

Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements.....	ii
Résumé	iii
Liste des tableaux	vi
Liste des figures.....	vi
1.1 Définition et concepts de l'ISR	4
1.1.1 Les concepts clés RSE et ESG	4
1.1.2 L'actionnariat actif pour se faire entendre	5
1.1.3 Les labels extra-financiers	6
1.1.4 Les codes, conventions et chartes internationales.....	7
1.1.4.1 Principles for Responsible Investment (PRI).....	7
1.1.4.2 UN Global Compact Principles	8
1.1.4.3 UN Guiding Principles on Business and Human Rights.....	8
1.1.4.4 OECD Guidelines for Multinational Enterprises	8
1.1.4.5 Eurosif.....	9
2.1 Avantages et écueils	10
2.1.1 Coût du capital et prise en compte des externalités	10
2.1.2 L'exclusion sectorielle, une bonne solution ?	11
2.1.3 Coup d'œil sur la performance historique des fonds durables.....	14
2.2 Potentielles applications dans l'univers d'actifs.....	16
2.2.1 Les fonds ISR appliqués aux actions et obligations	16
2.2.2 Les fonds ISR appliqués à l'immobilier	17
2.2.3 Zoom sur les fonds durables et les institutionnels	17
2.2.4 Les potentielles d'applications dans le private equity	19
3.1 Méthodologie	21
3.1.1 Echantillonnage	21
3.1.2 Les sources de données.....	22
3.2 Les pratiques des sociétés de gestion Suisse	22
3.2.1 UBS SA	24

3.2.2	J. Safra Sarasin	24
3.2.3	Pictet	25
3.2.4	Ethos	26
3.2.5	Crédit Suisse	27
3.2.6	Raiffeisen	27
3.2.7	Vontobel	28
3.2.8	De Pury Pictet Turrettini & Cie	28
4.1	Fonds durables actions suisses.....	29
4.1.1	UBS Switzerland Enhanced Sustainable	29
4.1.1.1	JSS Sustainable Equity - Small & Mid Caps Switzerland	31
4.1.1.2	Pictet Ethos – Swiss sustainable Equities – I dy.....	32
4.1.1.3	Vontobel Fund (CH) - Sustainable Swiss Equity Concept A	32
4.1.2	Fonds durables actions thématiques.....	33
4.1.2.1	Vontobel Fund - Clean Technology N	33
4.1.2.2	Vontobel Fund - Future Resources A.....	34
4.1.2.3	Vontobel Fund - New Power B	34
4.1.2.4	EIC Renewable Energy Fund I	35
4.1.3	Fonds durables immobiliers	36
4.1.3.1	Raiffeisen Futura Immo Fonds	36
4.1.3.2	Crédit Suisse Real Estate Fund Green Property	37
4.1.4	Emission de green bonds de l'état de Genève	38
	Bibliographie	42

Liste des tableaux

Tableau 1: Les 5 principaux motifs d'exclusion de pays (en milliards de CHF).....	13
Tableau 2 : Ecart-type et ratio de Sharpe des indices MSCI	15
Tableau 3 : Stratégies durables des banques de l'échantillon	23
Tableau 4 : Conventions signées par les banques de l'échantillon.....	23

Liste des figures

Figure 1 : Principales stratégies durables des gérants d'actifs 2015	12
Figure 2 : Performances relatives cumulées : indice ESG vs. Standard 2007-2017	15
Figure 3 : Principales stratégies durables des gérants d'actifs 2015	21
Figure 4 : Switzerland Enhanced vs. Switzerland Enhanced Sustainable	30
Figure 5 : Switzerland Enhanced vs ETF SMI	30
Figure 6 : JSS Sustainable equity vs. ETF SMIM	31
Figure 7 : Principaux secteurs d'investissement Vontobel Clean tech.....	34
Figure 8 : Principaux secteurs d'investissement Vontobel Future Resources.....	34
Figure 9 : Principaux secteurs d'investissement Vontobel New Power.....	35
Figure 10 : Structure de l'investissement par secteur et pays	36
Figure 11 : Répartition des biens immobiliers durables du Crédit Suisse	37

