

Risque carbone pour la place financière suisse

Résumé

Zurich/Vaduz, 29 septembre 2015

Sur mandat de l'Office fédéral de l'environnement (OFEV)

Impressum

Mandant: Office fédéral de l'environnement (OFEV), Division Climat, CH-3003 Berne
L'OFEV est un office du Département fédéral de l'environnement, des transports, de l'énergie et de la communication (DETEC).

Mandataire: CSSP – Center for Social and Sustainable Products; South Pole Group

Auteurs:

Oliver Oehri (Direction CSSP), Maximilian Horster (Direction South Pole Group), Christoph Dreher (CSSP), Fredrik Fogde (South Pole Group), Alexandra Frank (South Pole Group), Christoph Jochum (CSSP), Viola Lutz (South Pole Group)

Accompagnement OFEV:

Silvia Ruprecht-Martignoli (cheffe de projet), José Romero, Stefan Schwager, Roger Ramer, Romina Schwarz / Philipp Röser

Remarque: Le présent résumé a été réalisé sur mandat de l'OFEV. Seul le mandataire porte la responsabilité de son contenu.

Disclaimer:

This report is not for sale. This report may not be modified or otherwise provided, in whole or in part, to any other person or entity, without written permission. This report may be shared without prior permission provided that it is shared in whole and without amendments and clear attribution is given to the copyright holders.

Information contained in this report has been obtained from a range of third-party sources. While the information is believed to be reliable, no representations or warranties are given as to the accuracy of the information presented and no responsibility or liability (including for indirect, consequential, or incidental damages) is accepted for any error, or inaccuracy contained within this report. The findings and opinions are not intended to convey any guarantees as to the future performance of any investment products, asset classes, or capital markets covered by this report. Past performance does not guarantee future results. This report does not contain investment advice relating to your particular circumstances. No investment decision should be made based on this information without first obtaining appropriate professional advice and considering your circumstances

The authors further accepts no liability for financial prejudice allegedly resulting from inaccuracy of assessments or data or from the misinterpretation of their scope. The assessments and data reported in the investment carbon reports are offered by yourSRI for informational purpose or for being used by financial professionals. They are in no way recommendations to invest or disinvest in any financial product. They must not be understood as a financial forecast of financial performance of underlying securities or researched companies. Portions of the assessments and data reported above are offered by South Pole Carbon Ltd. for informational purpose only or for being used by financial professionals. South Pole Carbon Ltd. cannot in any way guarantee the full accuracy or exhaustiveness of its analyses and cannot therefore accept any responsibility in case of reporting of false, inaccurate or incomplete information. The information is based on sources South Pole Carbon Ltd. believes to be reliable, but its accuracy is not guaranteed and it may be incomplete. Any opinions expressed are subject to change without notice. South Pole Carbon Ltd. accepts no liability for financial prejudice allegedly resulting from inaccuracy of assessments or data or from the misinterpretation of their scope. They are in no way recommendations to invest or disinvest in any financial product. They must not be understood as a financial forecast of financial performance of underlying securities of researched companies. Portions of information contained in the assessments and data used was supplied by Lipper, a Thomson Reuters Company. Lipper and/or yourSRI shall not be liable for any errors or delays in the content, or for any actions taken in reliance thereon.

Résumé

1. Contexte

La Suisse compte parmi les principales places financières au monde et est fortement axée sur la gestion de patrimoine. Un franc sur neuf du PIB de la Suisse est réalisé dans le secteur de la finance¹. Ces derniers temps, de plus en plus d'investisseurs, de chercheurs, de gouvernements et d'organisations non gouvernementales mondiales (ONG) sont parvenus à la conclusion que les investissements dans des entreprises qui émettent beaucoup de CO₂ ou qui produisent des énergies fossiles comportent un risque important. La perte de valeur potentielle des investissements sera, en effet, d'autant plus grande que l'objectif visant à limiter le réchauffement climatique à deux degrés, défini par la communauté internationale comme étant la valeur limite critique du point de vue de la politique climatique sur la base des scénarios développés par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), sera appliqué avec rigueur².

