



L'approche de ODDO BHF AM sur le **changement climatique**

DÉCEMBRE 2017



Sommaire

Préambule	2
I. Des intentions aux actes, la marche est haute mais pas (encore) insurmontable	4
Le climat, un enjeu multi parties prenantes	5
L'approche « Science Based Target » : aligner les objectifs d'investissement avec les connaissances scientifiques	7
II. Un éclairage d'expert sur les risques climatiques: entretien avec SCOR	11
III. ODDO BHF AM - Mesure de « l'alignement climatique » de nos portefeuilles	15
Une approche pragmatique et dynamique	16
75 % de nos fonds en intégration ESG présentent une trajectoire climatique déjà conforme à l'Accord de Paris	20
Conclusion	23
Glossaire	24
Références	26
Company profile	26

Préambule

Des températures moyennes qui enchaînent les records à l'échelle mondiale depuis 2014, des catastrophes naturelles toujours plus graves, une multiplication des maladies respiratoires chroniques, l'impact irréversible sur la biodiversité... Autant d'événements d'une liste préoccupante qui s'allonge d'année en année.

Ce constat, rappelé mi-novembre par plus de 15 000 scientifiques à l'occasion de la Conférence des Parties des Nations Unies à Bonn (COP 23)¹ est désormais largement partagé, au moins sur les faits, par les décideurs politiques, les entreprises, et la société civile.

Le succès de la COP 21 et de l'Accord de Paris qui en a résulté fin 2015 ont été un accélérateur puissant de la prise de conscience et de la mise en mouvement des différentes parties prenantes. A ce jour, 169 pays ont ratifié l'Accord de Paris dont l'objectif principal est de contenir le réchauffement climatique en-dessous de 2°C d'ici 2100. Mais ce mouvement de fond positif ne peut cacher l'ampleur du défi à venir, les émissions de CO2 étant reparties à la hausse en 2017 après trois années de stagnation².

« 40 % des entreprises interrogées considèrent que le changement climatique pourrait affecter leurs coûts d'exploitation et leur rentabilité future »

Environ 40% des entreprises interrogées se sont déclarées **préoccupées voire très préoccupées par les impacts potentiels du changement climatique sur leur chaîne de valeur**³, que ce soit au niveau de la production (35%), des fournisseurs (45%) ou de la distribution (45%). Conséquence directe, une proportion similaire d'entreprises pense que le changement climatique a déjà une incidence sur l'évolution de leurs coûts opérationnels et par conséquent sur leur espérance de rentabilité future.

Une récente étude menée par le Carbon Disclosure Project (CDP)⁴ montre que les entreprises non seulement constatent ce problème, mais qu'elles le prennent également à bras le corps. En effet, 98 % des entreprises interrogées indiquent que les responsabilités en matière de changement climatique reviennent désormais « au conseil d'administration ou à l'équipe de direction ». Il s'agit là d'une excellente nouvelle puisqu'il ne peut y avoir de transformation profonde sans leadership. Le CDP affirme également que 68 % des entreprises interrogées se sont fixées des objectifs climatiques pour 2020 ou après, contre 55 % en 2016. En revanche, 14 % seulement des entreprises interrogées ont aligné leurs objectifs avec les données scientifiques sur lesquelles s'appuie l'objectif de l'Accord de Paris d'une limitation du réchauffement climatique à moins de 2°C d'ici 2100.

¹ Tribune « Avertissement à l'humanité » signée par 15 000 scientifiques internationaux et publiée le 13 novembre 2017

² Etude annuelle réalisée par le Global Carbon Project, novembre 2017

³ « 2015 Corporate Adaptation Survey », publié en mai 2015 par 427 Climate Solutions, ND-GAIN, et BSR

⁴ Carbon Disclosure Project « Tracking corporate action on climate change », publié le 23 octobre 2017



La mise en mouvement est incontestable et il faut le saluer tellement les avancées sont déjà significatives, mais beaucoup reste à faire pour aligner les objectifs des différentes parties prenantes avec une trajectoire soutenable à moyen et long terme.

Le monde financier ne reste pas inactif non plus. La crise financière puis économique déclenchée à partir de 2008 a contribué à la montée en puissance d'une approche élargie de la création de valeur. Preuve en est la tendance durable en faveur de l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) aux stratégies d'investissement. Rappelons que 2015 fût un moment clé avec la multiplication des politiques et des stratégies d'investissements intégrant le climat comme source de risques ou d'opportunités.

Cette accélération a été rendue possible par l'engagement fort des responsables politiques mondiaux, à l'image du G20, qui a donné lieu à la création du groupe de travail sur le reporting financier lié au climat (« Task Force on Climate-Related Financial Disclosures » ou TCFD). En France, la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte comporte des règles applicables aux investisseurs et aux entreprises (Article 173). **Cette convergence d'actions est une opportunité unique pour le secteur financier de tenir toute sa place** dans la gestion de ce défi immense du XXIème siècle et d'accompagner cette transformation indispensable vers une économie faible en carbone.

« Grâce à une analyse qualitative, nous pouvons désormais mesurer la contribution des fonds à l'atteinte des objectifs climatiques »

La disponibilité des données et la communication des informations sont des éléments essentiels qui permettent de prendre en compte les questions climatiques dans les stratégies d'investissement. Afin de passer des intentions aux actes, les entreprises et les investisseurs ont plus que jamais besoin d'un cadre structuré de diffusion et d'analyse des informations sur les questions environnementales. **ODDO BHF Asset Management prend part à cette recherche de progrès continu** et intègre désormais une analyse qualitative, au-delà de la mesure carbone, de la contribution de ses fonds en intégration ESG à l'atteinte des objectifs climatiques.



Nicolas Jacob

Responsable de la recherche ESG
ODDO BHF Asset Management SAS



**Des intentions aux actes, la
marche est haute mais pas
(encore) insurmontable**



Le faible niveau des résultats obtenus depuis 2015 a-t-il déjà compromis les chances d'atteindre l'objectif climatique de l'Accord de Paris, à savoir une limitation du réchauffement climatique à moins de 2°C au-dessus des niveaux préindustriels d'ici 2100 ? Telle est certainement la crainte qu'ont eu les participants à la conférence sur le climat de Bonn le mois dernier. Des sujets importants restent encore sans réponse, à l'image de la fixation d'un prix mondial du carbone ou du financement massif des pays les moins développés. Mais la mobilisation croissante de la quasi-totalité des parties prenantes laisse à penser qu'il n'est pas (encore) trop tard.

Le climat, un enjeu multi parties prenantes

Malgré le succès de l'Accord de Paris, qui fût et reste un puissant déclencheur d'une prise de conscience collective et mondiale de l'urgence du défi climatique, le constat reste sans appel : sans changement profond des comportements, des modes de production et de consommation, l'objectif de contenir le réchauffement climatique en dessous de 2°C d'ici 2100 risque de devenir rapidement inatteignable.

