

Août 2021

# Guide de l'Investissement Durable pour les Assureurs

## Qui, quoi, pourquoi et comment ?

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



# A propos des auteurs



**Marie Niemczyk**

Responsable des Relations  
Assureurs

Marie Niemczyk est Head of Insurance Relations chez Candriam. Dans ce rôle, elle suit les différents éléments ayant un impact sur la gestion d'actifs pour le monde des assureurs - que ce soit les questions liées au marché, à la réglementation ou à la comptabilité - et s'assure que ces exigences et objectifs spécifiques aux assurances soient intégrés dans les solutions et stratégies d'investissement.

Avant de rejoindre Candriam en 2018, Marie était Insurance Strategy & Development Director chez AXA Investment Managers à Paris. Auparavant, Marie a occupé plusieurs postes chez Fidelity à Londres, Francfort et Paris. Avant cela, elle était Économiste chez EY à Londres. Elle a commencé sa carrière en 2004 en tant que Research Associate chez The Advisory Board Company à Washington D.C.

Marie est titulaire d'un M.Sc. de la London School of Economics, d'un B.A. du Swarthmore College et de qualifications IMC et SII.



**Kristof Wouters**

Responsable des Relations  
Fonds de Pension et  
Assureurs

Kristof Wouters est Global Head of Pension & Insurance Relations chez Candriam. Dans cette fonction, Kristof est chargé de donner des conseils stratégiques aux fonds de pension et aux compagnies d'assurance. Cela implique souvent la conception de solutions d'investissement sur-mesure qui tiennent compte des besoins spécifiques des clients et des cadres réglementaires respectifs, tels que SFDR, SRD II, IORP II, Solvabilité II, IFRS, etc. Kristof a plus de 25 ans d'expérience dans le secteur de la gestion des investissements. Il intervient régulièrement lors de séminaires et d'événements sur divers sujets liés à l'investissement ou aux pensions et assurances. Il est également membre actif de nombreuses associations dans ce domaine.

Avant de rejoindre Candriam en 2000, il a travaillé comme Consultant Senior chez Pragma Consulting, une société indépendante de conseil en investissement institutionnel, spécialisée principalement dans le conseil aux fonds de pension et aux institutions financières du monde entier.

Kristof a obtenu un master en ingénierie commerciale à l'Université de Louvain (KUL, Belgique) et un master supplémentaire en économie à l'Université de Groningue (RUG, Pays-Bas).



**David Czupryna**

Responsable du  
Développement ESG

David est responsable du développement de l'activité ESG au sein de Candriam ; il s'appuie sur plus de 14 années d'expérience dans le domaine de l'investissement responsable afin de proposer aux investisseurs et aux acteurs de marché l'expertise en développement durable, associée à une connaissance approfondie des marchés, qui distinguent l'offre de Candriam.

Avant d'intégrer Candriam en 2018, David a été responsable du développement des stratégies ESG dans les pays germanophones chez Sycomore Asset Management, et en Europe du Nord chez Erste Asset Management. David a débuté sa carrière au sein de BNP Paribas à Londres, dans la structuration de dérivés actions. Il est titulaire d'un MBA de l'Université de Cambridge et d'un Masters en Sciences Politiques de l'Université Libre de Bruxelles et de l'Université Catholique de Louvain.

# Introduction : l'investissement durable s'impose chez les assureurs

## **#LectureExpress**

- Notre planète est aujourd'hui confrontée à des défis environnementaux et sociétaux majeurs.
- Les assureurs sont appelés à jouer un rôle clé à travers leurs investissements, en privilégiant une démarche durable
- Ces enjeux surviennent après une décennie très compliquée pour les assureurs en matière d'investissement, marquée par des taux d'intérêt faibles, des incertitudes géopolitiques et de nouvelles contraintes réglementaires et comptables.
- Les assureurs doivent réfléchir aux moyens de faire de l'investissement durable une réelle opportunité d'investissement.

## **Les assureurs vont devoir intégrer le nouveau paradigme de l'investissement durable...**

L'investissement Durable est devenu incontournable. Au cours des dernières années, peu de sujets auront tant dominé les flux d'actualité des médias généralistes, mais également les agendas des gestionnaires d'actifs et directeurs financiers des assureurs. Le nœud du problème : l'urgence des enjeux environnementaux, sociétaux et économiques auquel le monde est confronté aujourd'hui.

Il est estimé que le changement climatique seul pourrait rogner le PIB mondial de 3 % d'ici 2050 . Le réchauffement climatique entraîne une dégradation de l'environnement ainsi que des coûts financiers ; il est également devenu le premier « multiplicateur de risques » pour la société, provoquant des disparités économiques, des problèmes sanitaires, des migrations ingérables et des tensions entre les nations.

A l'instar des autres investisseurs institutionnels, les assureurs sont appelés à participer aux efforts collectifs visant à atténuer ces problématiques, en privilégiant un paradigme d'investissement plus durable. Les autorités réglementaires nationales et supranationales contribuent à accélérer cet impératif. Une des solutions passe par la mise en œuvre de principes directeurs visant à orienter les investissements vers des activités conçues, soit pour mitiger le changement climatique, soit pour faciliter notre adaptation à ses conséquences. Ceci crée de nouvelles exigences à court terme pour les assureurs, dans un environnement de marché déjà très compliqué pour cette catégorie d'investisseurs.

1. *The Economist Intelligence Unit*, l'économie mondiale se réduira de 3 pourcents d'ici 2050 en raison d'une faible résilience climatique, 20 novembre 2019, <https://www.eiu.com/n/global-economy-will-be-3-percent-smaller-by-2050-due-to-lack-of-climate-resilience/>.

### **... après une décennie complexe et dans le contexte d'une crise sans précédent...**

Au cours des dix dernières années, les assureurs ont été confrontés à la grande difficulté de générer des rendements dans un environnement de taux très faibles. Les incertitudes qui ont pesé sur l'économie mondiale ont non seulement réduit la visibilité, elles ont également rogné les performances. Le sentiment des investisseurs a souvent basculé d'un « scénario du pire » à un fort optimisme, en seulement quelques jours. La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, le Brexit, les tensions avec l'Iran et les mouvements sociaux dans plusieurs pays européens ont généré de la volatilité dans de nombreuses classes d'actifs à risque, avec des pics de plus en plus fréquents.

Les assureurs ont dû jongler entre un cadre réglementaire de plus en plus strict et l'évolution des normes comptables. L'intégration des exigences de Solvabilité II dans les processus de gestion, au niveau décisionnel et opérationnel, ont nécessité le déploiement de ressources importantes. Les exigences ont rendu certaines classes d'actifs plus coûteuses en termes de capital réglementaire, notamment celles pouvant optimiser les performances. Les assureurs européens cotés ont été soumis à l'IFRS 9, la nouvelle norme comptable pour les instruments financiers. Des liens plus étroits entre la volatilité de leurs investissements et la volatilité de leur compte de résultat sont sans doute à attendre.

Ces problématiques ont mis encore plus de pression sur les prix et les marges dans de nombreux segments du marché de l'assurance, entraînant une consolidation sectorielle dans plusieurs pays.

En termes de ses répercussions sur l'économie et les marchés financiers, la pandémie de Covid-19 a peu - voire aucun - précédent dans notre histoire récente. Si les perspectives se sont éclaircies pour l'économie mondiale, la vigueur de la reprise sera sans doute hétérogène entre différents secteurs et zones géographiques. L'incertitude reste élevée, notamment concernant la durée des politiques monétaires accommodantes et les niveaux des taux d'intérêt.

### **Une contrainte ou une opportunité ?**

Face à cet environnement complexe, comment les assureurs peuvent-ils relever le défi de l'investissement durable ? S'agit-il d'une nouvelle contrainte pour leurs portefeuilles ? La gestion durable peut-elle, au contraire, représenter une source d'opportunités et donc de valeur ajoutée ?

Nous proposons un Guide pour aider les assureurs confrontés à ces problématiques. Notre Guide commence par clarifier ce qu'est l'Investissement Durable et en définit les termes clés : le Quoi. Nous expliquons ensuite Pourquoi il est pertinent, pour les assureurs, d'intégrer les critères de durabilité à leurs fonds en euros et en unités de compte. Ensuite, nous analyserons les différentes solutions offertes aux assureurs et Comment elles peuvent mettre en œuvre une démarche d'Investissement Durable. Le chapitre suivant sera consacré à des exemples spécifiques illustrant l'impact de l'Investissement Durable sur les profils de risque/rendement. Enfin, dans le dernier chapitre, notre Guide reviendra sur les premiers résultats obtenus par l'Investissement Durable durant la crise sanitaire.



# 1. Définition de l'Investissement Durable

<b>#LectureExpress</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• La Durabilité dans le contexte de la gestion d'actifs se caractérise par une pléthore d'expressions à la mode et d'acronymes.</li><li>• Une première étape essentielle est de vous assurer que les concepts clés sont clairement définis et bien compris au sein de votre organisation.</li><li>• « L'Investissement Responsable » aligne les décisions de gestion avec des considérations d'ordre éthique, religieux ou culturel.</li><li>• « L'investissement Durable » rajoute un élément – l'analyse des risques et des opportunités environnementaux, sociaux et de gouvernance.</li><li>• « L'Impact » a pour objectif premier de générer un effet positif et mesurable pour l'environnement ou la société.</li></ul>
------------------------	---

La Gestion Durable, la Gestion Responsable, les portefeuilles éthiques, ESG, les produits financiers verts... au cours des dernières années, peu de thèmes auront créé autant de jargon que la notion de « durabilité » dans le contexte de la gestion d'actifs. La multiplication parfois déconcertante des termes et le manque de clarté qu'elle a suscité ont alimenté un certain scepticisme. Clarifier les concepts et s'accorder sur la terminologie employée est une première étape importante lorsque l'on aborde l'Investissement Durable.

Une bonne compréhension, applicable et commune à toute l'organisation, est essentielle si l'on souhaite développer des politiques cohérentes et assurer une mise en œuvre efficace.

**L'Investissement Responsable, l'Investissement Durable et l'Impact** sont des concepts fondamentaux qu'il convient de clarifier. Ces concepts, leurs caractéristiques clés, ainsi que les différentes expressions employées, sont présentés dans l'illustration 1. Des descriptions plus détaillées sont également proposées dans le chapitre suivant.

## Aperçu des concepts et de la terminologie clés

Concept	Investissement Responsable	Investissement Durable	Impact
Terminologie	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investissement Responsable</li> <li>Investissement Ethique</li> <li>Investissement Socialement Responsable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investissement Durable (« au sens restreint »)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impact</li> <li>Impact Investing</li> </ul>
Principaux éléments	<ul style="list-style-type: none"> <li>Privilégie la notion de responsabilité morale</li> <li>Alignement des décisions d'investissement avec certaines valeurs, notamment des considérations éthiques, religieuses ou culturelles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Privilégie la notion de durabilité</li> <li>L'évaluation des risques et des opportunités environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) est intégrée aux décisions d'investissement, afin de générer des performances ajustées aux risques supérieures à long terme</li> <li>Engagement actionnarial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investir avec l'intention explicite de générer des effets positifs et mesurables sur la société et/ou l'environnement</li> </ul>

Concept	Investissement Durable & Responsable
Terminologie	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investissement Durable &amp; Responsable</li> <li>Investissement Durable (« au sens large »)</li> </ul>
Principaux éléments	<p>Combinaison des deux concepts décrits ci-dessus :</p> <p><b>Investissement Responsable + Investissement Durable « au sens restreint »</b>                      =  <b>Investissement Durable &amp; Responsable,</b>                      Également appelé <b>Investissement Durable « au sens large »</b></p>

**Tout au long de ce Guide, nous utiliserons le terme d'Investissement Durable pour désigner ce concept, qui correspond à un Investissement Durable & Responsable.**

### 1.1. L'Investissement Responsable

Certains investisseurs privilégient la notion de « Responsabilité » et alignent leurs décisions d'investissement avec des considérations et des principes éthiques, religieux ou culturels. Ils se sentent moralement responsables et redevables de leurs actions lorsqu'ils investissent. L'Investissement Responsable est également connu sous le nom d'Investissement Ethique ou Socialement Responsable.