Ces risques sont examinés pour la première fois de manière approfondie pour la Suisse dans la présente étude, qui montre :

- quelles sont les entreprises à fort taux d'émission de CO₂ dans lesquelles le marché suisse des fonds en actions investit à l'échelle mondiale ;
- le niveau des émissions de gaz à effet de serre financées lorsque les investisseurs poursuivent des stratégies d'investissement indicielles passives ;
- la quantité d'émissions de gaz à effet de serre dont le marché suisse des fonds en actions assume chaque année la « responsabilité » (y compris une digression concernant les caisses de pension suisses) ;
- les coûts et les risques potentiels liés à des investissements dans des secteurs à fort taux d'émission de CO₂ pour les intermédiaires financiers et les caisses de pension, ainsi que pour l'économie suisse ;
- les options d'action pour les investisseurs et les milieux politiques.

2. Placements financiers examinés et méthode

Dans la présente étude, des investissements se montant à 280 milliards de francs suisses, correspondant à 80 % de l'ensemble du marché suisse des fonds en actions³, ont été examinés de manière approfondie. Ces 280 milliards de francs se composent des 100 plus grands fonds de placement en actions autorisés à la vente en Suisse et des fonds en actions de banques d'importance systémique. Par ailleurs, dans une digression concernant les caisses de pension, les mandats d'actions étrangères d'onze des vingt-cinq caisses les plus importantes, représentant 33,2 milliards de francs suisses, ont été analysés. Ces caisses de pension ont accepté de divulguer pour la première fois leur portefeuille, dans le cadre de cette étude, afin que l'exposition de leurs investissements au risque carbone (*Investment Carbon Exposure*⁴) puisse être examinée.

Les portefeuilles ont été évalués selon le concept des émissions de gaz à effet de serre financées, qui attribue l'impact sur le climat en fonction de la participation dans l'entreprise⁵. Les

¹ Secrétariat d'État aux questions financières 2014

² Ce phénomène est aussi désigné par le terme de « bulle du carbone ». Pour de plus amples informations cf. <http://www.carbontracker.org/our-work/>

³ État au 31.12.2014

⁴ Dans cette étude, on utilise le terme d'*Investment Carbon Exposure* (exposition des investissements au risque carbone), dont les synonymes employés parfois dans le langage courant sont : empreinte carbone d'un portefeuille d'investissement ; empreinte CO₂, empreinte gaz à effet de serre, intensité de CO₂ des investissements.

⁵ La part détenue rapportée à la capitalisation boursière au 31.12.2014.

chercheurs disposaient, à cet effet, de la plus grande analyse de données au monde portant sur les émissions de gaz à effet de serre de plus de 40 000 entreprises cotées en bourse. Au total, 179 analyses individuelles d'exposition des investissements au risque de carbone ont été réalisées⁶.

3. Résultats pour la place financière suisse

3.1 Stratégies axées sur un fort taux d'émission et alternatives respectueuses du climat

Les actions et les fonds en actions examinés sont associés à des émissions annuelles de 155 à 179 tonnes d'éq-CO₂ par million de francs suisses (valeurs au moment où l'étude a été réalisée). Ainsi, de par ses investissements sur les marchés financiers mondiaux, la place financière suisse favorise un scénario induisant un réchauffement climatique mondial de 4 à 6 degrés Celsius⁷. En s'orientant vers des indices bas carbone qui reflètent une tendance mondiale vers une réduction des émissions de gaz à effet de serre, par exemple l'indice MSCI Low Carbon correspondant à 67 tonnes d'éq.-CO₂ par million de francs suisses investi, l'effet indirect des émissions de gaz à effet de serre peut être diminué de deux tiers tout en conservant un profil de risque similaire.

On constate qu'en règle générale, deux secteurs à fort taux d'émission (l'approvisionnement en énergie conventionnelle et l'industrie) génèrent en moyenne 50 % de la totalité des émissions de CO₂ financées alors qu'ils ne représentent à eux deux que 8 à 15 % au maximum de la valeur totale des portefeuilles.