1. Introduction

L'investissement socialement responsable, tel qu'on le connaît aujourd'hui, a pris un virage en faveur d'une économie durable qui prend en compte et s'appuie sur des concepts sociaux et environnementaux. Au-delà de la simple recherche du profit - moteur qui guide l'immense majorité des investissements aujourd'hui – l'investissement socialement responsable a à cœur d'inclure des critères extra-financiers. En d'autres termes, l'investissement socialement responsable comptabilise les retombées sociales et environnementales dans ses choix d'investissements.

Pour en comprendre sa genèse, il faut reculer et adopter un regard historique : l'investissement socialement responsable ne s'est pas fait en un jour. Le but de la démarche étant de comprendre les différentes étapes importantes, ses acteurs et les concepts clés sur lesquels repose l'ISR. Pour mettre en perspective l'historique de l'investissement socialement responsable, il faut reculer jusqu'à l'Angleterre du XVIIIème et ses courants religieux. Un courant spirituel appelé *Quakers* inspira le *social creed of churches* qui s'est vu publié en 1912 et qui édicte une première définition de la RSE nouée de principes ecclésiastiques. C'est seulement en 1953 que l'académicien Howard R. Brown formalise la définition de la RSE en délaissant l'aspect religieux dans un ouvrage intitulé « *social responsibility of businessman* ». Cet ouvrage pose les bases de la responsabilité sociale et environnementale à laquelle sont confrontées nos entreprises contemporaines.

Dans les années 1920 déjà, on pouvait investir dans des fonds aux préoccupations éthiques, comme exemple le *Pionner funds de Boston* (1927) qui avait à cœur d'exclure l'investissements dans des secteurs tels que l'alcool, le tabac ou les jeux d'argents. Ces fonds excluent ces secteurs sur base de la sélection « négative », c'est-à-dire en se privant de secteurs controversés dans leurs univers d'investissement. Ce ne sont pas des antiquités : de nos jours, encore beaucoup de fonds à vocation durable utilise la même méthodologie. En 1971, le premier fonds qui procède selon une sélection « positive » ses investissements naît aux Etats-Unis, il s'agit du *Pax World Fund*. Cette technique propre à l'investissement socialement responsable, revient à sélectionner les premiers de classe, sous-entendu les meilleures entreprises du secteur. L'approche positive se distingue de celle négative dans la mesure où elle ne cherche pas à exclure des secteurs d'activités mais à investir dans les « best-in-class » de tous secteurs. Dans les années qui suivirent, les fonds éthiques furent l'apanage des Américains; il faudra cependant attendre quelques décennies pour voir les premiers fonds éthiques fleurir sur le vieux continent. C'est dans les années 1980 seulement que les fonds ISR s'installent

durablement et de manière généralisée en Europe. La Suède fait figure de pionnière en Europe avec son fonds *Ansvar Aktiefond Sverige* qui voit le jour en 1965 déjà, sous l'impulsion de l'église de Suède.

En France et en Angleterre, c'est en 1983 et 1984 respectivement que l'on voit apparaître les premiers fonds éthiques. Il s'agit du « Nouvelle Stratégie 50 » et du « Friends Provident » qui suivent leurs cours tous deux sur les marchés. Dans le même engouement, des fonds « verts » ayant à cœur de protéger l'environnement au travers d'investissements choisis et orientés vers des solutions durables, voient le jour en Angleterre. L'un des premiers est le *Jupiter Ecology Fund* (anciennement *Merlin Ecology Fund*) qui s'intéresse principalement à des entreprises apportant une solution face aux grands défis écologiques et qui investissent massivement dans les petites et moyennes capitalisations.