La durabilité ne constitue pas l'objectif premier de l'Investissement Responsable. En d'autres termes, l'objectif principal n'est pas de capitaliser sur des opportunités ESG (Environnement, Social, Gouvernance). Au contraire, celui-ci est d'aligner les investissements avec certaines valeurs. Bien entendu, ces valeurs peuvent également contribuer à générer un impact positif pour l'environnement ou la société. Mais il ne s'agit pas là de l'objectif premier de l'Investissement Responsable.

## 1.2. L'Investissement Durable

D'autres investisseurs s'intéressent davantage au concept de « Durabilité », en évaluant les risques et les opportunités ESG (Environnement, Social, Gouvernance) afin d'optimiser les performances ajustées aux risques sur le long terme. Pour employer des termes simples, l'Investissement Durable consiste à intégrer les dimensions ESG à l'analyse menée sur les entreprises et les pays, ainsi qu'aux décisions d'investissement, afin de mieux gérer les risques et/ou générer des performances régulières dans la durée.

**Une démarche d'Investissement Durable maintient et préserve le capital à long terme.** Cette approche contribue au développement et à la croissance d'une économie durable. Le lien établi avec la performance financière suggère que même les investisseurs ayant pour seul objectif de générer des performances financières peuvent incorporer une dimension durable à leurs décisions d'investissement.

Les approches de gestion varient selon les indicateurs ESG spécifiques qui sont pris en compte, la manière dont ils sont intégrés et les résultats qu'elles génèrent pour les portefeuilles d'assurance. Néanmoins, l'inclusion de ces considérations extra-financières, associée à l'engagement actionnarial, est la pierre angulaire de toute démarche d'Investissement Durable.

### **#Focus: les dimensions ESG**

*Nous proposons ci-dessous un aperçu des dimensions ESG, en prenant pour exemple l'analyse d'une entreprise :*

- **Environnement**

*Les critères environnementaux évaluent la consommation énergétique de l'entreprise, les déchets produits, la pollution, la préservation des ressources naturelles et le traitement des animaux. Examiner les risques environnementaux et comprendre comment l'entreprise gère ces risques permet d'affiner les prévisions de résultats futurs. Par exemple, une entreprise peut se trouver confrontée à des risques environnementaux liés à la détention d'un terrain contaminé, une fuite d'hydrocarbures dont elle est responsable, l'élimination des déchets dangereux, la gestion d'émissions toxiques ou la non-conformité avec la réglementation environnementale.*

- **Social**

*Les critères sociaux s'intéressent aux relations de l'entreprise. Ses fournisseurs adhèrent-ils aux mêmes valeurs que celles mise en avant par l'entreprise elle-même ? L'entreprise prend-elle en compte son effet sur la communauté avoisinante et prend-elle des mesures pour que la communauté devienne une partie prenante à part entière ? Les conditions de travail reflètent-elles un réel respect pour la santé et la sécurité des employés ? Prend-elle en considération les intérêts des différentes parties prenantes ?*

- **Gouvernance**

*Les investisseurs veulent de la fiabilité et de la transparence en matière comptable. Ils demandent que les détenteurs d'actions ordinaires votent sur les sujets importants. Ils souhaitent également que les entreprises évitent les conflits d'intérêt dans les nominations au conseil d'administration. Enfin, ils préfèrent ne pas investir dans des entreprises qui ont recours à des pratiques illégales ou à des soutiens politiques pour obtenir des traitements de faveur.*

### **1.3. Investissement Durable et Responsable**

Les principes de l'Investissement Responsable peuvent être associés à ceux de l'Investissement Durable pour former l'Investissement Responsable et Durable.

Aujourd'hui, l'Investissement Responsable et Durable est plus simplement connu sous le terme d'Investissement Durable. Au-delà de la définition initiale proposée ci-dessus en section 1.2, la définition plus courante de l'Investissement Durable est plus large et intègre fréquemment des éléments de l'Investissement Responsable.

Dans les chapitres suivants, le terme Investissement Durable correspondra à cette définition plus large - et plus couramment utilisée aujourd'hui. Toute référence au terme Investissement Durable englobera l'Investissement Durable et Responsable. Nous utiliserons le terme Investissement Durable pour désigner les différentes méthodes que les investisseurs pourront mettre en œuvre afin d'intégrer les facteurs ESG à leurs investissements. Ainsi, dans ce Guide, l'Investissement Durable comprend également l'approche plus éthique correspondant à notre première définition de l'Investissement Responsable.

### **1.4. Impact investing**

L'Impact Investing a pour objectif explicite de générer des effets positifs et mesurables pour la société et/ou l'environnement. S'agissant d'une nouvelle catégorie d'investissements, il n'existe pas encore de consensus sur la définition.

Il existe plusieurs types d'Impact Investing. Dans de nombreux cas, l'objectif est d'obtenir un impact positif tout en générant, en parallèle, des performances financières compétitives. Parmi les exemples, nous pouvons citer les fonds d'impact de private equity, les obligations vertes et les obligations sociales. Certaines variantes d'impact investing considèrent qu'il est acceptable de générer des performances financières inférieures à celles du marché.

Si l'Impact Investing représente aujourd'hui une part relativement faible de l'univers global, l'intérêt des investisseurs pour cette catégorie d'investissements croît rapidement.

# 2. Pourquoi ? - Identifier les risques et les opportunités

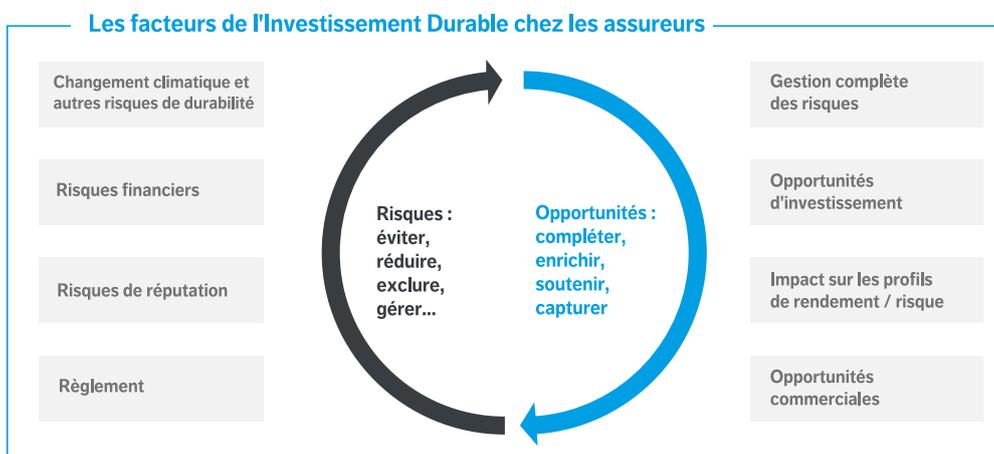
## #SpeedRead

- Les assureurs ont plusieurs raisons d'adopter l'investissement durable.
- Ils peuvent renforcer leurs modèles de gestion du risque pour atténuer les risques de durabilité, y compris les potentielles conséquences d'ordre financières et de réputation de ces risques
- S'ajoutent à cela les contraintes réglementaires croissantes qui pèsent sur les assureurs en matière de divulgation et de distribution des produits.
- L'investissement durable offre aux assureurs de nouvelles opportunités, sous forme d'investissements à potentiel de croissance à long terme et de débouchés commerciaux.

Il est communément admis qu'il est urgent de faire face à des problèmes comme le changement climatique et les problèmes liés à la biodiversité. Des éléments supplémentaires poussent les assureurs vers l'investissement durable, et qui eux-mêmes peuvent bénéficier aux assureurs. L'investissement durable offre aux assureurs un cadre plus complet pour identifier, mesurer et gérer les risques. Après tout, le cœur de métier des assureurs est d'assurer des risques. Ils ont donc tout intérêt à freiner l'aggravation de nouveaux types de risques non mesurables. L'investissement durable peut faciliter la réduction des risques financiers et de réputation et le respect de nouvelles obligations réglementaires. Par ailleurs, les assureurs veulent de plus en plus exploiter les opportunités financières et commerciales de l'investissement durable.

Les risques et opportunités de l'investissement durable sont résumés sur l'illustration 2-A.

Figure 2-A.



Source : Candriam ; uniquement à des fins d'illustration.

## 2.1 Risques

Il est de plus en plus évident que les assureurs et leurs actifs, y compris au sein de polices en unités de compte, s'exposent à des risques si la durabilité n'est pas pleinement prise en compte. Le premier facteur qui incite les assureurs à adopter l'investissement durable est la gestion de ces risques.

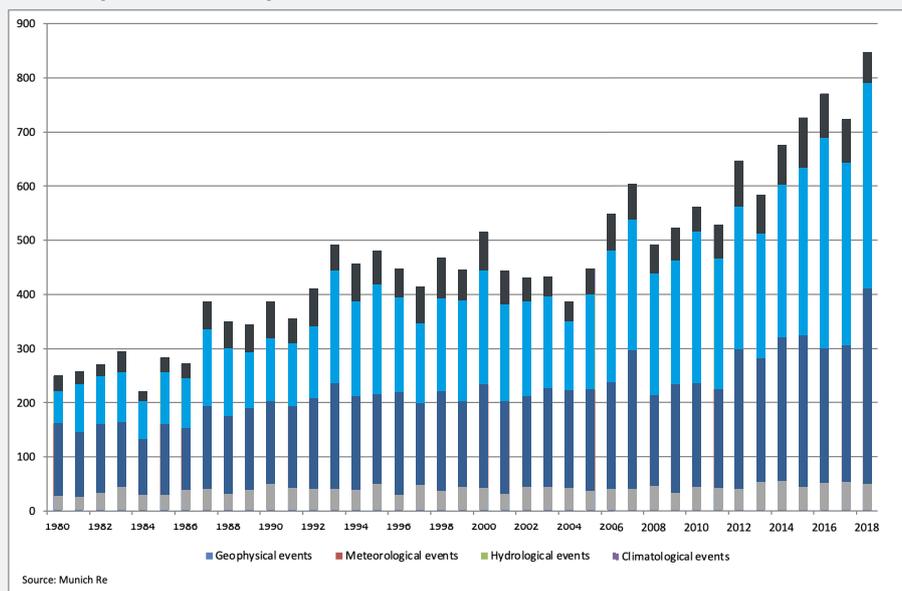
### 2.1.1. Risques de durabilité

Les portefeuilles d'actions, d'obligations et d'autres actifs sont exposés aux risques croissants de durabilité de l'économie mondiale. Si les émetteurs, souverains ou entreprises, ne sont pas soumis à une analyse ESG, il est de plus en plus probable que l'assureur exposera inconsciemment ses investissements à des risques non souhaités.