Un retrait des secteurs à fort taux d'émission ou un déplacement vers des entreprises du même secteur plus respectueuses du climat serait possible sans conséquences majeures sur le risque et la diversification. L'analyse de potentiels de réallocation de ce type occasionne des frais minimes pour les investisseurs : des auxiliaires techniques peu coûteux existent pour l'évaluation de l'exposition des investissements au risque carbone, dont certains sont même disponibles en ligne.

3.2 Émissions de gaz à effet de serre financées par le marché suisse des fonds en actions

Les fonds en actions examinés (280 milliards de francs suisses) sont globalement associés à 44,2 millions de tonnes d'éq.-CO₂ par an. Les placements de l'ensemble du marché des fonds en actions (336 milliards de francs suisses) représentent un volume d'émissions équivalent à celui rejeté actuellement chaque année par la Suisse. Les émissions financées s'élèvent à 52,2 millions de tonnes d'éq.-CO₂.⁸

Ce chiffre ne se rapporte qu'à environ 5 % des investissements réalisés sur la place financière suisse ; il n'inclut pas les émissions de gaz à effet de serre liées à des investissements directs dans des actions, à des mandats ou à d'autres classes d'investissement telles que des obligations.

3.3. Digression concernant les caisses de pension

Les caisses de pension sont indispensables pour la prévoyance vieillesse des membres d'une économie. De ce fait, la responsabilité qui leur incombe est particulière, et l'analyse des risques systémiques potentiels à long terme, tels que les changements climatiques, requiert la plus

⁶ En ce qui concerne placements examinés et la méthode, voir aussi la partie traitant de la méthode dans la version complète de la présente étude ; les analyses de l'exposition des investissements au risque carbone ont été effectuées par le biais de la plateforme d'évaluation en ligne yourSRI.com.

⁷ En ce qui concerne les méthodes de calcul, voir aussi la partie traitant de la méthode dans la version complète de la présente étude

⁸ Ce chiffre comprend uniquement les émissions étrangères. Les émissions de l'ensemble du marché des fonds en actions (336 milliards de francs suisses) s'élèvent à 56,3 millions de tonnes d'éq.-CO₂.

grande attention. Onze des vingt-cinq plus grandes caisses de pension suisses ont accepté pour la première fois que leur portefeuille soit examiné du point de vue du risque carbone. L'analyse s'est concentrée sur les placements en actions et permet d'avoir une première estimation d'ensemble de l'exposition des investissements au risque carbone. Globalement les placements en actions à l'étranger de toutes les caisses de pension génèrent 25,1 millions de tonnes d'éq.-CO₂, ce qui correspond à peu près à la moitié des émissions annuelles de gaz à effet de serre de la Suisse.

Lorsque l'on calcule les émissions financées par assuré, on arrive à 6,4 tonnes d'éq.-CO₂ supplémentaires émises à l'étranger (à titre de comparaison, en Suisse, les émissions annuelles de gaz à effet de serre par habitant s'élevaient à 6,5 tonnes d'éq.-CO₂ en 2013).

4. Risques et coûts

Le CO₂ associé à des investissements comporte des risques importants : la fixation d'un prix pour le CO₂ – par exemple lors de l'introduction d'une taxe ou d'un système échange de quotas d'émission – pourrait entraîner des pertes de valeur de plusieurs milliards de francs suisses. On a estimé, sur la base de trois scénarios du prix du CO₂, quel serait l'impact pour la place financière suisse, les investisseurs ou les assurés des caisses de pension s'ils devaient supporter les coûts climatiques en fonction de leur part dans les investissements⁹. Ces scénarios sont purement hypothétiques mais reflètent néanmoins l'ordre de grandeur potentiel des dommages possibles.