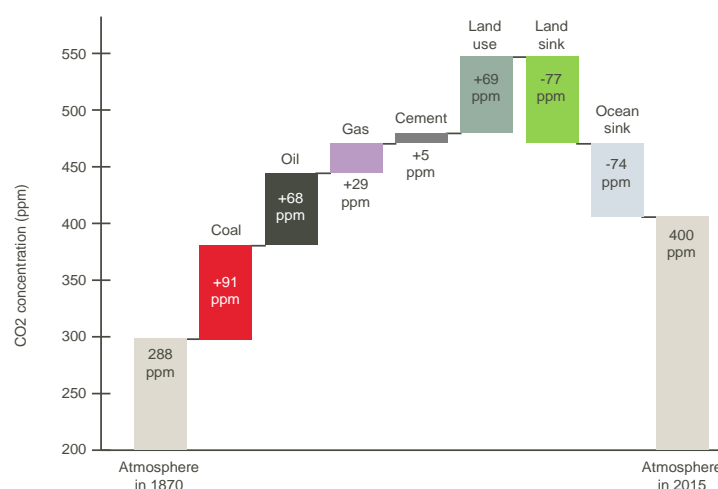
Le budget de carbone consommable depuis la période préindustrielle (1870) pour contenir le réchauffement mondial à moins de 2°C d'ici 2100 est de 2900 gigatonnes de CO₂. D'après les dernières données scientifiques publiées par le GIEC⁵, **72% de ce budget a déjà été consommé**. Il reste donc seulement 800 gigatonnes de CO₂ à consommer d'ici 2100. Concrètement, si les émissions de CO₂ dans l'atmosphère se poursuivent à leur rythme actuel de 37 gigatonnes par an, le seuil de 2°C sera dépassé d'ici 2037.

« Si les émissions de CO₂ se poursuivent à leur rythme actuel, le seuil de 2°C sera dépassé d'ici 2037 »

Contributions cumulées au budget de carbone mondial depuis 1870

Le graphique ci-contre présente les principaux facteurs responsables de la hausse régulière du taux de concentration de CO₂ dans l'atmosphère depuis 1870.

Source : Global Carbon Project

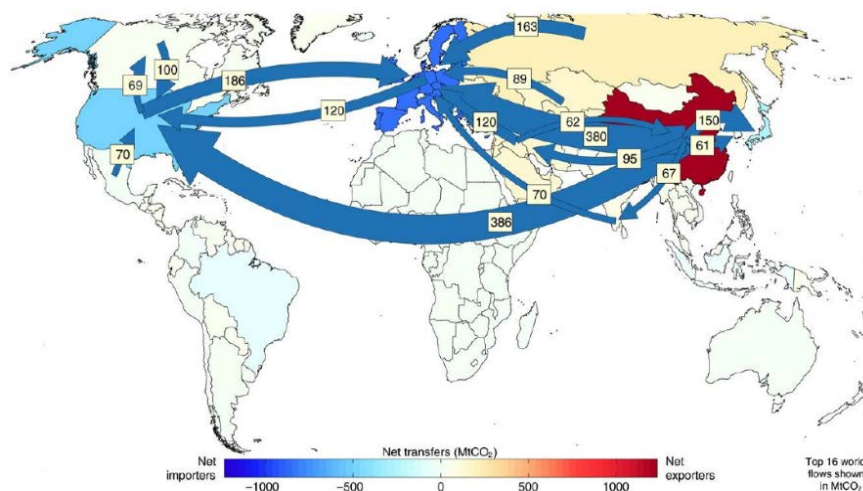


5 Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC)

Cette estimation d'un point de bascule autour de 2037 repose également sur le fait que la capacité naturelle d'absorption des sols et des océans reste inaltérée malgré les aléas dû au réchauffement atmosphérique (sécheresse, incendie, montée des eaux).

Les causes du réchauffement sont bien connues, relevant essentiellement des besoins énergétiques de la planète. Une lecture simple de ce constat polariserait l'attention sur les seuls secteurs extractifs (charbon, pétrole, gaz), occultant le fait qu'une part importante des émissions de CO₂ dans l'atmosphère résulte aussi de l'utilisation de l'énergie tout au long de la chaîne de valeur (production, transport, consommation). A ce titre, il convient de garder en mémoire que les baisses absolues d'émissions de gaz à effet de serre (GES) observées dans un certain nombre de pays développés depuis la mise en place de politiques volontaristes sont à relativiser en matière de responsabilité environnementale. Si la Chine est devenue le premier pollueur mondial, c'est aussi par l'ampleur des flux de production destinés à l'Europe et à l'Amérique du Nord. Les pays développés sont donc aussi comptable d'émissions importées.

Flux de biens et services depuis les sites de production vers les sites de consommation



Source : Global Carbon Project

Face à cette complexité, l'engagement de toutes les parties prenantes (Etats, collectivités, villes, entreprises, société civile) semble essentiel. S'appuyant sur les travaux du GIEC et plus particulièrement sur le cinquième rapport d'évaluation publié en 2014, le World Resource Institute (WRI) estime que **la réalisation des contributions volontaires des Etats signataires de l'Accord de Paris nous amènerait sur une trajectoire comprise entre +2.7°C et +3.7°C à horizon 2100**. Les intentions vont donc dans le bon sens (l'inaction nous mènerait vers un niveau probablement supérieur à +5°C) mais la probabilité d'atteindre l'objectif reste lointaine.

Le débat scientifique sur les causes du réchauffement climatique étant désormais tranché, il convient de s'appuyer sur ces connaissances pour tendre vers l'objectif 2°C. Le monde de la finance, à l'image



de l'ensemble des parties prenantes, doit également intégrer ces conclusions scientifiques dans ses produits et services.

À ce titre, les gestionnaires d'actifs doivent jouer un rôle en engageant le dialogue avec les entreprises et les gouvernements pour les inciter à plus de transparence sur leur exposition aux risques climatiques. Il en va de même pour la reconnaissance des risques économiques liés au climat. **La transparence sur ces questions doit permettre une meilleure allocation du capital qui soit compatible avec une transition vers une économie faible en carbone.** Soutenir la transition énergétique permettra également d'atténuer les chocs violents provoqués par la perte potentielle de valeur des actifs affectés par le changement climatique.

Depuis 2015, de nombreuses initiatives ont déjà vu le jour pour contribuer à cette transition : la loi sur la Transition Énergétique et la Croissance Verte en France (dont l'application de l'Article 173 pour les entreprises financières et non financières), le groupe de travail sur le reporting climatique lancé par le G20 (TCFD⁶), le comité d'experts mandaté par la Commission Européenne (HLEG⁷), l'initiative « Science Based Targets » portée notamment par le CDP et l'ONU, sans oublier plusieurs coalitions de collectivités (C40⁸), d'entreprises (RE100⁹ mené par The Climate Group), et d'investisseurs (IIGCC¹⁰) souhaitant agir collectivement pour l'atteinte des objectifs climatiques

L'approche « Science Based Target » : aligner les objectifs d'investissement avec les connaissances scientifiques

L'initiative Science Based Targets (SBT) mérite de notre point de vue que l'on s'y attarde. Portée par le CDP¹¹, les Nations-Unies, le WRI et le WWF, l'initiative vise à encourager les entreprises à définir des objectifs climatiques en cohérence avec les préconisations scientifiques et en particulier le scénario le plus optimiste du GIEC (scénario RCP 2.6) visant à contenir le réchauffement en deçà de 2°C d'ici 2100.

Le succès de la démarche nécessite en effet l'implication de tous les acteurs, la finance devant également assumer sa part en orientant ses décisions d'investissement de façon éclairée au regard des connaissances scientifiques sur le climat.

