il n'est pas impossible que demain nous sélectionnions des investissements dans l'infrastructure ou le Private Equity en faisant un mandat qui a pour but d'avoir un impact durable clair et chiffré. Voilà, je ne sais pas avec quelles autres caisses vous avez pu discuter, mais c'est vrai qu'on est un peu au début de notre approche. Nous sommes un petit peu en avance par rapport à certains mais ce n'est pas non plus dans notre ADN que de faire de l'investissement durable. Nous avons évolué sur ces 5 dernières années. Avec les conseils d'administration et les changements politiques qui ont beaucoup évolué, notamment avec la montée des verts, ce n'est pas impossible que nous devrions changer notre allocation. Par exemple avec des fonds thématiques sur l'eau ou green bonds si le canton de Vaud en émet.

*Justement dans cette veine d'avenir, est-ce que vous des projets en tête ?*

Aujourd'hui, nous travaillons sur une stratégie climatique pour les caisses de pensions. Suite à cette stratégie qui va définir le cadre d'application, nous proposerons des mesures concrètes pour nos classes d'actifs. Par exemple soit en réduisant nos portefeuilles à l'exposition de certains secteurs, soit d'investir dans de la transition verte ou alors être plus actif dans les dialogues.

*Ce n'est donc pas impossible du coup que vous augmentiez la liste d'exclusions ?*

Ce n'est pas impossible. Il faut voir, nous aujourd'hui nous sommes en train de définir le cadre. Voir ce qu'on peut faire, si on peut changer d'indices en se basant sur ceux qui sont plus verts. Voir si ces indices sont de qualités, etc. Et faut aussi qu'on garde en tête que notre objectif premier est de faire du rendement, pour payer des rentes. On nous demande de sacrifier de la performance ou prendre des paris de fortes convictions parce que nous sommes persuadés qu'à 30 ans ça va payer. Aujourd'hui les conseils

d'administrations et la Direction ne sont pas dans ce sens-là. Il faut toujours qu'on prenne en compte notre métier, qui est de donner un rendement et d'assurer une retraite.

*Justement ce n'est pas difficile pour vous d'avoir réduit l'univers de placement tout en conservant un bon rendement ?*

Non, je ne pense pas. Je n'ai pas encore comparé avec un portefeuille qui était investi dans la liste d'exclusions. En plus le charbon c'est un mini secteur, dans notre univers c'est environ 1,8%. Ça a un impact énorme en termes de réduction de CO<sub>2</sub>, d'intensité carbone mais pas en termes de « Tracking Error ». Mais c'est sûr que si on en vient à réduire tout le pétrole, toute l'aviation alors c'est sûr que ça va être d'autres analyses. Ça sera plus compliqué.

*J'imagine que toutes ces approches durables ne sont pas évidentes à mettre en place.*

Non, alors ce n'est vraiment pas facile. Il y'a différents freins, comme par exemple avoir un conseil d'administration qui est convaincu, ce qui n'était pas forcément le cas. Une fois que le Conseil a pris conscience de cela il faut que ça descende aussi à la Direction, que les gérants les assimilaient également. Nous leur demandons d'avoir un bon rendement, d'avoir un risque maîtrisé, nous définissons un univers et en plus ils doivent avoir de meilleurs notes ESG que l'indice. Ils doivent être moins cher, parce qu'il y'a aussi tout une notion de coût qu'on suit de très près. Ils doivent éviter tous les titres qui sont à risque ou controversés ou qui ne sont pas « eco-friendly ». Au bout d'un moment ça commence à être un petit peu compliqué. Il faut vraiment qu'il y'ait une conviction de la part de chacun. Il ne faut pas que nous leur imposions cela, il faut que ça vienne d'eux. Et c'est pareil avec nos asset managers, qui sont de plus en plus orientés dans cette thématique. Après il faut aussi trier le marketing de la vraie conviction, mais on voit quand même que ça évolue. Nous n'aimons pas trop imposer nos vues, parce que nous ne pensons pas que nous sommes plus malins que les gens qui sont dans le marché. Nous pensons qu'il y'a une intelligence qui se trouve à différents niveaux. Nous avons envie de s'aider. C'est aussi comme ce que les choses se mettent en place de manière assez douce. En Suisse, en Europe, ce n'est pas tellement difficile. Aux États-Unis, avec les gérants américains c'est parfois plus compliqué, en Asie ou dans les pays émergents aussi. Ils ont aussi d'autres soucis, ils comprennent peut-être moins bien les enjeux.