4.1 Risques pour les portefeuilles

Si des prix pour le CO₂ étaient fixés pour l'ensemble des émissions de CO₂ liées à des investissements dans le marché suisse des fonds en actions (soit 56,3 millions de tonnes d'éq.-CO₂), les coûts annuels, selon le scénario choisi et compte tenu du contexte actuel, se situeraient entre un milliard (scénario de prix bas) et 6,75 milliards de francs suisses (scénario de prix élevé). L'impact serait alors différent selon que l'internalisation des coûts des différents scénarios serait imputée au marché suisse des fonds en actions, aux investisseurs ou aux retraités suisses.

- Si la place financière suisse devait supporter les coûts du CO₂ de ses émissions, 4,7 % de sa contribution au PIB, qui s'élève à 10,5 % par an, seraient perdus selon le scénario de prix moyen. Dans le scénario de prix élevé, la contribution au PIB serait réduite de 10,6 % uniquement en raison des investissements en actions. Cela équivaldrait à 0,5 % du PIB dans le scénario de prix moyen et à 1,1 % du PIB dans le scénario de prix élevé.
- Si les investisseurs devaient tenir compte chaque année de ces 6,75 milliards de francs qui ressortent du scénario de prix élevé, les rendements attendus diminueraient d'environ 40 %, avant même la déduction des commissions de gestion¹⁰.

⁹ Ces hypothèses concernant les prix sont purement théoriques pour les portefeuilles car elles ne concernent que des entreprises suisses de secteurs pertinents. Elles fournissent néanmoins des ordres de grandeur reconnus au niveau politique pour les externalités. Scénarios de prix choisis: prix élevé (taux maximum de la taxe sur le CO₂ prélevée sur les combustibles jusqu'en 2020 fixé dans la loi : 120 francs suisses/ tonne de CO₂) ; prix moyen (coûts habituels pour la compensation en Suisse et à l'étranger : 50 francs suisses/tonne de CO₂) ; prix bas (système d'échange de quotas d'émission actuel : 17 francs suisses/tonne de CO₂)

¹⁰ En réalité, ces prix devraient être internalisés par les entreprises concernées. Toutefois, ceci impliquerait une augmentation des coûts, une diminution des bénéfices, et par conséquent aussi une baisse des rendements des investissements en actions et en obligations. Étant donné qu'il n'est pas possible de transférer ces coûts sans autre des entreprises aux investisseurs, on a analysé des exemples concernant des entreprises spécifiques (cf. chap. 8 de l'étude complète).

- Digression concernant les caisses de pension : en 2013, le montant des rentes de vieillesse allouées s'est élevé à 20 milliards de francs suisses. Si les retraités devaient supporter la totalité des coûts, cette prestation serait abaissée de 21 % selon le scénario de prix élevé, de 10 % selon le scénario de prix moyen et de 3 % selon le scénario de prix bas. En admettant que les retraités doivent supporter les coûts climatiques de leur prévoyance vieillesse investie dans des actions, les rentes moyennes seraient amputées de 2 à 4 % dans la mesure où l'intensité de CO₂ des placements effectués par les caisses pension reste inchangée.

Sur la place financière suisse, les investissements sont donc réalisés dans une très large mesure dans des entreprises à fort taux d'émission de CO₂. Les émissions financées de cette manière sont incompatibles avec un objectif de deux degrés. De plus, ces investissements comportent des risques importants qui pourraient entraîner des pertes de valeur considérables tant pour les investisseurs concernés que pour l'ensemble de l'économie.

4.2 Estimation des coûts pour les entreprises

Les entreprises de l'industrie du charbon, du pétrole et du gaz sont examinées de manière plus approfondie sous ce point en raison de leur intensité de CO₂ et des émissions potentiellement stockées dans leurs réserves. Globalement, 4,6 % des placements en actions examinés dans la présente étude sont investis directement dans des entreprises du secteur du charbon, du pétrole et du gaz répertoriées dans le «Carbon Underground 200™». Cette liste regroupe les entreprises cotées en bourse possédant les réserves de combustibles fossiles les plus importantes. Les participations de l'ensemble du marché suisse des fonds en actions représentent environ 1018 millions de tonnes d'éq.-CO₂ qui pourraient s'échapper à l'avenir dans l'atmosphère en cas d'utilisation énergétique de ces réserves. Si ces réserves devaient rester dans le sol à des fins de protection du climat, de lourdes dépréciations pourraient en résulter.