⁶ Task Force on Climate-Related Financial Disclosure

⁷ High Level Expert Group on Sustainable Finance

⁸ C40 est une coalition des principales villes mondiales engagées à agir contre le changement climatique (<http://www.c40.org>)

⁹ RE100 est une coalition de 100 grandes entreprises mondiales s'engageant à recourir à 100% aux énergies renouvelables (<http://there100.org>)

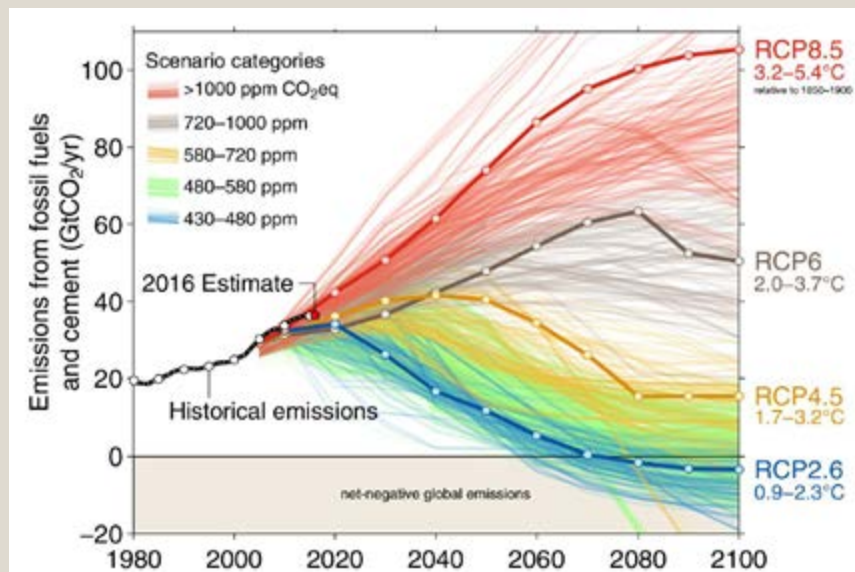
¹⁰ Institutional Investors Group on Climate Change

¹¹ Le groupe ODDO BHF est signataire du CDP depuis 2006

Changement climatique - scénarios et trajectoires

En 2014, le GIEC a publié son cinquième rapport d'évaluation (AR5) dont l'un des objectifs était d'éclairer les gouvernements sur les trajectoires possibles d'évolution des concentrations de gaz à effet de serre dans l'atmosphère d'ici 2100 en fonction de différents scénarios d'adaptation au changement climatique. Pour cela, les scientifiques ont travaillé sur environ 1200 scénarios d'adaptation différents intégrant de multiples hypothèses (technologiques, comportementales, cycles du carbone) et interactions au sein des écosystèmes (agriculture, énergie, utilisation des sols). Ce travail a abouti à l'élaboration de quatre trajectoires de référence appelées RCP (Representative Concentration Pathway). Une seule permettrait de limiter l'élévation de la température moyenne mondiale en dessous de +2°C avec un degré de certitude satisfaisant, la trajectoire RCP 2.6. Cette trajectoire suppose des baisses massives d'émissions de GES d'ici 2050 (de 40% à 70% par rapport aux niveaux de 2010) et une neutralité carbone dans la seconde moitié du siècle.

Émissions observées et scénarios d'émissions



Source : GIEC

Principales caractéristiques des quatre trajectoires « Representative Concentration Pathway »

RCP scenarios	CO ₂ eq Concentrations in 2100 (ppm CO ₂ eq)	Change in CO ₂ emissions in 2100 compared to 2010 (%)	Temperature change relative to 1850-1900
RCP 2.6	(430-480)	-118 to -78	0.9° to 2.3°
RCP 4.5	(580-650)	-134 to -50	1.7° to 3.2°
RCP 6.0	(720-1000)	-7 to 72	2.0° to 3.7°
RCP 8.5	> 1000	74 to 178	3.2° to 5.4°

Sources : GIEC, ODDO BHF Asset Management

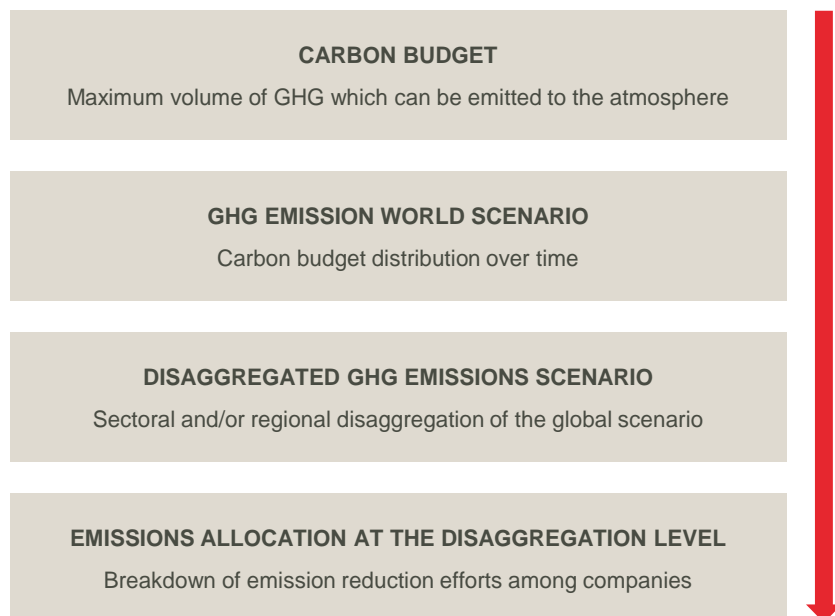


Ces chiffres, reposant sur des analyses scientifiques, sont évidemment alarmants au regard des évolutions les plus récentes des émissions de GES dans le monde (autour de +2% en 2017 par rapport à 2016 selon le Global Carbon Project) et donnent d'autant plus de valeur à la démarche « Science Based Target » si l'on veut conserver une petite chance de limiter le réchauffement climatique et ses potentielles conséquences économiques.



Le point fort de la méthodologie proposée par l'iSBT est d'offrir aux entreprises la possibilité de fixer des objectifs de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre (GES) cohérents avec leur secteur d'activité et leur exposition géographique. Le point de départ est la répartition dans le temps du budget carbone au niveau mondial par rapport à une trajectoire 2°C (environ 800 gigatonnes entre 2017 et 2100), puis une désagrégation sectorielle et/ou géographique afin d'attribuer à chaque acteur économique un objectif carbone adapté.

Processus général de fixation des objectifs carbone en ligne avec les connaissances scientifiques



Source : Initiative « Science Based Target »

Les entreprises disposent ainsi d'informations fiables sur leur budget carbone consommable et **peuvent par conséquent les intégrer dans leurs réflexions stratégiques et leurs décisions d'allocation du capital à moyen terme.**

« Des informations fiables sur leurs budgets carbone aident les entreprises et les investisseurs à prendre leurs décisions d'allocation du capital »

A ce jour, le CDP recense 321 sociétés qui se sont engagées à définir des cibles alignées sur une trajectoire 2°C et 82 ayant d'ores et déjà leurs objectifs approuvés (dont 46 entreprises européennes).

Ce type d'engagements de la part des entreprises et la publication de leurs objectifs sont des éléments importants pour les investisseurs dans leur analyse qualitative de la démarche environnementale d'un émetteur. Supporter ce type de démarche est aussi **une source de dialogue constructif et éclairé avec les sociétés** n'ayant pas encore franchi ce cap de déterminer des objectifs climatiques à moyen terme cohérents avec les projections scientifiques.



Un éclairage d'expert sur les risques climatiques: entretien avec SCOR

Entre les contributions scientifiques et la mise en œuvre d'une stratégie climat par les investisseurs, nous pensons utile d'avoir l'éclairage d'un expert des risques climatiques. C'est donc du côté de la réassurance que nous nous sommes tournés, dont une partie des activités consiste précisément à couvrir ces risques. Les réassureurs ont une connaissance historique très précise des phénomènes climatiques et la capacité de traduire en termes économiques et financiers leurs potentielles conséquences.