A l'approche du deuxième millénaire, la dérèglementation récente du domaine bancaire s'entrechoque avec la technologie galopante. Le résultat est une globalisation financière et des produits financiers qui se multiplient et se complexifient. Cette ultime couche de complexité fait les affaires de l'investissement socialement responsable, qui se veut plus critique sur la façon d'investir en bourse. Ainsi, ce seront des années charnières qui participeront à rendre l'ISR nécessaire et conduira à une finance davantage responsable. Une frange des investisseurs demande des fonds plus poussifs dans leur démarche ESG et ceci se traduit par une sélection assidue des titres en portefeuille, mais pas seulement, ces années charnières conduisent également à user de son droit de vote détenu au travers des participations prises dans les entreprises. Ainsi, ce ne sont plus des fonds d'investissements passifs mais bien actifs, c'est-à-dire qui émettent des recommandations de vote en assemblée générale qui sont édictées selon les principes de bonne gouvernance. Ce sont les caisses de pensions qui sont censées être les plus sensibles aux charmes des fonds ISR, en effet, l'horizon d'investissement à long terme des caisses de pensions suisses se conjugue parfaitement avec l'attrait durable des investissements socialement responsables. Il y a cependant l'envers du décor : les fonds ISR ne semblent pas toujours tenir leur promesse et joue de l'image de l'investissements socialement responsable à des fins de marketing. Le but de ce travail est d'évaluer le degré de marketing et d'éthique dans les investissements socialement responsables. Il s'agira de nuancer selon les investissements et de déterminer si les fonds durables ont réellement des objectifs extra-financiers dépourvus de toute démarche marketing.

Ce travail a pour objectif d'étudier les investissements socialement responsables proposés en Suisse et d'en juger l'impact sur son cœur de cible : le développement durable. Pour ce faire, nous allons dans un premier temps parcourir les concepts clés qui façonnent l'idéologie de ce genre d'investissements. Dans un deuxième temps, nous verrons pourquoi la finance gagnerait à emprunter la voie du développement durable en se dirigeant vers une finance plus responsable, tout en nuançant avec les écueils qui peuvent entraver son développement. Dans un troisième temps, nous ferons le point sur l'application de critères durables aux différentes classes d'actifs : des titres de propriétés et de dettes comme les actions et obligations, où l'investissement durable est déjà bien installé, en passant par des classes d'actifs qui ont été touchées par l'étirement du concept, jusqu'aux classes d'actifs moins traditionnelles, telles que le *private equity*, qui pourraient également être touchées par le phénomène. Nous terminerons par une évaluation de l'engagement des sociétés de gestion dans le développement durable puis par une analyse des investissements durables élaborée par ces dernières. Nous tirerons les conclusions qui s'imposeront et essayerons de déterminer à quel niveau l'investissement socialement responsable a sa place dans l'univers d'investissements et s'il s'agit d'un marketing qui profite d'une tendance de fond.

Il convient d'éclaircir un point avant d'entrer dans le vif du sujet. Aucune définition acceptée de tous formalise l'investissement socialement responsable, durable ou éthique. Il existe des définitions différentes entre les acteurs financiers et entre les pays. Dans ce travail, nous ne ferons pas de différence entre ces trois termes, les référençant tous comme des investissements souhaitant conjuguer rendement maximal et externalités positives, qu'elles soient environnementales ou sociales.