#### #ImFocus: Risques liés au changement climatique

La question clé du climat illustre à quel point les risques de durabilité peuvent affecter les investissements des assureurs. Selon la Cartographie des risques mondiaux du Forum économique mondial, les trois risques les plus probables sont tous environnementaux : conditions météorologiques extrêmes, action pour le climat insuffisante et impact humain sur l'environnement.<sup>1</sup> Le nombre de catastrophes naturelles a augmenté à un rythme accéléré au cours des dernières années, comme le montre le graphique.

**Illustration 2-B**  
**Catastrophes naturelles par cause**



Source : Munich Re

Les risques d'investissement liés au climat peuvent impacter l'actif général et les fonds détenus par les unités de compte de deux manières.

- **Risques physiques** – événements spécifiques ou changement climatique à long terme qui causent des dommages significatifs aux actifs ou aux chaînes d'approvisionnement.
- **Risques de transition** – risques associés aux effets économiques et sociaux de la transition progressive vers une économie à faibles émissions de carbone. Les assureurs doivent savoir si et dans quelle mesure les pays et entreprises auxquels leur portefeuille est exposé sont prêts pour la transition énergétique.

1. Forum économique mondial, Rapport sur les risques mondiaux 2021, 16e édition.

### **2.1.2. Risques financiers**

Les risques de durabilité peuvent exposer les assureurs à d'importants risques financiers. Selon une étude, le changement climatique pourrait grever de USD 4 200 milliards les actifs des institutions financières non bancaires de 2015 à 2100.<sup>2</sup> Il s'agit de la Valeur-at-Risk due au changement climatique des actifs mondiaux sous gestion d'ici 2100. Ces USD 4 200 milliards représentent la valeur actualisée de la perte moyenne attendue.

Cela souligne que les assureurs doivent avoir une compréhension exhaustive des facteurs ESG. Les portefeuilles doivent résister aux risques de durabilité pour préserver les actifs et remplir les obligations à long terme.

### **2.1.3. Risques de réputation**

La préservation de la réputation des assureurs est un autre motif de passage à l'investissement durable. Ces dernières années, les entreprises qui avaient commis de graves infractions d'ordre ESG n'étaient pas les seules à subir la critique publique. Les investisseurs institutionnels, dont les assureurs, sont de plus en plus interpellés directement au sujet de la durabilité des émetteurs de titres détenus dans leurs portefeuilles.

### **2.1.4. Réglementation**

Les États et entités supranationales ont significativement renforcé les réglementations et lignes directrices visant à favoriser l'investissement durable. Depuis le milieu des années 2000, le nombre des réglementations adoptées chaque année a augmenté de façon exponentielle à l'échelle mondiale, passant de moins de 25 en 2000, à près de 150 en 2010 et quelque 450 en 2019.<sup>3</sup>

Les nouvelles réglementations incitent fortement les assureurs à se tourner vers l'investissement durable. En France par exemple, l'article 173 de la loi sur la transition énergétique exige depuis 2015 que les investisseurs institutionnels décrivent les modalités de prise en compte des critères ESG dans leurs décisions d'investissement. Même dans les pays qui n'ont pas (encore) de lignes directrices juridiquement contraignantes en matière de durabilité, la volonté d'éviter d'éventuels chocs réglementaires a été une motivation importante.

La COP 21 de 2015 et l'Accord de Paris qui en résulte figurent parmi les principales initiatives prises au niveau international ces dernières années. L'Accord de Paris s'est fixé comme objectif de limiter le réchauffement en deçà de 2° C par rapport à l'ère préindustrielle. Quelle que soit la feuille de route proposée par le GIEC, cela nécessite un bouleversement des activités économiques.

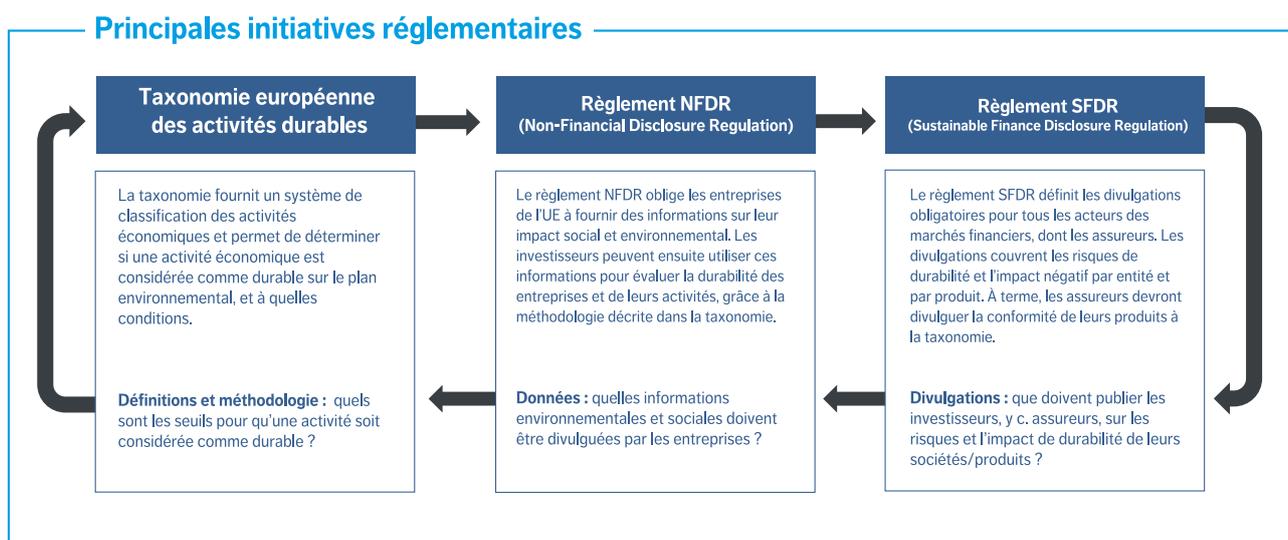
2. The Economist Intelligence Unit; « The cost of inaction : Recognising the value at risk from climate change; 2015 ». La valeur des actifs sous gestion est le total des actifs détenus par les institutions financières non bancaires, selon l'estimation du Conseil de stabilité financière. Les actifs bancaires sont exclus. Consulté le 16 février 2021.

3. Base de données d'UN PRI sur la réglementation de l'investissement responsable. Adoptions de réglementations, lignes directrices, directives, diverses interventions etc. Consulté en janvier 2020.

L'objectif de 2° C sert de cadre à de nombreuses réglementations nationales et régionales. Le Pacte vert de l'Union européenne fixe des objectifs ambitieux pour 2030 : réduire les gaz à effet de serre de moitié, au moins, par rapport à 1990 et accroître d'un tiers les économies d'énergie et la part des énergies renouvelables dans la consommation finale d'énergie. L'ambition de l'UE est à d'atteindre la neutralité climatique d'ici 2050. L'économie doit être transformée radicalement pour réduire à zéro ses émissions de gaz à effet de serre.

L'UE doit investir EUR 175 à 290 milliards supplémentaires par an au cours des prochaines décennies pour y parvenir. La Commission européenne (CE) s'est engagée à consacrer un quart du budget de l'UE à l'action climatique. Mais les fonds publics ne suffiront pas. C'est pourquoi le Plan d'action de l'UE sur la finance durable et d'autres initiatives soutiennent la réorientation des actifs institutionnels vers l'investissement durable. Les assureurs doivent prêter une attention particulière à la taxonomie européenne des activités durables, au nouveau règlement NFDR (Non-Financial Disclosure Regulation) et au règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), selon l'illustration 2-C.

**Illustration 2-C**



Ces programmes sont à différents stades d'achèvement. Ces réglementations futures auront des répercussions variables sur les assureurs et leurs investissements. Pour l'instant, le règlement SFDR est la réglementation qui a l'impact le plus direct et le plus immédiat. Ce règlement, en partie applicable dès le 10 mai 2021, touche les assureurs par le biais d'obligations de divulgation et d'une classification des produits d'investissement fondés sur l'assurance (IBIP).

## #InFocus: Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

Le règlement SFDR guide les assureurs pour divulguer comment ils intègrent et gèrent les critères de durabilité. Ce cadre s'appuie sur le principe de la « double matérialité » :

- **Risques de durabilité** -- risques ESG matériels auxquels un assureur et ses produits sont exposés.
- **Impacts négatifs en matière de durabilité** -- incidences négatives potentielles des activités et investissements d'un assureur sur des objectifs environnementaux ou sociaux.

Le règlement SFDR exige que les participants aux marchés financiers divulguent comment ils gèrent ces risques de durabilité et principaux impacts négatifs à deux niveaux :

- **Par entité** -- les activités et investissements des assureurs en tant qu'entité juridique.
- **Par produit** -- les produits fondés sur l'assurance (IBIP) promus, commercialisés et vendus par l'assureur.

Les exigences à ces deux niveaux figurent sur les illustrations 2-D et 2-E.

### Divulgations par entité

Les assureurs devront publier les risques de durabilité et les principaux impacts négatifs par entité. Ils devront aussi préciser le degré de conformité de leur politique de rémunération avec la gestion des risques ESG et des impacts négatifs. L'objectif est de clarifier si le cadre de rémunération est aligné sur les principes d'identification et de gestion des risques de durabilité et des impacts négatifs.

### Illustration 2-D

Divulgations par entité			
	Objet	Divulgation requise	Entrée en vigueur (sujette à modification)
Double matérialité	Risques de durabilité	Politique pour identifier, surveiller et gérer les risques de durabilité	10 mars 2021 (divulgarion)
	Principaux impacts négatifs sur la durabilité	Politique et déclaration (reporting) < 500 salariés : respect ou explication* > 500 salariés : obligatoires	Politique avant le 30 juin 2021 Reporting dans le rapport annuel 2022
	Politique de rémunération	Cohérence des politiques avec la gestion des risques et impacts négatifs sur la durabilité	10 mars 2021 (divulgarion)

\*À la date de publication du présent document, l'obligation de reporting des impacts négatifs par entité s'applique aux entreprises ayant plus de 500 salariés. Pour les entreprises ayant moins de 500 salariés, cette obligation suit le principe «conformité ou explication».

Source : Candriam. Schématisation du règlement, sous réserve de modification.

## # InFocus: Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

### Divulgations par produit

À compter du 10 mars 2021, les produits fondés sur l'assurance des assureurs sont classifiés dans les trois catégories suivantes :

- Produits financiers relevant de l'article 9 -- produits qui ont pour objectif l'investissement durable.
- Produits financiers relevant de l'article 8 -- produits qui ont des caractéristiques ESG, mais qui n'ont pas pour objectif l'investissement durable.
- Produits financiers relevant de l'article 6 -- produits qui n'ont pas d'objectifs de durabilité ni de caractéristiques ESG.

Les divulgations requises pour ces trois catégories figurent sur l'illustration 2-E.

### Illustration 2-E

Divulgations par produit				
Objet	Divulgation requise			Entrée en vigueur (soumise à modification)
	Article 9	Article 8	Article 6	
	Comment les objectifs sont atteints + mesure de l'impact	Comment les caractéristiques ESG sont prises en compte / atteintes ?		10 mars 2021 site Internet et prospectus (1 janvier 2022 : rapport annuel)
Double matérialité	Risques de durabilité	Comment les risques ESG sont intégrés et affectent le processus d'investissement		10 mars 2021 site Internet et prospectus
	Principaux impacts négatifs sur la durabilité	Si et comment les impacts négatifs sont pris en compte (respect ou explication)		10 mars 2021 site Internet et prospectus (2022 : rapport annuel)
	Conformité avec la taxonomie européenne	Oui (% d'alignement) / non (pourquoi) (respect ou explication)		Janv. 2022 – janv. 2023 site Internet et prospectus ; rapport annuel

Source : Candriam. Schématisation du règlement, sous réserve de modification.