Nous remercions vivement les équipes de souscription des risques catastrophes naturelles et des grands risques industriels de la société SCOR, 4^{ème} réassureur mondial, de nous avoir apporté des réponses précises et essentielles à la bonne compréhension de la thématique climat.

ODDO BHF AM : En tant que fournisseur de couvertures grands risques et/ou risques industriels aux entreprises, comment définissez-vous le risque climat ?

SCOR : Dans le cas qui est le nôtre, le risque climatique se réfère au changement de la fréquence et/ou de la gravité des événements météorologiques au-delà des variations que nous observons dans les tendances historiques. Dans le cadre de l'assurance/la réassurance, le risque climatique est souvent défini en termes de variation du risque physique, ce qui inclut les impacts sur les biens, l'agriculture et la santé publique. Il recouvre les effets directs (hausse des précipitations par exemple) ainsi que les effets indirects (changements de la répartition géographique d'une maladie provoquée par les variations de température). Au-delà des risques physiques primaires, plusieurs risques secondaires entrent également en considération, comme la responsabilité, l'interruption d'activités ou l'adaptation. Les risques de responsabilité pourraient se matérialiser à l'avenir dans le cas des industries qui ont contribué à l'émission de gaz à effet de serre et lorsque des dommages (inondations par exemple) peuvent être attribués à ces émissions. Les risques d'interruption d'

activités existent dans le cas des entreprises qui peuvent être exposées aux variations de la fréquence et de la gravité des catastrophes. À titre d'exemple, l'augmentation de l'ampleur et de la durée des sécheresses peut impacter les activités agricoles. Les risques d'adaptation peuvent survenir dans le cas des entreprises qui ne s'adaptent pas à l'évolution de l'environnement des risques. À titre d'exemple, les entreprises peuvent devenir moins compétitives (au point que les clients s'en détournent) si elles n'adoptent pas les nouvelles technologies propres ou si elles investissent dans les industries très génératrices de carbone.

ODDO BHF AM : Quel(s) type(s) de différenciation(s) opérez-vous ? Sectorielle, étendue des garanties, sévérité, fréquence, durée de la couverture ?

SCOR : Nous offrons à la fois des solutions de réassurance vie et IARD. Par ailleurs, SCOR Global Investments fournit des services de gestion d'actifs pour le compte d'investisseurs institutionnels tiers. Le portefeuille IARD de SCOR est mondialement diversifié et exposé au risque catastrophique affectant les biens dont les ouragans, les typhons, les cyclones extratropicaux, les tempêtes importantes, les



tremblements de terre, les sécheresses et les feux de forêt. L'impact du changement climatique sur la fréquence et la gravité des catastrophes climatiques varie généralement en fonction des régions et des catastrophes. Il s'agit d'un domaine dans lequel la recherche est active car ces impacts ne sont pas encore bien connus. Par rapport aux autres groupes qui assurent les risques et qui ont des concentrations nationales ou régionales, le portefeuille mondialement diversifié de SCOR et exposé à tous les risques catastrophiques permet de réduire la volatilité accrue des pertes prévisionnelles dues au changement climatique.

ODDO BHF AM : L'impact des risques climatiques en termes de tarification des risques est-il croissant, indépendamment des capacités disponibles sur le marché ?

SCOR : Le secteur de l'assurance est déjà concerné par l'impact du changement climatique sur la tarification des risques. Les outils de modélisation du risque de catastrophe utilisés par SCOR pour évaluer les risques d'assurance tiennent compte du risque climatique de manière implicite (les évolutions des sinistres sont par exemple la base des modèles de calibrage) et de manière explicite (en utilisant par exemple les estimations sur la hausse actuelle du niveau des mers pour évaluer le risque d'inondation côtière plutôt que des moyennes à long terme). À l'avenir, l'impact du changement climatique sur la tarification des risques devrait varier sur le plan géographique. Dans certaines régions du monde, le changement climatique augmentera la demande de couverture ce qui donnera naissance à de nouvelles opportunités pour les (ré)assureurs en raison de la sensibilisation accrue au risque de la part des clients

professionnels et particuliers. Cela modifiera les habitudes d'achat et contribuera à combler le manque de protection. À titre d'exemple, l'ouragan le plus récent aux États-Unis (Harvey) a entraîné des niveaux de précipitations sans précédent ce qu'il est possible d'associer au changement climatique. Les assureurs ont l'occasion de combler ce manque de protection par une sensibilisation accrue à ce risque puisque seulement 10 % des dommages occasionnés par ces inondations étaient assurés. Dans d'autres régions du monde, notamment les pays exposés à des catastrophes naturelles, le coût d'assurance du risque climatique pourrait devenir de plus en plus élevé. L'identification de méthodologies permettant de traiter ce problème figurait au programme des discussions sur le climat de la COP qui s'est tenue le mois dernier. Enfin, si le changement climatique doit aboutir à une augmentation globale des conditions climatiques extrêmes à l'échelle mondiale, son impact variera en fonction des régions et des catastrophes ce qui signifie que son impact sur la tarification des risques variera également.

ODDO BHF AM : Quel impact sur la gestion de votre passif ? Réductions des risques souscrits sur certains secteurs, certaines zones ?

SCOR : L'impact du changement climatique est un sujet primordial pour l'équipe de recherche et développement de SCOR qui veille à ce que le risque du changement climatique soit intégré à nos travaux de modélisation. SCOR continuera de privilégier un portefeuille de risques efficacement diversifié, couvrant les risques liés au climat à l'échelle mondiale. Par ailleurs, nous continuerons à développer des solutions d'assurance/de réassurance pour aider nos clients à réduire les impacts du risque climatique.

En outre, SCOR recherchera de nouvelles opportunités pour développer des produits liés au climat (solutions paramétriques par exemple) afin de contribuer à combler le manque de protection. Nous devons également être conscients que le risque de certaines catastrophes dans certaines régions pourrait devenir trop cher à assurer/réassurer à cause du changement climatique. Dans ce cas, SCOR pourrait chercher des manières plus efficaces de proposer des solutions de transfert des risques en s'associant par exemple avec les agences publiques nationales pour développer des solutions de résilience aux catastrophes et ainsi réduire l'impact de ces sinistres. Enfin, SCOR développe actuellement des grilles de notation afin d'évaluer les pratiques ESG de ses clients. Si la souscription des risques dépend de nombreux facteurs, les initiatives favorables à l'environnement seront récompensées dans le cadre de notre processus décisionnel.

ODDO BHF AM : Après la COP 21, de nombreuses initiatives internationales ont vu le jour pour essayer de mettre en place des standards de reporting des risques climatiques pour les entreprises. Compte-tenu de votre degré d'expertise et de connaissance de ces risques, n'êtes-vous pas naturellement bien positionné pour proposer des solutions sur mesure à vos clients corporate pour leur permettre de répondre à ces futures exigences de reporting ?

SCOR : La communication sur le risque climatique à la suite de la COP 21 comporte de nombreux aspects, l'un d'eux étant lié au changement de nature des risques liés au climat. Oui, SCOR continuera de s'associer avec ses clients pour parvenir à connaître leur exposition aux risques climatiques actuels et futurs, ce qui

pourra leur permettre de satisfaire aux exigences de reporting, mais plus important encore, de les aider à connaître l'impact de leurs décisions, à l'image du choix du lieu où construire, ou du type d'activités à développer ou à réduire.