1.1 Définition et concepts de l'ISR

1.1.1 Les concepts clés RSE et ESG

En introduction, nous avons d'ores et déjà vu les concepts clés de l'ISR qu'il convient de définir et cadrer pour saisir toute la complexité des investissements durables. Ce chapitre, et tout particulièrement le volet sur les agences extra-financières, permettra de mieux comprendre les chapitres qui concernent les classes d'actifs touchées par la déferlante ISR ainsi que l'analyse des sociétés de gestion et de leurs fonds. Un des concepts clés de ce genre d'investissements est la Responsabilité Sociétale des Entreprises, initiée par R.Brown dans son ouvrage *social responsibility of businessman*. Naturellement, la définition de l'acronyme a subi quelques modifications avec le temps pour mieux coller avec les attentes propres à notre époque. La Responsabilité Sociétale et Environnementale de l'entreprise s'applique à son univers et à ses parties prenantes, il ne concerne donc pas directement l'investissement socialement responsable. Ce sont des principes de gouvernance qui s'appliquent à l'échelle de l'entreprise et qui permettent à l'entreprise de poser un cadre clair, qui va au-delà des attentes réglementaires et qui est lisible pour tous les acteurs de l'entreprise. Les avantages d'appliquer cette démarche sont multiples, premièrement l'éthique devance souvent la réglementation, c'est particulièrement vrai dans le domaine bancaire. Ainsi, l'entreprise qui applique correctement sa RSE devance une future réglementation contraignante, elle répond aux attentes des clients ou consommateurs et de la société en générale et s'acquitte d'un devoir moral. Une définition dénichée dans une publication de KPMG parvient à saisir parfaitement le sens d'une démarche RSE :

« La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) est la mise en pratique du développement durable par les entreprises. La démarche RSE de l'entreprise ainsi que ses performances extra-financières constituent les objets de l'analyse ESG »

(KPMG, 2016, p. 4)

Si la responsabilité sociétale des entreprises est le propre de l'entreprise et de sa démarche durable, l'analyse des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance est le propre de l'investisseur et de sa stratégie d'investissement durable. En d'autres termes, les entreprises appliquent la RSE et les investisseurs durables sélectionnent les entreprises qui collent à leurs critères ESG. Justement, ces investisseurs sont nombreux et n'ont pas tous la même définition en matière d'ESG. Ainsi, on peut retrouver dans le volet « environnemental » des problématiques telles que le changement climatique, la pollution au travers de l'empreinte carbone ou encore la gestion des déchets de l'entreprise. Au niveau social, le champ des possibles est également large : conditions de travail avec au centre des intérêts le bien-être des employés, le temps libre et

l'implication de la communauté pour des causes en tout genre. Sous "gouvernance", on retrouve l'égalité salariale entre hommes et femmes, les inégalités de rémunération en tout genre et la fiscalité. L'analyse ESG fait systématiquement partie de la démarche de l'investissement durable, il s'agit d'un critère parmi d'autres. Comme ses bienfaits peuvent être analysés et mesurés, on parle généralement de « performance ESG », pour exemple la réduction de l'empreinte carbone ou encore la réduction de l'écart salarial entre les sexes.

1.1.2 L'actionnariat actif pour se faire entendre

Comme on l'a vu plus haut, les critères ESG possèdent un volet « gouvernance ». Une bonne gouvernance est donc appréciée lorsqu'on choisit une entreprise sur laquelle capitaliser. Si le conseil d'administration détermine la vision stratégique de l'entreprise, c'est bien l'assemblée générale qui représente l'organe suprême dans les sociétés anonymes suisses. Les certificats de propriétés, autrement dit les actions, octroient à leur détenteur le droit de vote lors de l'assemblée générale.

L'investissement durable est massivement représenté par des fonds actions en Suisse, la plupart des grandes banques en proposent. L'un des leviers de l'investissement socialement responsable est l'actionnariat actif, autrement dit, prendre position lors de l'assemblée et se faire entendre en matière de gouvernance. Auparavant, les fonds actions ne s'intéressaient que très peu à ce volet de leurs investissements.

L'actionnariat actif est étroitement lié à la notion de durabilité de l'investissement, puisqu'il sous-entend une prise de position qui s'inscrit dans le long terme. En d'autres mots, l'actionnariat actif revient à dialoguer avec l'entreprise lors de l'assemblée générale sur les bonnes et mauvaises pratiques de ses affaires. Un illustre exemple est celui de la double casquette portée par Peter Brabeck, président du conseil d'administration et directeur général de Nestlé. Ethos, la fondation créée par les caisses de pensions œuvre en faveur du développement durable et s'est opposée à ce double mandat qu'elle fera finalement plier en 2008. En tant que fondation, Ethos édicte notamment des recommandations de vote de situation classique en assemblée générale disponible sur son site. Afin d'aiguiller les détenteurs de droits de vote sur les opportunités du développement durable.