Pour les assureurs, cette classification des produits pourrait avoir un impact sur leur distribution. À cause du règlement SFDR, des directives relatives à la distribution comme la Directive sur les marchés d'instruments financiers et la Directive sur la distribution d'assurance intégreront probablement une des tests d'adéquation en matière de durabilité. Selon le degré d'intérêt pour la durabilité de l'acheteur d'assurance, seuls les produits relevant des articles 8 et/ou 9 pourraient être pertinents.

Soulignons que les standards techniques réglementaires précisant la mise en œuvre du règlement SFDR n'étaient pas encore finalisés lors de l'entrée en vigueur du règlement SFDR en mars 2021. Les exigences découlant du règlement SFDR seront donc appliquées progressivement.

## 2.2. Opportunités

*L'investissement durable peut offrir des opportunités.* Si l'on limite la durabilité à son angle réglementaire et de gestion des risques, elle peut parfois sembler représenter uniquement une obligation pour les assureurs et leurs investissements. Mais la clé est de comprendre les opportunités et de mettre en œuvre l'investissement durable afin de les exploiter.

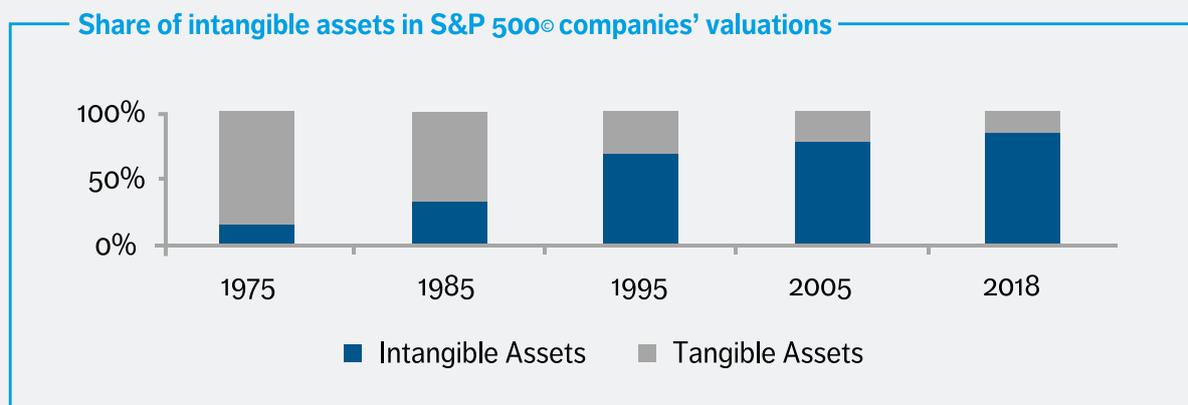
### 2.2.1. Une gestion plus globale des risques

En intégrant la durabilité à la gestion d'actifs, les assureurs ont l'opportunité d'avoir une gestion plus globale des risques. L'analyse financière et la gestion des risques couvrent la gouvernance, mais en général sans évaluer en détail qualitativement et quantitativement de nombreux risques ESG non financiers inhérents aux pays et entreprises. Un processus d'investissement durable soigneusement construit peut les intégrer à la gestion des risques. Dans un contexte où les rendements sans risque sont minimes ou négatifs, l'identification et la gestion des risques doivent être d'autant plus importantes pour les rendements.

#### # InFocus: Immobilisations incorporelles et valorisations des entreprises

Les conséquences financières de la matérialisation d'un risque ESG sont de plus en plus importantes. Comme une grande proportion de la valeur de marché d'une entreprise repose sur ses actifs incorporels, tels que la marque ou la réputation, cette valeur incorporelle est exposée à une réduction rapide considérable. Prenons l'exemple d'une entreprise qui doit fermer une usine à cause d'un problème de gouvernance, comme la violation de règles locales en matière de lobbying. Sa valeur de marché pourrait être affectée par la baisse des capacités de production, mais aussi par l'atteinte à la réputation.

#### Illustration 2-F



Source : <https://www.statista.com/statistics/1113984/intangible-tangible-assets-sandp500-largest-companies/>

### **2.2.2. Nouvelles opportunités d'investissement**

En intégrant les facteurs ESG à la gestion des investissements, les assureurs peuvent aussi identifier de nouvelles opportunités d'investissement. Dans la plupart des régions, les réglementations soutiennent de plus en plus les tendances structurelles à la durabilité comme la transition vers une économie neutre en carbone et plus circulaire. Ces tendances exigent des changements importants des activités économiques.

Le fait que la réglementation accroît les opportunités ESG est évident au niveau de la réduction des émissions de CO<sub>2</sub>. L'AIE (Agence internationale de l'énergie) estime que plus d'un tiers de ces réductions découleront de gains d'efficacité et un autre tiers de la transition vers les énergies renouvelables. Les entreprises qui innovent dans ces domaines offrent aux assureurs des opportunités d'investissement attrayantes tant dans de nouveaux secteurs de croissance, que dans de nouveaux instruments tels que des obligations vertes. L'investissement durable aide les assureurs à identifier et exploiter ces tendances à long terme.

### **2.2.3. Meilleure compréhension des impacts sur les profils risque/rendement**

La pratique et la recherche universitaire montrent que l'intégration des facteurs ESG au processus d'investissement n'a pas forcément un impact négatif sur le profil risque/rendement. Au contraire, de nombreux investisseurs institutionnels estiment qu'elle a une incidence neutre, voire positive, sur le rendement. Ce facteur aussi incite les assureurs à se tourner vers l'investissement durable.

Des études universitaires et de marché montrent que les stratégies durables ont tendance à avoir une performance similaire ou supérieure aux stratégies conventionnelles. Une vaste revue universitaire<sup>4</sup> a analysé plus de 2 000 études empiriques en 2015. Plus de 90 % de ces études ont établi que les entreprises à profil ESG robuste surperformaient en général leurs pairs non ESG. Des analyses sectorielles ont également réfuté la thèse que les stratégies ESG sous-performent les approches traditionnelles. En février 2019, Morningstar<sup>5</sup> a révélé que 63 % des fonds durables avaient eu une performance supérieure à la moyenne de leurs catégories respectives en 2018.

La notation ESG d'un émetteur peut varier émetteurs. C'est une considération importante concernant les études universitaires sur la performance des investissements ESG. Les stratégies ESG sont diverses et ne dégagent pas toujours une surperformance, mais les analyses universitaires et les rendements réels montrent que l'investissement durable est plus susceptible d'améliorer le profil risque/rendement que d'y nuire.

4. Friede, Gunnar; Timo Busch, and Alexander Bassen, 2015. "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233.

5. Morningstar, « Sustainable Funds U.S. Landscape Report », février 2019.

#### **2.2.4. Opportunités commerciales**

Les assureurs peuvent aussi réfléchir à d'éventuelles opportunités commerciales que la durabilité peut leur offrir dans leur activités d'unités de compte. Des sondages indiquent que les investisseurs finaux tiennent de plus en plus compte de la durabilité pour choisir des produits financiers. Cette tendance est très nette au sein de la « génération Y ». Une enquête de Morgan Stanley<sup>6</sup> a conclu que 95 % des particuliers de cette tranche d'âge étaient intéressés par l'investissement durable. Mais cela concerne aussi les baby-boomers : la durabilité s'avère de plus en plus importante dans tous les groupes d'âge.

Cet intérêt a émergé un peu plus lentement pour les produits d'assurance que pour ceux des banques. Les assureurs ne sont pas toujours perçus comme des fournisseurs de produits financiers et les consommateurs finaux ne font pas automatiquement le rapport avec la finance durable. Mais cette tendance de fond gagne du terrain aussi dans le secteur de l'assurance. Certains assureurs visionnaires lancent des produits d'assurance durables. Cela leur permet de se différencier dans le positionnement de leur gamme de produits.

6. Morgan Stanley Institute For Sustainable Investing, 2019. « Sustainable Signals : Individual Investor Interest Driven by Impact, Conviction and Choice ».

# 3. Comment ? Intégrer l'investissement durable dans un portefeuille d'assurance

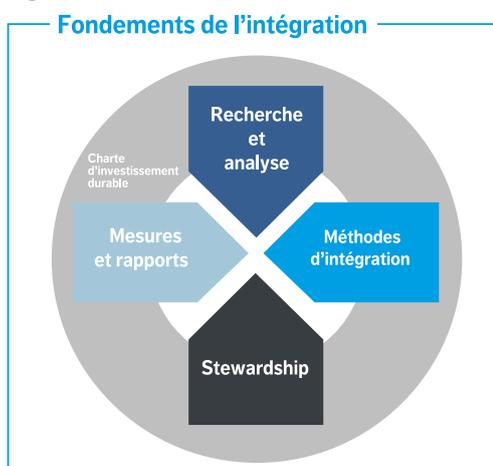
## #SpeedRead

- L'intégration de l'investissement durable devrait être adaptée aux besoins de chaque assureur, en fonction de la composition de son portefeuille d'actifs et de ses objectifs, des exigences réglementaires et contraintes comptables et évidemment, de la culture d'entreprise.
- En matière d'investissement durable, il y a peu de fondamentaux globalement applicables qui pourraient aider les assureurs à structurer leur approche – établir une charte d'investissement durable peut offrir une base utile pour l'ensemble de la compagnie.
- Une recherche et une analyse approfondies des entreprises et des pays constituent la base d'une gestion efficace des risques liés à la durabilité et de l'identification des opportunités.
- L'implémentation commence souvent par les exclusions, mais beaucoup d'assureurs y ajoutent des méthodes de sélection positives afin de saisir les opportunités liées à la durabilité.
- Le stewardship, via le vote et l'engagement, est un levier important pour les assureurs afin d'améliorer le niveau de durabilité de leurs investissements.
- Des rapports clairs sont essentiels pour permettre à l'assureur de comprendre l'impact de l'investissement durable sur son portefeuille, ainsi que pour la communication avec les régulateurs et les clients finaux.

Comment les assureurs peuvent-ils concrètement intégrer l'investissement durable ? Il n'existe pas de formule toute faite. C'est pourquoi l'élaboration d'une charte ou d'une feuille de route peut s'avérer utile. L'important est la pertinence de l'approche de l'investissement durable par rapport aux spécificités de l'assureur, notamment la composition de ses actifs et ses valeurs d'entreprise. Les stratégies d'investissement durable doivent être alignées sur les (autres) cadres réglementaires, tels que Solvabilité II, et les conventions comptables spécifiques. L'objectif est que l'approche de l'investissement durable aille au-delà de la conformité réglementaire et fonctionne comme une source potentielle de valeur ajoutée.

Il n'existe pas de manuel universel permettant d'intégrer l'investissement durable. Les expériences pratiques permettent aux assureurs de déterminer les fondements structurant leur approche individuelle. Ces derniers sont décrits dans la figure 3.A.