ODDO BHF AM : Allons jusqu'au bout du raisonnement, peut-on considérer que la tarification d'une couverture assurantielle, et sa composante climat en particulier, peut donner à une entreprise une juste estimation de son exposition (au sens monétaire, provisions pour risques) ?

SCOR : Tout à fait, notre objectif est de tenir compte du risque climatique dans la définition des tarifs et des fonds propres afin que nos décisions en termes de risque reflètent l'impact du changement climatique. L'équipe de recherche et développement sur les catastrophes naturelles de SCOR réalise des recherches actives dans ce domaine afin d'intégrer les dernières découvertes scientifiques sur le risque climatique à nos activités clés de modélisation. Nous faisons face à un défi, à savoir que les impacts exacts du changement climatique au cours des prochaines années et décennies ne sont pas clairs. À titre d'exemple, nous savons que dans un monde plus chaud, nous devrions assister à une augmentation du nombre des précipitations extrêmes mais les modèles climatiques du GIEC ne permettent pas encore de parvenir à un consensus sur la répartition géographique de cette évolution du risque. Ainsi les impacts régionaux du changement climatique sont incertains. En l'absence de consensus scientifique, notre objectif est de faire connaître ces incertitudes à nos parties prenantes, tant en interne qu'en externe.



ODDO BHF AM - Mesure de « l'alignement climatique » de nos portefeuilles

Signataire du Carbon Disclosure Project (CDP) depuis 2006 et du Global Compact des Nations Unies depuis 2015, le groupe ODDO BHF place depuis plusieurs années l'enjeu climatique au cœur de ses réflexions.

Dans le cadre de l'application de l'Article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte, **et plus particulièrement son volet intégration des risques liés au changement climatique**, ODDO BHF Asset Management articule sa stratégie environnementale autour de trois axes :

- La mesure quantitative de l'intensité carbone de ses principaux fonds actions
- La montée en puissance des thématiques environnementales dans sa politique de dialogue actionnarial avec les entreprises
- Une mesure qualitative de la contribution de ses stratégies d'investissement à la transition énergétique vers une économie faible en carbone

Une approche pragmatique et dynamique

En inscrivant dans la loi la publication d'un indicateur carbone, la France a sans aucun doute fait bouger les lignes sur la prise en compte des enjeux climatiques par les investisseurs. Pour autant, la mesure quantitative dite « empreinte carbone » reste largement imparfaite compte tenu de la diversité des méthodes de calcul (empreinte vs intensité), de la disponibilité des données (publiées vs estimées), ou bien encore de la limitation le plus souvent aux scopes 1 et 2 des émissions carbone¹².

ODDO BHF Asset Management a fait le choix de travailler sur l'intensité carbone de ses portefeuilles, à savoir les émissions de CO2 rapportées au chiffre d'affaires (alors que l'empreinte carbone rapporte les émissions de CO2 à la capitalisation boursière), mesure moins volatile et reflétant davantage l'efficacité des mesures prises par les entreprises.

L'intensité carbone - comme l'empreinte carbone - reste une mesure statique reflétant une situation passée et ne nous renseignant pas sur la stratégie d'investissement d'une entreprise visant à favoriser des opportunités environnementales, pas plus que sur son exposition opérationnelle aux risques climatiques.

« Grâce à notre analyse qualitative ESG, nous mesurons la contribution de chaque entreprise à la transition vers une économie faible en carbone »

Afin d'inscrire notre analyse ESG dans une démarche dynamique et prospective, **nous avons développé au sein de notre plateforme interne un indicateur spécifique au niveau de chaque**

¹² Scope 1 = émissions directes de gaz à effet de serre (GES) ; Scope 2 = émissions indirectes de GES (consommation d'énergie pour la production) ; Scope 3 = autres émissions indirectes de GES (chaîne d'approvisionnement, logistique, usage)



entreprise pour mesurer sa contribution à la transition énergétique vers une économie faible en carbone.

Cet indicateur ETA (« Energy Transition Analysis » ou analyse de la transition énergétique) est composé de deux éléments :

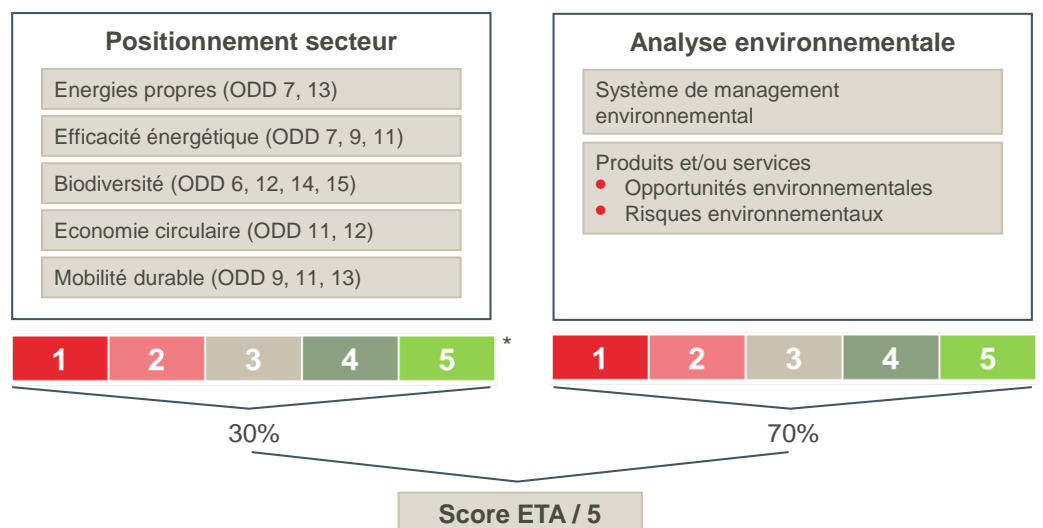
- Le positionnement du secteur au sein duquel exerce la société pour 30 % et
- La notation de la composante environnementale de la société attribuée par notre modèle ESG pour 70 %.

Le positionnement sectoriel est déterminé au regard des risques et opportunités environnementaux issus de notre matrice ODD¹³ (Objectifs de Développement Durable des Nations Unies à horizon 2030). Au sein de cette matrice, **nous identifions cinq thèmes environnementaux : Energies propres, Efficacité énergétique, Biodiversité, Economie circulaire et Mobilité durable.**

La seconde partie, à savoir la composante environnementale de notre modèle d'analyse ESG, se divise en deux :

- Le système de management environnemental (intensité carbone, intensité eau, mix énergétique, gestion des déchets, certifications),
- L'analyse des opportunités et des risques environnementaux associés à l'activité de l'entreprise (produits et services).

Processus général de détermination de notre notation ETA* (de 1 - moins bonne - à 5 - meilleure -)



* La notation interne (*) va de 1 (moins bonne) à 5 (meilleure)

Source : ODDO BHF Asset Management

¹³ Voir le document relatif à notre politique d'intégration ESG sur <http://am.oddobhf.com/France/EN/Pages/InformationsReglementaires.aspx>

Pour analyser les opportunités environnementales, nous ciblons les produits et services offerts par l'entreprise. L'énergie et l'eau sont-elles utilisées de manière efficiente ? La biodiversité est-elle protégée ? Les nouvelles technologies permettent-elles de réduire les risques climatiques ? Dans notre analyse des risques, **nous différencions les risques de transition** (réglementation plus stricte, rupture technologique, changement des habitudes de consommation, etc..) des **risques physiques** (exposition géographique aux catastrophes naturelles, réchauffement climatique, hausse du niveau des mers, etc...).