Si le risque carbone attendu lié à ces réserves devait être pris en compte à moyen terme, les cinq entreprises du secteur pétrolier et gazier (Shell, Exxon, Chevron, BP et Total) dans lesquelles la place financière suisse a massivement investi (6 milliards de francs suisses de placements en actions) subiraient des pertes considérables de 40 à 100 % par rapport à leur valeur actuelle.

En prenant à titre d'exemple les investissements dans cinq compagnies pétrolières et gazières choisies, l'analyse au niveau des entreprises montre que les investisseurs sont aussi potentiellement susceptibles de subir des pertes liées aux mesures politiques prises en vue de réduire les émissions ou à l'effondrement du prix du pétrole.

5. Conclusions et recommandations

Les investissements dans des entreprises à fort taux d'émission de CO₂ comportent un risque potentiel significatif à moyen terme. Jusqu'à présent, la plupart des investisseurs ne reconnaissent pas, ni ne contrôlent, ce risque. Le marché financier suisse semble peu présent dans le débat international sur ce thème. Des mesures s'imposent toutefois au vu de la part élevée du secteur de la finance dans le PIB de la Suisse et de l'importance de la place financière suisse.

Les recommandations ci-après sont dès lors faites aux acteurs du marché financier suisse et en matière de politique sur la base des résultats de l'étude.

Recommandations aux investisseurs

- Mesurer systématiquement le risque lié aux changements climatiques de leurs investissements et soumettre leurs placements à des tests de résistance (*stress tests*).
- Renforcer de manière ciblée les capacités internes dans le domaine des changements climatiques et des investissements.
- Informer les parties prenantes des conséquences climatiques qu'impliquent leurs investissements.
- Adhérer à des initiatives internationales privées en matière de transparence, telles que le «Montreal Carbon Pledge».
- Intégrer des stratégies visant à préserver le climat dans leurs décisions d'investissement et se fixer des objectifs climatiques, ceci par un désinvestissement des entreprises ayant un impact néfaste sur le climat ou par une interaction ciblée avec ces entreprises.
- Examiner l'offre sans cesse croissante d'investissements alternatifs respectueux du climat dans le cadre de leur propre portefeuille ou développer des alternatives de ce type, parmi lesquelles figurent notamment aussi les stratégies d'investissement passives visant des indices bas carbone, tels que les indices Solactive ou MSCI.
- Influencer sur l'économie réelle, selon les possibilités et l'orientation dans l'ensemble du spectre : en tant qu'actionnaires actifs en exerçant leur droit de vote, en interagissant avec les entreprises dans lesquelles ils ont investi, voire par un désinvestissement.

La politique joue un rôle primordial dans l'accompagnement, l'encouragement et, le cas échéant, le pilotage du processus d'intégration des évaluations climatiques dans les décisions d'investissement sur la place financière suisse.

Recommandations en matière de politique suisse (à l'administration)