Figure 3-A



Source : Candriam

**La recherche et l'expérience pratique constituent des considérations importantes et des facteurs critiques de succès que les assureurs doivent prendre en compte lorsqu'ils développent ces fondements en interne ou sélectionnent des prestataires de services externes.**

### 3.1 Les débuts et l'élaboration d'une charte d'investissement durable

Les assureurs se situent à différents niveaux d'avancement dans leur adoption de l'investissement durable. Ces différences s'expliquent par les historiques réglementaires disparates selon les juridictions ainsi que par la disparité de types et tailles d'assureurs et bien évidemment, par les circonstances propres à chaque compagnie. Certains assureurs contribuent activement au développement de l'investissement durable au travers de programmes ambitieux et d'approches innovantes, parfois depuis plusieurs années. D'autres se sont intéressés plus récemment au sujet et en sont encore au début de l'intégration de l'investissement durable. Cela est parfaitement compréhensible étant donné que la dernière décennie a été marquée par de nombreuses autres exigences réglementaires et par des défis sur les marchés financiers qui ont occupé les assureurs.

#### **#InFocus: Candriam Academy**

*Une bonne maîtrise de l'investissement durable peut mobiliser beaucoup de ressources. L'absence de définition universelle, d'indicateurs standardisés et données homogènes facilement accessibles peut rendre la courbe d'apprentissage difficile au début. Afin de soutenir les assureurs, leurs équipes et réseaux de distribution dans le développement d'un savoir-faire en matière d'investissement durable, Candriam a créé la Candriam Academy. La Candriam Academy est la première plateforme mondiale de formation en accès libre dédiée à l'investissement durable. Basée sur l'apprentissage et sans publicités, elle rassemble des experts du monde entier. La formation bénéficie d'une accréditation répondant aux exigences pédagogiques les plus élevées afin d'en garantir la qualité. Elle est dispensée au travers d'une expérience digitale immersive grâce à différents supports vidéo, visuels et des tests. Un certificat est délivré à la fin de la formation.*

Comment les investisseurs peuvent-ils commencer à aborder l'investissement durable ? Une première étape utile consiste à « faire l'inventaire » et établir une charte d'investissement durable. Par « faire l'inventaire », nous entendons l'analyse des portefeuilles d'investissement en vous posant des questions telles que :

- Quels risques ESG présente actuellement ce portefeuille ? ;
- Comment les risques et opportunités ESG sont actuellement gérés, le cas échéant ? ;
- Quelles pratiques en matière de stewardship, comme l'engagement et la politique de vote, sont mises en place ?

Ces problématiques peuvent être abordées par classe d'actifs tant pour les actifs gérés en interne que pour les stratégies déléguées à un partenaire externe.

En faisant l'inventaire, l'assureur peut établir une charte d'investissement durable afin de définir ses propres objectifs d'investissement durable pertinents et les stratégies pour les atteindre. Une structure appropriée pour une telle charte pourrait être la suivante :

- Sélection négative
- Sélection positive
- Impact
- Engagement
- Vote

L'organisation suivant ces cinq thèmes permet à l'assureur de rapprocher plus facilement les différents volets de la charte avec les cadres réglementaires. Par exemple, pour un assureur européen, la sélection négative couvrira les exigences de gestion des risques énoncées dans le SFDR. La sélection positive et l'impact peuvent être reliés à la classification des produits des articles 8 et 9 du SFDR. L'engagement et le vote répondent aux exigences de la directive SRD II, qui impose une plus grande transparence de la part des investisseurs institutionnels concernant la manière dont ils s'engagent auprès des entreprises investies.

La phase de préparation, avec l'inventaire et la charte d'investissement durable, ne constitue pas seulement le fondement de l'intégration, mais facilite aussi l'adhésion en interne au concept de durabilité. Les études démontrent que le soutien de la direction, à travers les fonctions opérationnelles, est un facteur clé pour les assureurs dans l'intégration de l'investissement durable.<sup>1</sup>

### **3.2 Recherche et analyse**

La recherche et l'analyse forment la base de la compréhension et de l'évaluation des risques et opportunités ESG. Si les évaluations et notes ESG motivant les décisions d'investissement ne sont pas rigoureuses ou de qualité, l'assureur pourrait involontairement maintenir des risques ESG indésirables dans son portefeuille et rater des opportunités ESG. Bien que les mesures réglementaires et la tendance à la durabilité améliorent la transparence des entreprises et des pays bénéficiaires d'investissements, la disponibilité et l'hétérogénéité des données ESG restent telles que des recherches et des analyses approfondies sont nécessaires pour comprendre et interpréter correctement les critères ESG.

Cela nécessite de l'expérience, de l'expertise et des ressources. Certains assureurs les ont développées en interne. Beaucoup se tournent vers des gestionnaires d'actifs externes ou des fournisseurs de recherche spécialisés dans l'investissement durable. Nous allons donc nous attarder sur certains éléments qui méritent l'attention des assureurs lorsqu'ils évaluent la manière dont les fournisseurs externes mènent leurs recherches et leurs analyses.

1. Candriam and Versicherungsforen Leipzig, 2020. "Anforderungen bei der Implementierung von ESG in die Kapitalanlage deutscher Versicherer."

### **3.2.1 Recherche et analyse des entreprises**

Quels sont les éléments importants pour l'évaluation de la performance ESG d'une entreprise ? Les analyses normatives, par exemple le suivi des controverses liées aux principes du Pacte mondial des Nations unies, et l'analyse des activités controversées permettent aux investisseurs de filtrer certains risques en fonction des principes et des listes d'exclusion qu'ils ont établis. Toutefois, ces démarches ne sont pas suffisantes pour appréhender intégralement les risques et encore moins les opportunités. Chez Candriam, nous estimons que deux autres éléments sont cruciaux pour minimiser les risques et saisir les opportunités.

- Analyse des parties prenantes

Premièrement, une recherche et une analyse approfondies du comportement de l'entreprise en matière de durabilité grâce aux critères ESG afin d'évaluer sa capacité à gérer ses relations avec ses parties prenantes. Ces parties prenantes comprennent l'environnement, la société, les employés, les clients, les fournisseurs et les investisseurs.

- Analyse des activités opérationnelles

Deuxièmement, nous sommes convaincus que l'exposition d'une entreprise et de ses activités opérationnelles aux tendances globales en matière de durabilité devrait être analysée tant par rapport aux risques qu'aux opportunités qu'elle engendre.

#### *3.2.1.1 Recherche et analyse des émetteurs souverains*

La recherche et l'analyse des pays sont aussi particulièrement importantes pour les assureurs, étant donné que les obligations souveraines représentent toujours une importante partie de leurs investissements de base de leurs comptes généraux. De plus, il devient de plus en plus évident que les critères ESG jouent un rôle important dans la capacité et la volonté d'un pays à remplir ses obligations en matière d'endettement.

Comment la durabilité et la performance ESG d'un pays peuvent-elles être évaluées ? Une première étape permettant d'éviter systématiquement les expositions à haut risque peut consister à exclure les pays classés comme « non libres » par Freedom House, les régimes oppressifs et les pays sujets à un Appel à l'action du Groupe d'action financière (GAFI) ainsi qu'éviter les nations qui ne participent pas à certaines conventions internationales.

Différencier les niveaux de durabilité parmi les pays restants nécessite une analyse plus approfondie. Cette dernière permet de déterminer de quelle manière les pays sont susceptibles d'exploiter les nouvelles opportunités qui peuvent découler des tendances en matière de durabilité. L'analyse aide les investisseurs à valoriser les risques qu'ils choisissent d'inclure dans leur portefeuille pour générer du rendement.

Nous proposons trois critères à prendre en compte par les assureurs dans leur analyse de la durabilité des émetteurs souverains, qu'elle soit réalisée en interne ou confiée à un partenaire externe.

#### • **Capital souverain et le rôle central du capital naturel**

Le point de départ de la recherche et de l'analyse ESG des émetteurs souverains est l'évaluation de la capacité des pays à gérer durablement et développer leurs quatre formes de capital : capital naturel, capital humain, capital social et capital économique. Par exemple, la capacité d'un pays à gérer durablement son capital humain, soit le potentiel de productivité basé sur les connaissances, les compétences, le travail et la santé, influencent sa capacité à honorer ses engagements en matière d'endettement et donc la qualité de ses obligations souveraines. Attardons-nous sur le concept de développement durable du capital humain : à court terme, la construction de logements améliore le capital humain, mais certains logements peuvent nuire de façon permanente et irrévocable au capital naturel.

#### **# InFocus: « Durabilité faible » versus « Durabilité forte » dans l'analyse des émetteurs souverains**

*Lors de la sélection de fournisseurs de recherches ESG ou de solutions d'investissement dans la dette souveraine avec une composante ESG, les assureurs doivent se demander : « Le capital naturel est-il pris en compte de manière adéquate dans la recherche et l'analyse sous-jacentes ? »*

*De nombreuses approches ESG de la dette souveraine sont basées sur le principe que les quatre formes de capital souverain (capital naturel, capital humain, capital social et capital économique) sont substituables. Cela implique que le capital naturel et le capital manufacturé sont entièrement interchangeables, sous-entendant que le capital naturel est illimité. Dans ce modèle traditionnel, le score de durabilité d'un pays est souvent le résultat de la moyenne des notes obtenues pour les quatre formes de capital. Cela correspond à ce que certains spécialistes appellent la « durabilité faible ». Nous estimons que la « durabilité faible » donne une appréciation trompeuse. Le capital naturel est fini et ne peut être remplacé par d'autres formes de capital.*

*Les assureurs pourraient préférer une approche ESG de la dette souveraine reconnaissant que le capital naturel ne peut être remplacé. Une économie nationale basée sur l'extraction minière, par exemple, n'est pas durable après l'épuisement des gisements de minéraux, ce qui devrait peser plus lourd dans le classement de la durabilité. Une telle approche s'inscrit dans le concept de la « durabilité forte ».*

#### • **Matérialité**

Qu'ils développent leurs propres équipes d'analystes ESG des émetteurs souverains ou qu'ils choisissent des fournisseurs de recherches externes, les assureurs ont tout intérêt à se concentrer sur la matérialité. L'intégration de la matérialité dans la recherche ESG signifie que les séries de données, problématiques et critères ESG sont pondérés en fonction de leur pertinence et de leur adéquation pour chaque économie spécifique. Par exemple, une série de données sur les véhicules électriques serait beaucoup plus fortement pondérée dans l'analyse d'un pays comme la Norvège. En revanche, elle nous renseigne peu sur l'Ouganda, où la sécurité alimentaire est bien plus importante pour la durabilité du pays.

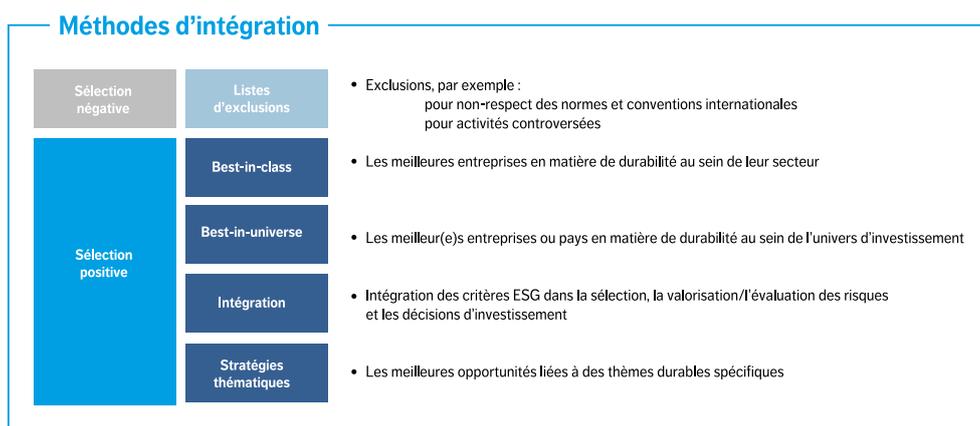
#### • **Étendue et profondeur des données**

Un troisième élément particulièrement important est l'étendue et la profondeur des données utilisées pour les analyses ESG des émetteurs souverains. Évaluer la durabilité d'un pays est complexe et il n'existe aucune exigence mondiale concernant les publications ESG pour les gouvernements. La disponibilité des données s'améliore, mais la quantité et la qualité des données utilisées pour l'analyse ESG des émetteurs souverains varient grandement entre les fournisseurs.