Au-delà de l'identification de l'impact environnemental, **l'objectif est également de mettre en lumière les facteurs potentiels de création ou de destruction de valeur des entreprises à moyen et à long terme**. Les ventes ou les marges peuvent-elles être impactées par le changement climatique ou par de nouvelles lois ? Comment appréhender le recours au charbon et aux autres ressources d'hydrocarbures qui risquent de devenir des actifs bloqués (« stranded assets ») si le monde arrête d'utiliser les énergies fossiles ?

En agrégeant les scores ETA des entreprises présentes dans un portefeuille (pondérés par le poids de chaque ligne), on obtient ainsi un indicateur de mesure de la contribution de ce portefeuille d'investissement à la transition énergétique vers une économie bas carbone. **Cette méthodologie nous permet d'avoir une approche qualitative en matière d'alignement sur les scénarios climatiques.**

Notre analyse des opportunités et/ou des risques environnementaux associés aux produits et services s'inspire de l'approche proposée par le groupe de travail sur le reporting financier lié au climat (« Task Force on Climate-Related Financial Disclosures » ou TCFD).



Un groupe de travail sur l'impact financier du changement climatique

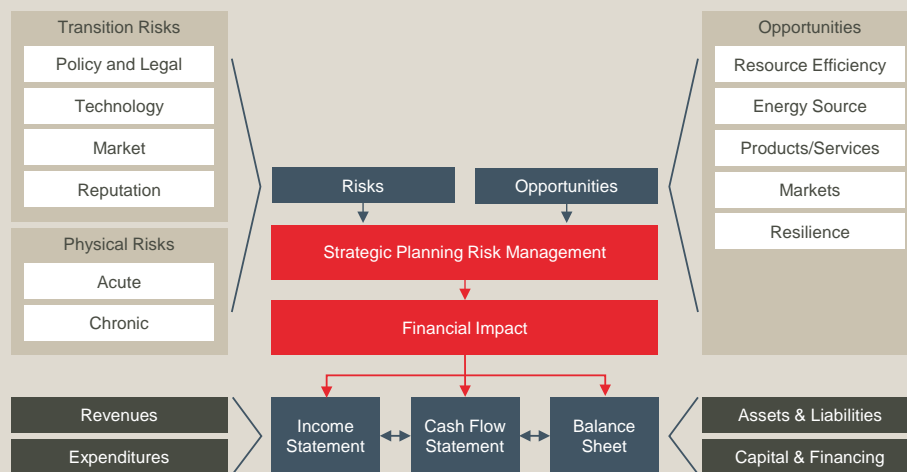
En 2015, les ministres des Finances du G20 ainsi que les Gouverneurs des banques centrales ont demandé au Financial Stability Board (FSB) d'étudier comment le secteur financier pouvait mieux prendre en compte les questions climatiques. Le FSB a donc créé la TCFD afin d'établir des recommandations sur une communication plus efficace liée au climat et pour combler l'écart entre les producteurs de données (entreprises) et leurs utilisateurs (investisseurs).

Dirigée par Michael Bloomberg, la TCFD est composée de 32 membres internationaux, incluant des fournisseurs de capital, des assureurs, des grandes entreprises non financières, des cabinets de conseil et des agences de notation.



Le Groupe de travail a axé ses travaux sur l'impact financier des risques et opportunités liés au climat sur une organisation, plutôt que l'impact d'une organisation sur l'environnement. Telle est la philosophie sous-jacente de la composante environnementale de notre modèle interne d'analyse ESG.

Relation entre les risques et les opportunités liés au climat et l'impact financier



Source : TCFD

En juin 2017, la TCFD a publié son rapport de recommandations finales qui était structuré autour de 4 thématiques : gouvernance, stratégie, gestion des risques et indicateurs et objectifs. Au-delà de la description des risques et opportunités liés au climat, ces thématiques sont également un fondement important de notre politique d'engagement et de dialogue (deuxième axe de notre stratégie climatique) : Quel rôle les conseils d'administration et les dirigeants jouent-ils dans l'évaluation et la gestion des questions liées au climat ? Quel est l'impact potentiel du changement climatique sur la stratégie et la planification financière ? L'entreprise utilise-t-elle une feuille de route basée sur un scénario 2°C et s'est-elle fixée des objectifs liés au climat ?

La TCFD espère que ces recommandations seront adoptées dans un délai prévisionnel de 5 ans et qu'elles inciteront les organisations à fournir un reporting financier lié au climat dans leurs publications annuelles. À ce jour, plus de 100 entreprises ont déjà exprimé leur soutien en faveur des recommandations de la TCFD.



75 % de nos fonds en intégration ESG présentent une trajectoire climatique déjà conforme à l'Accord de Paris

Au 31 octobre 2017, environ 6,2 milliards d'euros d'actifs (soit environ 38 % des actifs gérés à Paris par ODDO BHF Asset Management SAS) avaient intégré les critères ESG à leur processus d'investissement dont cinq fonds ouverts.

« Energy Transition Analysis » (ETA) : notre score interne »

Afin de mieux appréhender la mise en œuvre de notre indicateur qualitatif de contribution d'une entreprise à la transition énergétique (ETA), nous abordons ici le cas de deux sociétés présentes dans les portefeuilles : Alten et Continental.

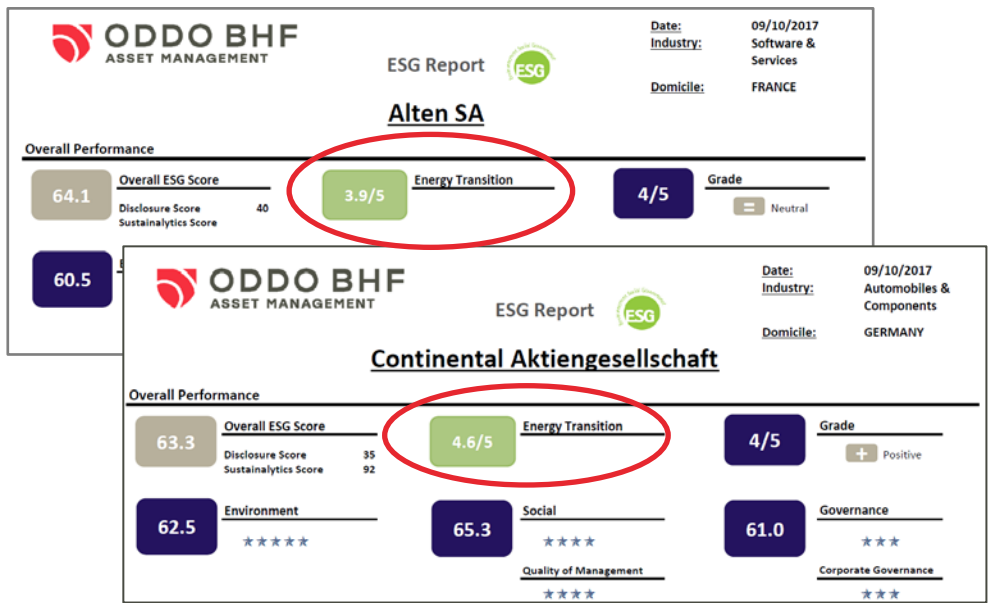
Exemples résumés de la contribution de 2 entreprises à la transition énergétique