*Oui, je n'imagine pas que ça soit forcément leur première priorité.*

Non, effectivement. Mais c'est aussi dans les pays émergents qu'on peut avoir le plus de levier. Nous pouvons faire de petites choses rapidement avant qu'ils deviennent cette société polluante que nous avons créé. C'est sûr que certains n'ont pas le choix que de

se chauffer avec le charbon mais si nous les finançons par l'infrastructure verte, nous pouvons les aider à passer à une étape plus durable. Nous avons donc un rôle à jouer, ça c'est sûr.

## Annexe 4 : questionnaire caisse de pensions Migros

Questionnaire retourné par courriel le 10 mai 2020 :

*Since when have you integrated the principle of sustainable investment into your investment strategy?*

Our sustainable investment policy is in place since November 2017.

*How have these principles, or the way in which they are applied, evolved over time?*

The principle to incorporate ESG factors in our investment process is still valid. In December 2019 we decided to enhance the sustainable investment policy with a climate strategy to address the specific climate change goals.

*Migros Pension Fund "screens" companies based on the ASIR exclusion list. Do you consider this criterion adequate/satisfactory?*

This exclusion list is just one part of our sustainable investment policy. It is an important part as it will be followed in all our portfolios managed by internal or external managers.

We use for our foreign equity allocation an ESG index of MSCI (MSCI ACWI ESG Universal Index) which leads to further improvements of our portfolios regarding ESG Rating.

*Have you considered other approaches/criteria? If yes, which ones. If not, why not?*

We don't follow the approach of exclusions of whole sectors or industries. We prefer to have diversified portfolios with over- and underweights of positions.

*For the same risk/return profile, are investments with the best ESG profile preferred at Migros Pension Fund? Is this always the case? Have you ever opted for an investment considered less profitable but more "responsible" (and/or for an investment considered more profitable but less "responsible")?*

It is the portfolio manager's task to pick single investments and decide about timing and weighting. We measure and compare risk and returns of all the portfolios and demand an outperformance to benchmarks in performance as well as a better ESG profile than the benchmark.

*How do you react if a sustainable investment does not achieve the expected financial objective?*

Sustainable investment is part of our investment policy and of our risk management. If we don't achieve the financial objectives (= benchmark return) we have to analyse the reasons. We are sure that we don't have to sacrifice return with our sustainable investments.

*Are you/ would you be willing to sacrifice some profitability in order to have a responsible portfolio?*

We don't want to give up profitability but on the other hand we cannot enter irresponsible investments.

*What is the proportion of Migros Pension Fund's equities that pursue a sustainable goal?*

All our equity portfolios (=100 %) follow our sustainable policy.

*How has this proportion changed since you began to take a "responsible" approach?*

This was not possible to adapt in one day but we achieved this over the time of 12 month in 2018.

*How do you perceive the sustainability/responsibility of the equities in which you invest?*

*Do you find them satisfactory from an "ethical" point of view?*

We don't follow some "ethical" views which could be very different from our thousands of pensioner's point of view.

We follow the same principles as ASIR stated. The law in Switzerland is our legal base and all ratified international conventions of the UN.

*What importance do you attach to the criteria used by these funds? Do you prefer "truly" ethical funds to those that are more inclined to "greenwash"?*

We analyze our investments by position and don't buy any labeled products. In general we don't invest in funds as we give out investment mandates to our managers where we have 100 % look-through-positions.

*What are your main advantages for following a responsible investment strategy to date? Image? Ethics? Pressures? ... ?*

We our responsible investment strategy we implement ESG factors in all of our investment decisions and we have an improved risk management. We firm believe that we don't have to sacrifice any returns.

*What were your biggest difficulties in setting it up?*

Besides equities and bonds we would like to implement the same with our real estate investments. There we need a longer view as we cannot sell our direct holdings if they do not fulfill the highest standard. We want to constantly improve and this could easily take 10 years with direct real estate.

*How do you see sustainable investment evolving in the future for Migros Pension Fund?*

It is part of our task to invest the assets of our pensioner's to achieve the best possible return and make sure they receive their pension.

*How do you assess your approach to sustainable investment?*

WWF gave Migros-Pensionskasse in the last study the label "Follower". We are continuously improving.

- No opinion
- Insufficient
- Sufficient
- Ambitious**
- Pioneer