### 3.3 Les méthodes d'intégration

La durabilité et les critères ESG peuvent être intégrés dans les portefeuilles des assureurs via différentes méthodes. Plusieurs de ces méthodes peuvent être combinées pour répondre aux objectifs et contraintes spécifiques de l'assureur et aux spécificités du portefeuille. Vous pouvez en retrouver un aperçu à la figure 3.B.

Figure 3-B



Source : Candriam ; liste non exhaustive ; à titre d'exemple uniquement.

#### 3.3.1 Listes d'exclusion

La sélection négative consiste à exclure de l'univers d'investissement les entreprises qui ne satisfont pas à certains critères spécifiques. Généralement, les principes du Pacte mondial des Nations unies relatifs aux droits de l'Homme, au travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption sont utilisés comme référence. Idéalement, l'analyse devrait aussi tenir compte de la façon dont les entreprises et gouvernements réagissent en cas de non-respect d'un principe. Il est évident qu'une réponse sincère visant à empêcher une récurrence est plus méritante en matière de durabilité que simplement ignorer la violation.

Les activités controversées sont un autre facteur qui peut servir d'outil de sélection. Les entreprises et pays impliqués dans la production, la commercialisation, les tests ou la maintenance de certains biens et services controversés peuvent être exclus dans tous les cas ou si ces activités représentent une part supérieure à un certain pourcentage des volumes de vente ou des bénéfices. Citons comme exemples les armes controversées, le tabac ou certaines sources d'énergie.

Après ces exclusions, le gestionnaire d'investissements doit sélectionner les actions et obligations de l'univers résiduel sur la base de critères financiers.

Une des principales limites de la sélection négative est qu'elle vise prioritairement à éviter les risques. Les opportunités liées à la durabilité ne sont pas exploitées. Les investisseurs ont de plus en plus conscience de l'effet limité des listes d'exclusion. De nombreux assureurs développent d'autres méthodes d'intégration et/ou utilisent l'exclusion comme première étape.

### **3.3.2 Best-in-Class et Best-in-Universe**

Dans l'approche best-in-class, les entreprises sont évaluées suivant des critères de durabilité, c'est-à-dire les critères ESG. Chaque entreprise se voit attribuer une note ESG de sorte que toutes les entreprises d'un même secteur peuvent être classées par ordre. Une fourchette peut être définie de manière à ce que seuls les x % d'entreprises les plus performantes sur le plan ESG de chaque secteur soient autorisés dans l'univers ESG. Par exemple, on pourrait n'inclure que les 50 % ou 70 % entreprises les mieux classées d'un secteur donné. Le gestionnaire de portefeuille utilise alors l'analyse financière pour sélectionner les opportunités d'investissement parmi ce top x %.

L'approche best-in-universe est aussi basée sur une évaluation des entreprises et nations suivant les critères ESG. Toutefois, elles ne sont pas classées séparément pour chaque secteur. Mais un seul classement commun pour l'ensemble de l'univers d'investissement initial est réalisé. Ensuite, un certain pourcentage des mieux classées, par exemple le top 50 %, constitue l'univers investissable au sein duquel le gérant de portefeuille peut sélectionner les opportunités.

### **3.3.3 Intégration**

Les précédentes approches (exclusions, best-in-class/best-in-universe) fonctionnent en deux étapes : premièrement, définir un univers d'investissement durable et deuxièmement, procéder à une analyse financière classique pour effectuer une sélection au sein de cet univers.

Par contre, l'intégration introduit les critères ESG dans l'analyse et la sélection des produits. En d'autres termes, l'analyse financière traditionnelle est combinée à l'analyse ESG. Cela signifie que les risques et les opportunités de chaque action individuelle, qu'ils soient financiers ou liés à l'ESG, sont examinés et évalués au cours de la même étape, ce qui permet une analyse intégrée des risques et des opportunités qui englobe les considérations ESG et financières traditionnelles.

Lors de l'examen et de la sélection de stratégies d'investissement externes appliquant « l'intégration », il est important que les assureurs gardent à l'esprit que cette approche est interprétée de différentes manières. L'étendue et la profondeur de l'intégration peuvent différer considérablement. Une attention toute particulière doit donc être accordée à la clarté des indicateurs de durabilité permettant de mesurer la profondeur et l'effet de l'intégration.

### **3.3.4 Stratégies thématiques**

Les stratégies thématiques permettent aux assureurs d'investir dans des problématiques, thèmes ou industries spécifiques liés à la durabilité. Par exemple, l'objectif des stratégies de type changement climatique est d'identifier les entreprises proposant des solutions pour minimiser et s'adapter au changement climatique et qui profitent de la transition énergétique.

### **3.4 Stewardship**

Un autre fondement de l'investissement durable pour les assureurs est le stewardship. Il se compose de deux piliers :

- **Vote**

Exercer activement les droits actionnaires en votant ou en soutenant les résolutions des actionnaires est un moyen important de contribuer aux progrès des entreprises investies. En fin de compte, ces progrès permettent de réduire les risques liés à la durabilité du portefeuille de l'assureur.

L'exercice des droits de vote est encouragé par la récente actualisation de la directive SRD II. Les assureurs collaborant avec des gestionnaires externes devraient examiner leur politique de vote par procuration et l'historique de vote de leurs gestionnaires.

- **Engagement**

L'engagement peut prendre la forme d'un dialogue direct et bilatéral avec les entreprises investies ou d'un dialogue indirect par le biais d'initiatives de collaboration rassemblant différents investisseurs institutionnels et leurs gestionnaires d'actifs. Le dialogue avec les entreprises contribue à les faire progresser dans la direction souhaitée. De plus, une communication étroite ainsi qu'une écoute attentive et critique permettent aux investisseurs et autres parties prenantes de mieux comprendre les raisons qui font qu'une entreprise se comporte d'une certaine façon par rapport à des critères ESG spécifiques. Ce qui ne transparaît pas toujours clairement dans les informations publiques disponibles. Cela peut également intégrer un processus de partage d'informations entre les parties prenantes, notamment les dirigeants, les actionnaires, les employés, les clients, les organisations à but non lucratif, etc.

Les processus d'engagement sont longs et mobilisent beaucoup de ressources. Lorsqu'ils élaborent leur charte d'investissement durable, les assureurs pourraient envisager de définir des domaines d'intervention particuliers afin de concentrer leurs ressources en matière d'engagement.

### **3.5 Mesures et rapports**

Le dernier fondement, les mesures et rapports, poursuit trois objectifs :

- Les rapports doivent permettre à l'assureur de quantifier, suivre et comprendre l'impact de l'investissement durable sur le portefeuille, les risques liés à la durabilité auxquels le portefeuille est exposé et les répercussions potentielles des investissements sur l'environnement, la société ou d'autres éléments indiqués.
- Les mesures et rapports constituent un élément clé des principales réglementations. Par exemple, le règlement SFDR requiert une transparence sur les risques ESG ainsi que les principales incidences négatives et exigera à l'avenir de communiquer sur l'alignement avec la taxonomie. Définir un ensemble d'indicateurs et mettre en place une infrastructure solide pour l'établissement de rapports facilite la préparation et la mise en conformité avec les réglementations actuelles et futures.
- L'établissement de rapports peut aider les assureurs à prendre en compte le point de vue de leurs clients finaux, les preneurs d'assurance. Les clients finaux sont de plus en plus friands de produits intégrant la durabilité. Proposer des rapports faciles à comprendre est un élément important dans le positionnement d'un produit durable. Par exemple, les assureurs proposant des fonds durables en unités de compte peuvent s'interroger sur la façon dont la performance en matière de durabilité est exprimée dans les rapports destinés aux clients. Les économies d'émissions carbone sont-elles uniquement exprimées en tonnes de CO<sub>2</sub> ? Ou le rapport offre-t-il des chiffres plus tangibles, par exemple en convertissant les économies de CO<sub>2</sub> en nombre de vols Paris-New-York ou de voitures sur les routes ?

# 4. Qui peut en profiter ?

## Durabilité et performance financière

### *#SpeedRead*

- *Il existe de nombreuses preuves, tant académiques que pratiques, que l'investissement durable n'a pas nécessairement d'impact négatif sur les performances financières.*
- *De nombreuses études portant sur des titres individuels et des fonds ont démontré que le développement durable peut souvent améliorer le profil rendement/risque.*
- *Les stratégies d'investissement durable sont diversifiées et les assureurs doivent être attentifs à leur processus de sélection.*

La recherche et les expériences pratiques ont réfuté le mythe selon lequel l'investissement durable est forcément moins rentable. De nombreuses études empiriques ont été réalisées notamment une analyse de 2015<sup>1</sup> ayant examiné plus de 2 000 études. Plus de 90 % démontrent que les meilleures actions au niveau ESG affichent des performances comparables ou meilleures que les autres actions. Les auteurs de cette analyse ont conclu que les stratégies durables qui se concentrent sur les entreprises ayant de bonnes pratiques ESG investissent dans de « meilleures » entreprises. Ils ont fait remarquer que « l'intérêt de l'investissement ESG est empiriquement bien démontré » et ont déclaré : « nous avons clairement trouvé des preuves de l'intérêt de l'investissement ESG ».

Au niveau des fonds, une étude<sup>2</sup> relative à l'évolution des fonds en 2018 a conclu que 63 % des fonds durables ont fini l'année sur une performance les plaçant dans la première moitié de leur catégorie. En examinant spécifiquement les fonds d'actions durables, l'étude a révélé que ce type de fonds a obtenu de meilleures performances que leurs homologues conventionnels dans le marché boursier volatil et négatif de 2018. Nous aborderons la performance des fonds ESG durant la crise du coronavirus dans une section distincte.

Il est important d'examiner la méthodologie d'une stratégie, et de ne pas généraliser. Les stratégies d'investissement durable sont, bien entendu, aussi diverses que les autres approches. Elles ne signent pas toutes les mêmes performances, et ne sont pas toujours plus performantes. Mais dans l'ensemble, elles ont prouvé leur capacité à améliorer le profil rendement/risque. Cela s'applique généralement à toutes les zones géographiques et à tous les types de capitalisations boursières, comme l'illustre l'étude de cas dédiée à la durabilité sur les marchés émergents présentée dans l'encadré.

1. Gunnar Friede, Timo Busch et Alexander Bassen (2015), « ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies », Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233.

2. Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report," février 2019.