		ALTEN	CONTINENTAL
Positionnement secteur (1)	Opportunités	Efficacité énergétique (ODD 7, 9, 11) Mobilité durable (ODD 9, 11, 13)	Efficacité énergétique (ODD 7, 9, 11) Mobilité durable (ODD 9, 11, 13)
	Risques	-	-
Bloc Environnement (2)	Système de management environnemental	Certification ISO 14001	Certification ISO 14001 (90% des sites)
		Approvisionnement 100% renouvelable pour 80% de la consommation d'énergie (depuis 2016)	Objectifs 2020 de réduction sur le CO2, l'eau, et les déchets
	Note de 100B du CDP (inclus dans l'indice Climate Disclosure Leadership)	Analyse de cycle de vie des produits	
Opportunités environnementales	Programmes de R&D et coopérations pour le développement de solutions eco-responsable:	<ul style="list-style-type: none"> • véhicules autonomes • bâtiments intelligents • ingénierie sur l'énergie éolienne 	Les produits permettant de réduire les émissions de CO2 représentent un tiers des revenus, dont:
			<ul style="list-style-type: none"> • 23% sur les pneus verts • 54% sur les composants pour systèmes de propulsion • 2% sur l'éclairage basse consommation
Risques environnementaux	Consommation d'énergie des centres de données	Régulation : évolution des normes environnementales dans l'automobile Technologie : montée en puissance du véhicule électrique Comportement du consommateur : "car as a service" (impact sur les volumes ?)	
Score ETA	(1) x 30%	3.5 x 30% = 1.05	3.5 x 30% = 1.05
	(2) x 70%	4 x 70% = 2.80	5 x 70% = 3.50
	Total	3,85	4,55

Source : ODDO BHF Asset Management



Extrait des fiches d'analyses ESG internes



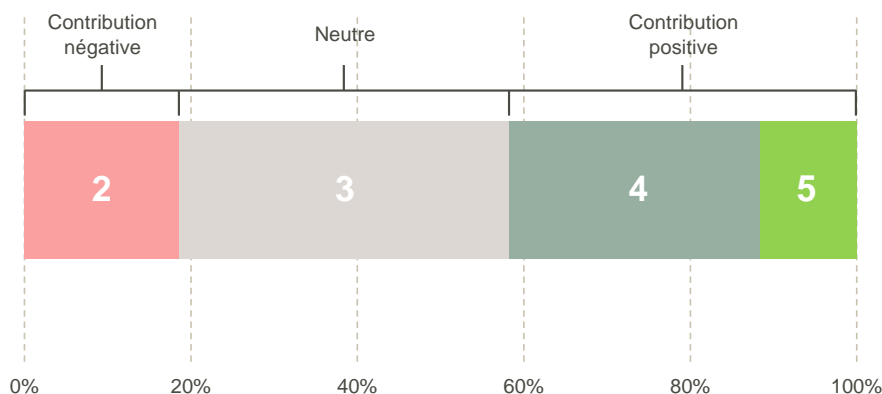
Source : ODDO BHF Asset Management

« Un outil pour une meilleure allocation du capital à long terme »

Au niveau d'un portefeuille, nous pouvons qualifier la part des actifs en fonction de leur contribution positive, neutre ou négative à la transition énergétique.

À titre d'exemple, l'un de nos plus gros fonds en intégration ESG présentait la répartition suivante à fin octobre 2017 : 41 % des actifs contribuaient positivement à la transition vers une économie faible en carbone, 39,6 % avaient une contribution neutre et 18,6 % avaient une contribution négative.

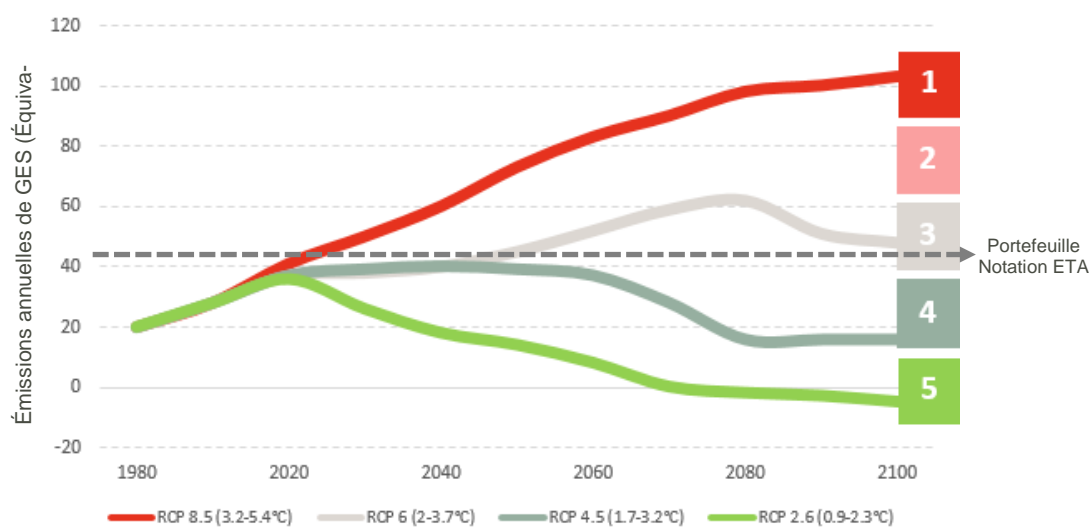
Structure du portefeuille par score ETA pondéré



Source : ODDO BHF Asset Management

En conséquence, le score ETA agrégé du fonds est de 3,2 sur 5,0. Ce résultat nous permet de positionner qualitativement le portefeuille par rapport aux différents scénarios climatiques du GIEC d'ici 2100. Dans ce cas précis, on constate que **le fonds est aligné avec un scénario médian donnant lieu à un réchauffement climatique compris entre 2°C et 3,7°C (scénario RCP 6 du GIEC), et donc sur une trajectoire déjà conforme à l'Accord de Paris (COP 21 en 2015).**

Alignement avec les scénarios climatiques du GIEC



Source : ODDO BHF Asset Management

En bref : L'approche de ODDO BHF AM concernant l'analyse des risques climatiques dans les portefeuilles

- Nous mesurons de manière quantitative l'intensité en carbone de nos principaux fonds actions
- Nous abordons les questions environnementales lors de notre dialogue avec les entreprises en qualité d'investisseurs actionnaires
- Nous positionnons les portefeuilles intégrant les critères ESG en fonction des scénarios climatiques basés sur la science afin de mettre en lumière leur contribution à la transition vers une économie faible en carbone
- Environ 38 % des actifs gérés par ODDO BHF Asset Management SAS intègrent les critères ESG dans leur processus d'investissement. 75 % d'entre eux présentent une trajectoire climatique déjà conforme à l'Accord de Paris



Conclusion

Le reporting climatique devient un élément essentiel d'une stratégie d'investissement intégrant les facteurs ESG. Au-delà de l'impératif réglementaire (Article 173 en France), **il contribue à sensibiliser les équipes de gestion aux risques financiers liés au changement climatique.**

Il encourage également à allouer davantage les flux d'investissements vers les secteurs et entreprises qui contribuent positivement à la transition vers une économie faible en carbone. L'impératif climatique encourage l'innovation, il est donc une source importante de croissance en cohérence avec les cinq thèmes environnementaux que nous avons identifiés : énergies propres, efficacité énergétique, biodiversité, économie circulaire et mobilité durable.

Par conséquent, il n'y a pas de contradiction entre une allocation du capital favorable à la transition énergétique et les objectifs de performance financière. Enfin et surtout, cette approche d'amélioration continue en matière climatique doit également nous inciter **à engager un dialogue plus poussé avec les entreprises, notamment celles les plus exposées aux risques climatiques** (énergie, matières premières, biens d'équipement, automobile, alimentation et boissons, services aux collectivités, transport).