- Mettre à disposition les données nécessaires afin d'encourager la sensibilisation des décideurs et des parties prenantes et communiquer ces données, par exemple par le biais d'ateliers destinés aux acteurs concernés.
- Soutenir une recherche spécifique plus poussée dans ce domaine et l'accompagner d'un regard critique, notamment afin de mettre en évidence un éventuel lien entre la performance financière et les investissements dans des secteurs à forte émission de CO₂. Le profil du marché financier suisse pourrait ainsi être déterminé de manière systématique. La création d'un baromètre des investissements carbone suisses permettrait de suivre l'évolution annuelle de l'intensité de CO₂ du marché financier suisse.
- Entretenir des échanges techniques avec d'autres pays ayant mis en place des initiatives visant la transparence de l'impact climatique pour les acteurs de leurs marchés financiers (p. ex. la Suède et la France).
- Afin d'intégrer le secteur financier, secteur économique important, à la réalisation des objectifs climatiques, la politique peut encourager ou obliger les investisseurs à se fixer des objectifs climatiques et à les contrôler à intervalles réguliers.
- Resterait enfin la possibilité réglementaire ayant la portée la plus vaste : influencer les décisions de l'économie privée en matière d'investissements par une prise en compte des coûts climatiques externes afin de réorienter les flux de capitaux vers des alternatives plus respectueuses du climat.
- S'agissant des entreprises, des possibilités réglementaires similaires existent en ce qui concerne les marchés financiers : les entreprises suisses cotées en bourse pourraient être incitées ou obligées à divulguer leur stratégie climatique afin d'intéresser davantage les investisseurs. Les mécanismes de prix renchérissent les coûts de capital des entreprises émettant de grandes quantités de CO₂ et sont ainsi susceptibles d'encourager les

entreprises suisses à adopter une démarche plus respectueuse du climat et de les inciter à une transition vers une économie bas carbone (Low Carbon Economy) à des coûts de capital comparativement plus attractifs.

Toutefois aucun gouvernement national n'a encore pris le leadership dans le domaine des investissements respectueux du climat. La Suisse, en tant que nation industrialisée soucieuse de l'environnement figurant parmi les principales places financières du monde, devrait jouer ce rôle de pionnière.

Digression concernant les caisses de pension : les assurés pourraient exiger que leurs employeurs, et par conséquent les caisses de pension, réalisent des investissements plus respectueux du climat avec les fonds destinés à financer leurs rentes futures. On observe qu'aux États-Unis, aux Pays-Bas et dans les pays scandinaves, notamment, les caisses de pension sont souvent réceptives aux souhaits de leurs assurés et prêtes à prendre en compte des considérations climatiques dans leurs décisions en matière de placements.

6. Limites de l'étude et recherches supplémentaires nécessaires

Les résultats de l'étude comportent certaines limites.

- L'étude reflète la situation à un moment donné. Pour qu'une tendance puisse être mise en évidence, cette analyse devrait être répétée à intervalles réguliers et étendue en utilisant des indicateurs plus complets.
- Afin de pouvoir déterminer de manière plus précise la compatibilité des investissements suisses avec l'objectif de deux degrés, d'autres indicateurs climatiques spécifiques aux secteurs doivent être développés, par exemple un niveau d'émission compatible avec l'objectif de deux degrés pour chaque branche.
- Le secteur des assurances, également très important pour la Suisse, n'a été recensé que de manière marginale dans cette analyse. De plus, seule une partie des investissements totaux sur la place financière a été examinée.
- Dans la digression concernant les caisses de pension, l'analyse n'a porté que sur certaines caisses choisies (11 des 25 plus grandes caisses de pension suisses). Par ailleurs, seuls les mandats d'actions étrangères ont été examinés. On ne peut donc pas exclure que des caisses de pension ne figurant pas dans l'échantillon analysé présentent une intensité de CO₂ différente.

Des recherches supplémentaires s'avèrent nécessaires pour acquérir une compréhension plus approfondie du risque climatique du secteur de la finance en Suisse.

- Afin d'investir durablement dans la réduction des émissions de gaz à effet de serre dans l'économie réelle, les investisseurs doivent être en mesure d'identifier les entreprises qui contribuent à cette réduction, d'où l'importance de l'analyse des stratégies climatiques des entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés. Les risques climatiques spécifiques pouvant avoir un impact sur leurs activités commerciales et qui seraient susceptibles d'avoir des répercussions directes (par exemple sur le cours des actions) et indirectes (par exemple en induisant une augmentation des prestations d'assurance) sur la place financière devraient également être recensés.
- Une étude visant à déterminer si, et le cas échéant de quelle manière, les investisseurs mettent déjà en œuvre des stratégies climatiques devrait être menée. Une comparaison entre les directives propres à l'institution et la mise en œuvre effective permettrait d'acquérir une meilleure connaissance de cette implémentation.