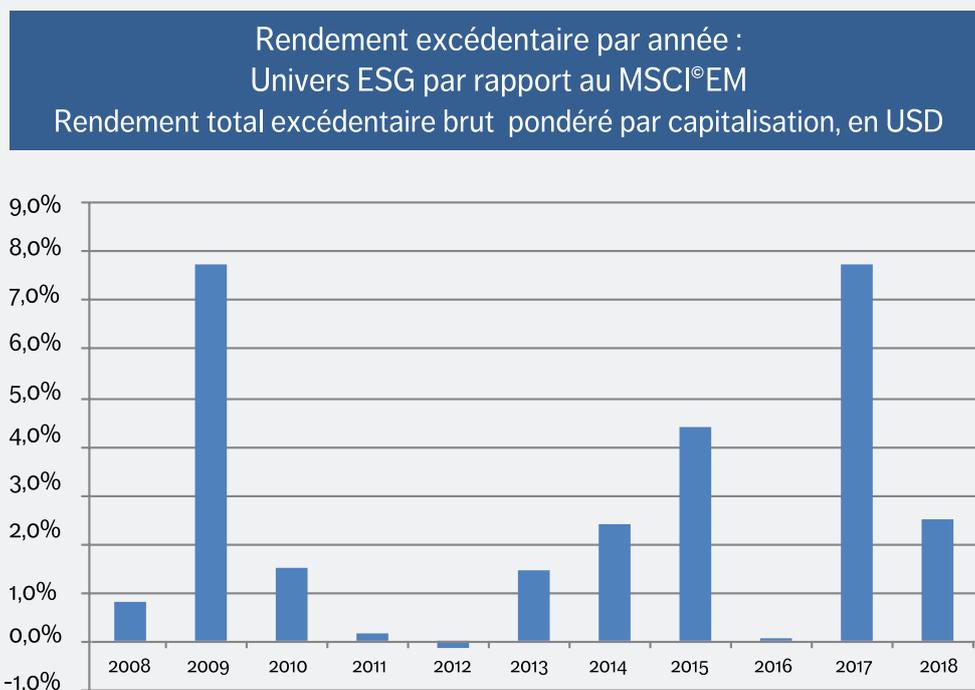
## #InFocus: Durabilité et performance des marchés des actions émergents

Les marchés émergents sont particulièrement intéressants lorsqu'on se penche sur la durabilité et la performance des investissements. Si les risques ESG, en particulier la mauvaise gouvernance, sont plus prononcés sur les marchés émergents, le fait d'éviter correctement ces risques devrait conduire à des améliorations significatives de la performance ajustée au risque. Parallèlement, ces risques ESG plus élevés, ainsi que l'accès réduit aux données, rendent l'investissement durable plus complexe sur les marchés émergents. La question clé demeure : l'intégration des critères ESG dans les décisions d'investissement sur les marchés émergents s'avère-t-elle payante en pratique ?

Nous avons réalisé une étude de long terme concernant l'impact des critères ESG sur les marchés des actions émergents. Étant donné que les notes ESG diffèrent selon les agences et les investisseurs, nous nous sommes concentrés pour cette étude sur une approche spécifique. L'équipe d'ingénierie de Candriam a comparé les performances de l'univers ESG des marchés émergents (environ 700 actions), tel que déterminé par les analystes ESG interne de Candriam, à l'indice MSCI® Emerging Market (environ 1 150 actions) entre 2008 et 2018. L'univers ESG des marchés émergents a affiché une surperformance moyenne de 2,4 % brut par an avec un niveau de risque similaire à l'indice MSCI® EM Equity.

Figure 4-A

### Univers ESG par rapport au MSCI® EM



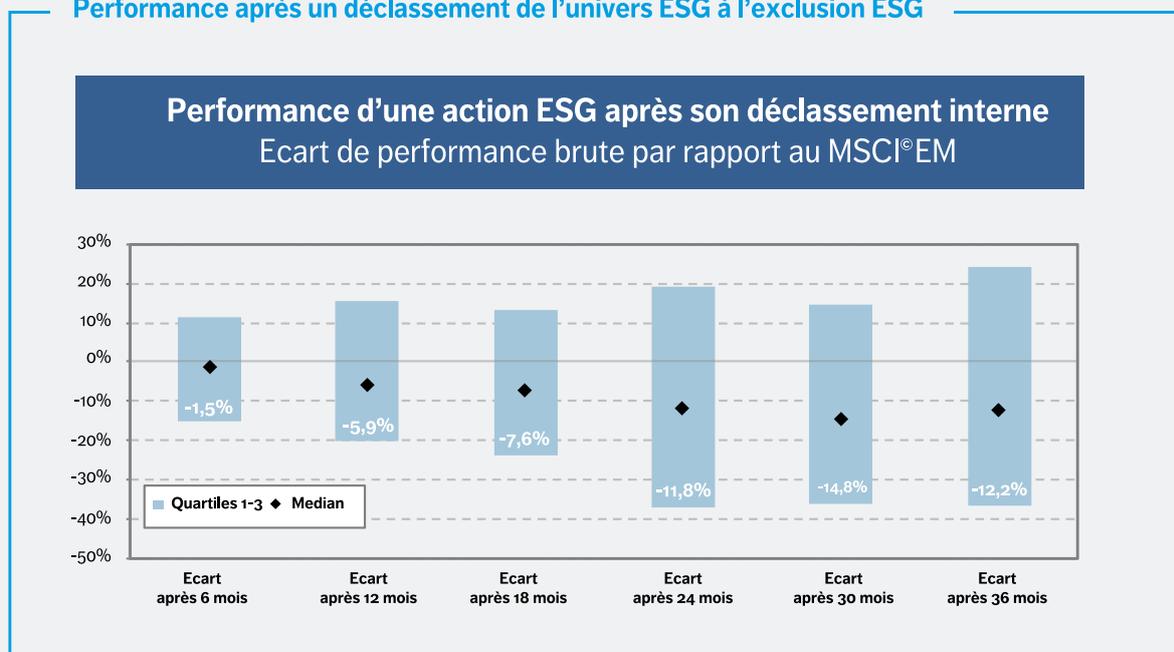
Sources : Candriam ESG Team et Financial Engineering Team, MSCI (Weight) © 2019 MSCI Inc. Tous droits réservés ; Factset Prices (Rendement brut total). Données d'avril 2008 à octobre 2018. Les performances passées d'un instrument financier, d'un indice ou d'un service d'investissement, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, frais et autres charges. Les performances exprimées dans une autre devise que celle du pays de résidence de l'investisseur sont soumises aux fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. L'indice MSCI EM est mentionné à titre informatif uniquement. La stratégie ne consiste pas à répliquer cet indice.

Nous avons analysé l'homogénéité du rendement excédentaire brut de l'univers ESG pour différents secteurs, régions et tailles d'entreprises. Au niveau sectoriel, dix des onze secteurs ont affiché un rendement excédentaire positif. L'univers ESG a généré un rendement excédentaire positif dans les quatre régions géographiques. Les entreprises ESG ont aussi surperformé l'indice pour les trois types de capitalisations boursières.

Nous avons également examiné l'impact sur la performance future d'une entreprise qui n'est plus éligible à l'univers ESG. L'étude a montré que l'entreprise affichait ensuite des rendements excédentaires négatifs pour une période supérieure à un an et jusqu'à trois ans après son retrait de la liste des entreprises durables. Le point bas est atteint au 30e mois, avec un rendement excédentaire (médian) de -14,8 % (brut). Les effets d'un déclassé ESG s'atténuent au-delà de cet horizon temporel.

**Figure 4-B**

**Performance après un déclassé de l'univers ESG à l'exclusion ESG**



Sources : Candriam ESG Team, MSCI (Weight) © 2019. Tous droits réservés ; Factset Prices Performance brute). Les performances passées d'un instrument financier, d'un indice ou d'un service d'investissement, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, frais et autres charges. Les performances exprimées dans une autre devise que celle du pays de résidence de l'investisseur sont soumises aux fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. L'indice MSCI EM est mentionné à titre informatif uniquement. La stratégie ne consiste pas à répliquer cet indice.



# 5. Quelle a été l'influence du Covid-19 ? – Les impacts potentiels pour l'investissement durable

## #SpeedRead

- Il est trop tôt pour tirer des conclusions définitives concernant la Covid-19 et l'investissement durable. Nous pouvons toutefois prendre note de certaines évolutions à ce jour.
- Différentes études démontrent que durant la crise, les stratégies durables se sont montrées assez résilientes.
- L'allocation sectorielle peut expliquer partiellement, mais pas totalement, cette résilience.
- Les caractéristiques des entreprises qui s'illustrent au niveau des critères ESG, notamment une bonne gestion des parties prenantes, une gouvernance solide, une capacité d'innovation et l'adaptabilité, ont vraisemblablement aussi joué un rôle.

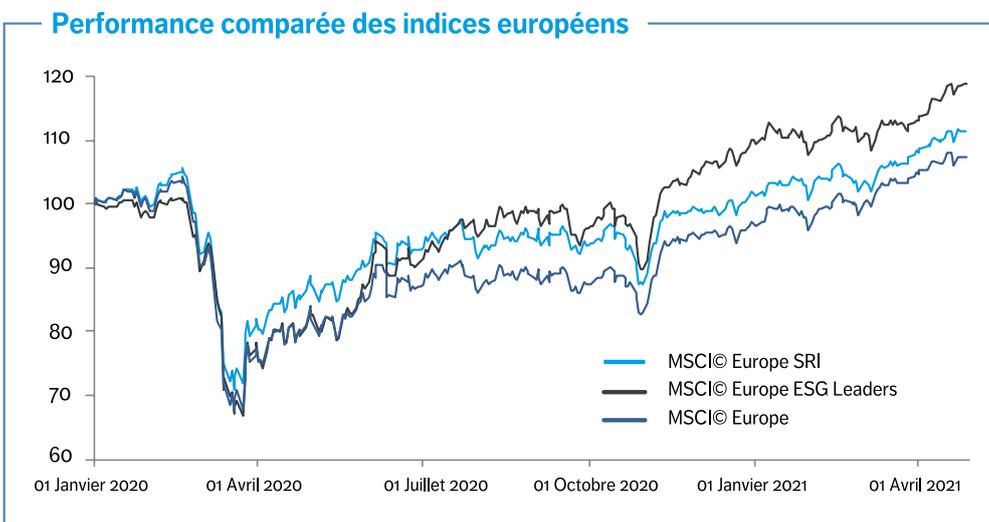
La crise du coronavirus étant toujours en cours, il est trop tôt pour tirer des conclusions définitives quant à son impact à long terme sur l'investissement durable. Il est néanmoins instructif de jeter un premier coup d'œil sur la performance des stratégies ESG depuis le début de la crise, et d'examiner ce que la crise nous a appris jusqu'à présent sur le rôle de la durabilité en tant qu'indicateur.

### 5.1. Performance durant la crise

L'impact de la Covid-19 sur les entreprises et les actions est particulièrement intrigant, car la pandémie peut être considérée comme le premier test global et à grande échelle pour l'investissement durable. De nombreuses stratégies durables avaient certes démontré leur résilience durant la crise financière de 2008-2009, mais il s'agissait alors davantage d'un investissement de niche. Les investissements durables ont triplé depuis.