Glossaire

C40 : Le C40 est un réseau composé des plus grandes villes mondiales qui s'engagent à traiter la question du changement climatique et qui représentent environ 650 millions de personnes et 25 % du PIB mondial.

CDP : Le Carbon Disclosure Project est une organisation internationale qui a développé un système ayant donné lieu à un engagement sans précédent en faveur des questions environnementales entre investisseurs (représentant plus de 800 milliards de dollars), entreprises (plus de 5 600), villes (533), États et régions (71) à l'échelle mondiale. La base de données du CDP permet à ce réseau d'associer responsabilité environnementale, devoir fiduciaire et intérêt public afin de prendre des décisions plus éclairées en matière d'action climatique.

Reporting climat : La signature de l'Accord de Paris en 2015 (COP 21) a donné lieu à une mobilisation sans précédent des différentes parties prenantes (États, entreprises, investisseurs, etc.), les encourageant à tenir compte du changement climatique dans leurs décisions d'allocation du capital à moyen et long terme. Afin d'accroître la transparence entre les entreprises et les investisseurs pour réduire les risques et/ou saisir les opportunités liées aux conséquences du changement climatique, un cadre de reporting structuré, compatible avec un horizon de long terme, s'est rapidement révélé être une nécessité.

COP : Lors du Sommet de la Terre à Rio de Janeiro en 1992, les Nations Unies ont adopté un cadre d'action pour lutter contre le réchauffement climatique : la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques ou CCNUCC. Cette convention rassemble la quasi-totalité des pays qui sont baptisés « Parties ». Leurs représentants se sont réunis une fois par an depuis 1995 lors des Conférences des Parties ou COP.

Critères ESG : Ces critères environnementaux, sociaux et de gouvernance sont utilisés pour évaluer les forces ou les faiblesses d'un émetteur. La terminologie ESG a été développée et promulguée par les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (« United Nations Principles for Responsible Investing » ou UNPRI).

HLEG : Le groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable, a été lancé en décembre 2016 par la Commission européenne, avec l'objectif d'établir des recommandations sur une stratégie européenne exhaustive en matière de finance durable dans le cadre de l'union des marchés des capitaux.



IIGCC : Le Groupe d'investisseurs sur le changement climatique (« Institutional Investors Group on Climate Change ») est une coalition destinée à encourager la collaboration entre investisseurs sur la question du changement climatique et à mobiliser du capital pour un avenir faible en carbone.

GIEC : Le Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'Evolution du Climat (GIEC) est le principal organe international chargé de l'évaluation du changement climatique. Il a été créé par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) et l'Organisation Météorologique Mondiale (OMM) en 1988 afin de fournir au monde une opinion scientifique claire sur l'état actuel des connaissances sur le changement climatique et ses impacts environnementaux et socioéconomiques potentiels. Actuellement, 195 pays sont membres du GIEC.

RCP : Les « Representative Concentration Pathway » ou RCP sont quatre trajectoires de concentration des gaz à effet de serre adoptées par le GIEC dans son 5^{ème} rapport d'évaluation (AR5) en 2014. Ces trajectoires sont utilisées pour réaliser des modélisations et des recherches sur le climat. Elles décrivent quatre futurs climatiques possibles qui sont tous considérés comme probables en fonction des volumes d'émission de gaz à effet de serre dans les prochaines années.

RE100 : Initiative mondiale de collaboration qui rassemble plus de 100 entreprises influentes engagées en faveur d'une électricité 100 % renouvelable.

ODD : Les Objectifs de Développement Durable sont un ensemble de 17 objectifs mondiaux étroitement liés et déterminés par les Nations Unies. Les ODD couvrent un large éventail de questions de développement dont la pauvreté, la faim, la santé, l'éducation, le changement climatique, l'égalité des sexes, l'eau, la santé publique, l'énergie ou la justice environnementale et sociale. Le 25 septembre 2015, les 193 pays de l'Assemblée générale des Nations Unies ont adopté le Programme de développement 2030 baptisé « Transformer notre monde : le Programme de développement durable à l'horizon 2030 ».

TCFD : Le groupe de travail sur le reporting financier lié au climat (« Task Force on Climate-related Financial Disclosure ») a été lancé en 2015 par le G20 pour examiner comment le secteur financier pouvait mieux prendre en compte les questions liées au climat.

WRI : Fondé en 1982, le « World Resource Institute » (WRI) est un organisme mondial de recherche qui travaille sur six objectifs clés que le monde devra atteindre afin de garantir un avenir durable : climat, énergie, alimentation, forêts, eau et villes durables.

Références

- « Global Carbon Project 2017 » par Corinne Le Quéré (auteur principal), 13 novembre 2017
- « 2015 Corporate Adaptation Survey » par 427 Climate Solutions, ND-GAIN et BSR, mai 2015
- « Tracking corporate action on climate change » par le CDP, 23 octobre 2017
- « Global Carbon Project 2016 » par Corinne Le Quéré (auteur principal), 14 novembre 2016
- « Climate Change 2014 – Mitigation of climate change », contribution du Groupe de Travail n°3 au 5^{ème} rapport d'évaluation du GIEC, publié en 2014
- « Practical guide to define carbon objectives aligned with scientific knowledge », initiative « Science Based Target », avril 2017
- « The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-Related Risks and Opportunities », TCFD, 14 décembre 2016
- « TCFD – Overview of Recommendations », juin 2017

Profil d'entreprise

ODDO BHF Asset Management fait partie du groupe financier franco-allemand ODDO BHF fondé en 1849.

ODDO BHF AM est un leader indépendant de la gestion d'actifs en Europe. Il regroupe les entités ODDO BHF AM GmbH et FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH en Allemagne et ODDO BHF AM SAS en France qui, ensemble, gèrent des actifs totalisant plus de 61 milliards d'euros.

ODDO BHF AM propose à ses clients institutionnels et distributeurs une gamme unique de solutions d'investissement performantes couvrant les principales classes d'actifs, les actions européennes, les stratégies quantitatives, les obligations et les solutions d'allocation d'actifs.

Sur une base agrégée, 70% des actifs sous gestion proviennent de clients institutionnels et 30% de partenaires de distribution. Les équipes opèrent à partir des centres d'investissement de Düsseldorf, Francfort et Paris avec des implantations supplémentaires au Luxembourg, à Milan, Genève, Stockholm, Madrid et Abu Dhabi.

ODDO BHF AM met l'accompagnement de ses clients sur le long terme au cœur de ses priorités. Son indépendance permet aux équipes d'être réactives, flexibles et innovantes afin de trouver en permanence des solutions adaptées aux besoins des clients.

ODDO BHF Asset Management SAS

12 boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09 France

am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des deux sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France) et ODDO BHF AM GmbH (Allemagne).

Ce document, à caractère promotionnel, est établi par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Son objectif est de présenter la marque ODDO BHF AM. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseil. L'investisseur potentiel est invité à consulter un conseiller en investissement avant d'investir dans une stratégie. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que toutes les stratégies présentées ne sont pas autorisées à la commercialisation dans tous les pays. L'investisseur est informé que les stratégies présentent un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuilles. En cas d'investissement, l'investisseur doit obligatoirement prendre connaissance de manière détaillée des risques encourus dans chaque stratégie. La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle d'ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS.

A compter du 03 janvier 2018, lorsque ODDO BHF ASSET MANAGEMENT fournit des services de conseil en investissement, veuillez noter que celui-ci est toujours fourni sur une base non indépendante conformément à la directive européenne 2014/65 / UE (dite «directive MIFID II»). Veuillez également noter que toutes les recommandations faites par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT sont toujours fournies à des fins de diversification.