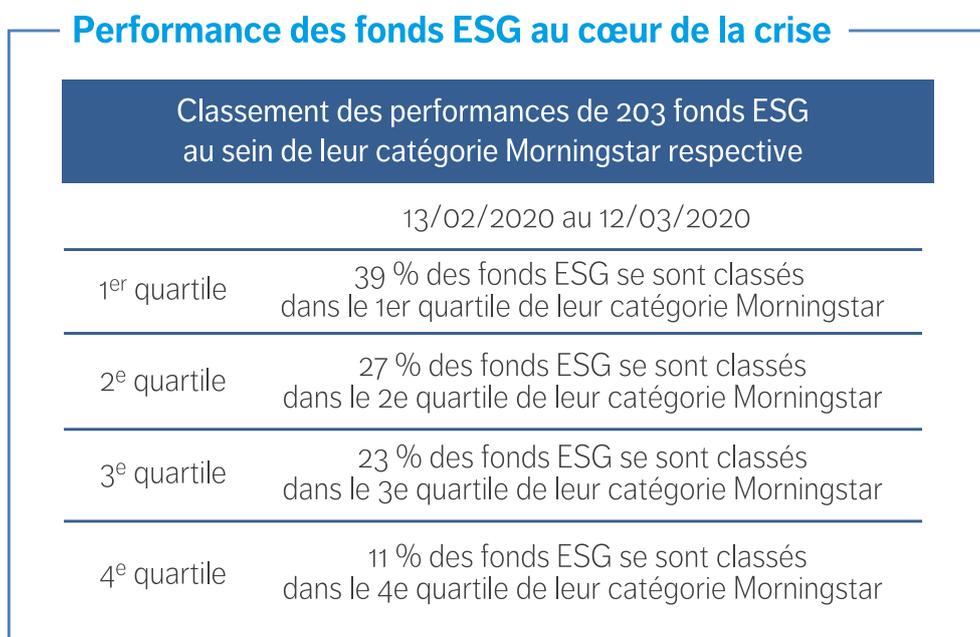
Les indices élargis et les rendements des fonds montrent que la performance des stratégies durables pendant la crise du coronavirus a été, en moyenne, plus robuste.

Figure 5-A



Sources : Candriam, Bloomberg, 29/01/2021.

Figure 5-B



Source : Morningstar

## 5.2. Les moteurs de la performance ESG durant la crise

Qu'est-ce qui explique la résilience relative des stratégies durables depuis le début de la crise ? Il est certainement trop tôt pour désigner formellement certains éléments. Cependant, il semble clair que les stratégies durables ont tendance à présenter des caractéristiques logiquement appréciées en période de tensions.

Un premier facteur souvent mentionné dans les analyses de la performance des stratégies durables depuis le début de la crise est l'allocation sectorielle. Un secteur souvent cité dans cet argument est celui de l'énergie - en effet, il est fréquemment avancé que les stratégies qui prennent en compte les facteurs ESG ont obtenu des performances relativement bonnes parce qu'elles sous-pondéraient l'énergie. De ce fait, le secteur énergétique a fortement souffert au début de la crise du coronavirus sur les marchés financiers.

Les analyses montrent toutefois que la surperformance agrégée moyenne des investissements durables reste importante même après ajustement de l'exposition sectorielle. Cela ne peut se résumer à la sous-pondération du secteur de l'énergie. De nombreuses stratégies durables investissent encore dans certaines sources d'énergie telles que le gaz naturel et les énergies fossiles à faibles émissions. De plus, on observe dans de nombreux secteurs une grande dispersion entre les entreprises ayant une bonne notation ESG et celles mal notées à ce niveau. En outre, le poids du secteur de l'énergie n'est pas très élevé dans la plupart des indices. Il pèse ainsi moins de 3 % de l'indice MSCI World . L'allocation sectorielle n'explique pas la performance globale des stratégies durables.

Des facteurs autres que l'allocation sectorielle sont à prendre en compte. L'analyse de la durabilité au niveau de l'entreprise est donc clairement pertinente. Par exemple, la crise du coronavirus semble avoir mis en évidence que certains critères sociaux, le S des ESG, sont déterminants dans une bonne gestion des employés et des fournisseurs. De bonnes relations à long terme avec le personnel peuvent faciliter la continuité des activités en temps de crise. Dans des secteurs comme la distribution alimentaire, cela peut faire la différence. Les investisseurs font de plus en plus pression pour une plus grande transparence dans ces domaines, notamment en ce qui concerne les conditions de travail et l'assurance santé. De bonnes relations avec les fournisseurs peuvent également être d'un grand secours en période de tensions, notamment pour éviter les ruptures de chaînes d'approvisionnement.

Le fait que les investisseurs aient privilégié les entreprises avec de solides notes ESG durant la crise est aussi assez judicieux en ce qui concerne la gouvernance. Les entreprises avec une bonne gouvernance se caractérisent souvent par un bilan sain, une certaine prudence financière et une gestion proactive des risques. Aux yeux de nombreux investisseurs, ces caractéristiques contribuent à réduire le risque, tout particulièrement en temps de crise sur les marchés.

Les entreprises ayant instauré de solides pratiques ESG font fréquemment preuve d'adaptabilité et de capacité d'innovation - deux attributs particulièrement recherchés en période de crise. Certaines entreprises durables développent de nouvelles solutions, par exemple pour atténuer le changement climatique ou faciliter l'économie circulaire. D'autres ont fait évoluer leurs processus pour répondre aux critères ESG. Cela témoigne de leur capacité d'innovation, de flexibilité et d'adaptabilité.

La crise a ainsi mis en lumière la valeur ajoutée potentielle de l'analyse des risques et opportunités liés à la durabilité. Elle illustre aussi pourquoi il est intéressant d'examiner l'alignement de l'entreprise avec les tendances globales en matière de durabilité. En fait, les tendances structurelles en matière de durabilité, telles que la numérisation et la quête du bien-être, ont encore été renforcées par cette crise.

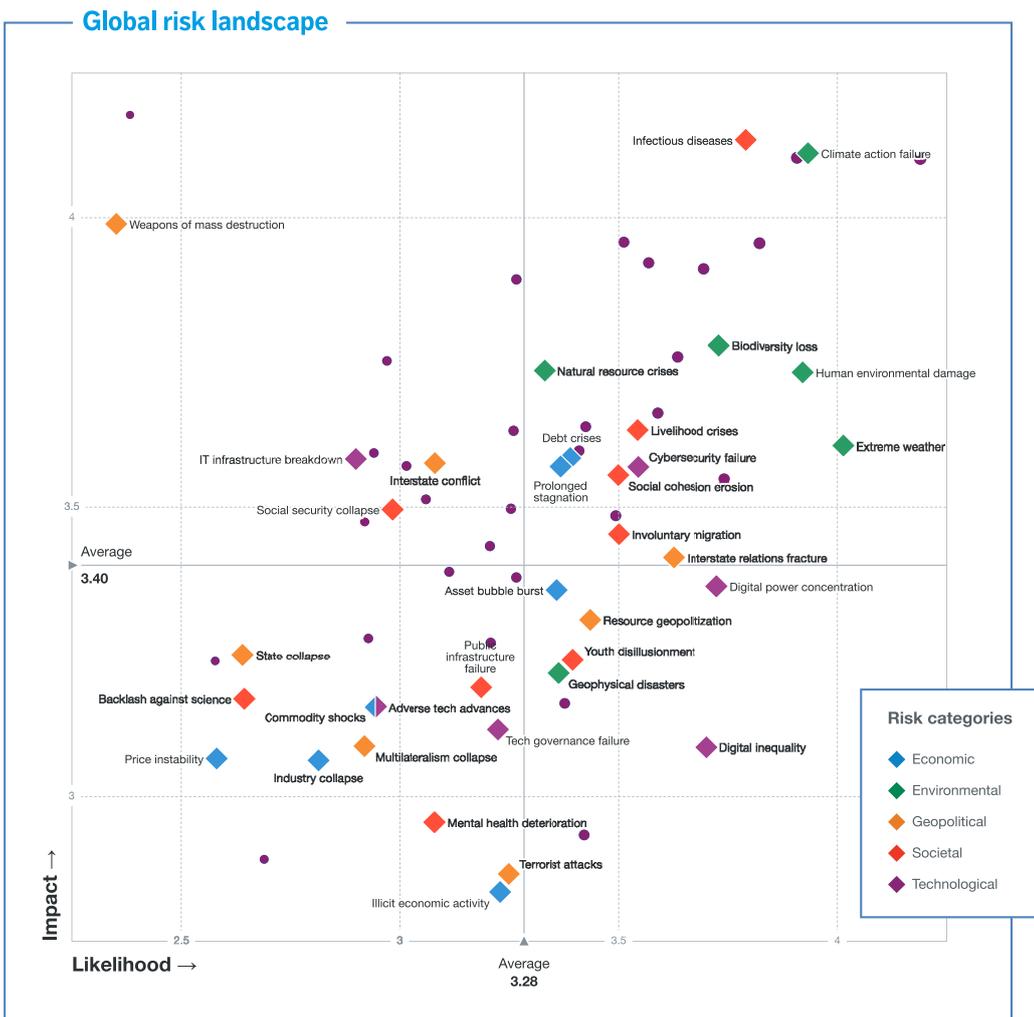
### **5.3. Se tourner vers l'avenir**

Bien qu'il soit prématuré de tirer des conclusions concernant l'impact à long terme de la Covid-19 sur l'investissement durable, les premiers enseignements que nous pouvons tirer de la crise sont favorables à l'intégration des critères ESG dans l'analyse des investissements.

Jusqu'à présent, nous constatons qu'en moyenne, les émetteurs affichant de bonnes notes ESG se sont montrés relativement résilients. La crise illustre la valeur ajoutée potentielle de l'exposition aux tendances structurelles en matière de durabilité. Les données disponibles semblent aussi montrer qu'une bonne, et financièrement fructueuse, gestion des employés et des fournisseurs est davantage alignée sur une approche basée sur les critères ESG. La communauté internationale est en train d'apprendre que des remèdes massifs et drastiques contre des chocs exogènes peuvent être déployés relativement rapidement, et que des changements dans l'activité humaine peuvent avoir des conséquences tangibles sur l'environnement.

Dans le dernier Rapport sur les risques mondiaux du Forum économique mondial, publié après le début de la crise du coronavirus, l'incapacité à atténuer les changements climatiques se classe quasiment au même niveau que les maladies infectieuses en termes d'impact, et même devant en termes de probabilité. Ces deux menaces sont suivies d'autres risques environnementaux comme les dommages humains à l'environnement, la perte de biodiversité et les conditions climatiques extrêmes. Le fait que de nombreux risques environnementaux se classent très proches des maladies infectieuses peut contribuer à une plus grande sensibilisation à l'urgence environnementale et soutenir davantage les initiatives réglementaires visant à atténuer le changement climatique et d'autres problèmes environnementaux.

Figure 5-C



Source : World Economic Forum, Global Risks Report 2021, 16th Edition.

# 6. Conclusion : des enjeux importants

---

L'investissement durable est devenu incontournable.

Les enjeux pour les assureurs sont très élevés --- assurer la résilience des investissements face à l'augmentation des risques liés à la durabilité, aligner les pratiques et les portefeuilles sur la réglementation croissante, et protéger leur entreprise et leur marque des dommages réputationnels.

Parvenir à saisir les nouvelles opportunités offertes par l'investissement durable sera déterminant pour le potentiel bénéficiaire à long terme des actifs dans l'assurance et la compétitivité des assureurs. Il est vital pour les assureurs de développer un important savoir-faire interne ou de sélectionner prudemment leurs partenaires externes. Les assureurs en quête d'expertise extérieure doivent sélectionner avec soin des partenaires présentant une véritable expertise en matière d'investissement durable et capables de les soutenir dans la mise en œuvre de stratégies durables adaptées à leur portefeuille et à leur situation.

L'objectif est simple -- faire de l'investissement durable une source de valeur ajoutée potentielle.



**140 Mds €**

d'actifs sous gestion  
au 31 décembre 2020



**570**

Experts  
à votre service



**25 ans**

Leader dans  
l'investissement responsable

**Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse.** Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

**Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site [www.candriam.com](http://www.candriam.com) les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds.** Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