En 2012, la durée de détention moyenne d'une action américaine est de 22 secondes selon le NYSE, contre 5 ans dans les années 80, la faute à l'effervescence du *trading* haute fréquence. L'actionnariat actif souhaite faire machine arrière et ramener le poids du qualitatif dans la balance. L'actionnariat actif s'inscrit donc dans une démarche de dialogue avec les entreprises dans l'optique d'un investissement plus responsable.

1.1.3 Les labels extra-financiers

Le décor des agences extra-financières est composé de trois sous-catégories qui se positionnent différemment les unes par rapport aux autres. Dans un premier temps, nous avons les agences spécialisées et locales. Ensuite, nous avons les fournisseurs de données brutes qui mettent à disposition des bases de données complètes, c'est à l'investisseur que revient le travail d'émettre sa propre analyse. Pour terminer, il existe des agences généralistes à portée internationale qui sont à l'origine d'indice composé d'entreprises jugées durables.

Le métier d'analyste extra-financier s'est significativement développé vers la fin des années 90, années charnières comme évoqué en introduction, qui a vu les fonds à thématiques durables se montrer plus poussifs en matière de critères de sélection. L'investissement socialement responsable n'est pas encore soumis à réglementation en Suisse, laissant les fonds adopter leur propre définition du social ou du durable et n'ayant pas de *minimas* légaux à contenter. Les investisseurs doivent se fournir en informations s'ils veulent pouvoir juger de la performance extra-financière des titres qui se retrouveront en portefeuille : une *armada* d'analystes serait couteuse pour le fonds *lambda*. C'est ainsi que s'immiscent des acteurs qui ont un rôle majeur dans l'univers ISR, ce sont les agences extra-financières qui évoluent dans un marché en pleine mutation. Elles proposent comme service d'effectuer des recherches sur la qualité de la démarche RSE des entreprises dans lesquelles les investisseurs souhaitent allouer des fonds. Elles ouvrent leurs bases de données qui adjugent une note aux entreprises calculée sur base de critères ESG pondérés. Les informations sont soigneusement piochées dans les documents officiels émis par les entreprises, mais également dans ceux des ONG ou de syndicat, pour ne citer qu'eux. Elles proposent aussi d'apposer des certifications sur les entités qui veulent auditer leurs système ESG. Posant évidemment un conflit d'intérêt entre le label qui vient à sanctionner une certification au bénéfice de l'entreprise. Il faut donc faire la distinction entre une notation déclarative, éloignant tout risque de conflit d'intérêt et une notation sollicitée. Toutefois, à la différence des agences de notation qui émettent des notes de crédit pour les entreprises et pays, dans le cas des notations déclaratives, ce sont les investisseurs qui paient pour ces services et non pas les entreprises, limitant ainsi le risque de conflit d'intérêt.

En suisse, l'acteur incontournable de la scène des analystes extra-financiers est Inrate, issu de la fusion entre plusieurs petites agences, elle est l'une des plus vieilles agences d'Europe. Inrate propose plusieurs services aux investisseurs qui leur permettent de maîtriser la gestion des risques réputationnels et leur donnent accès à des bases de données utiles pour sélectionner leurs titres en portefeuille. Deux des meilleurs outils

pour la gestion du risque d'un fond est le *screening* et les analyses de portefeuille, grâce auxquels l'agence met en lumière des entreprises qui sont susceptibles de contrevenir aux principes d'investissements éthiques de l'investisseur. Les paramètres sont fonction de l'investisseur et peuvent aboutir à l'exclusion pure et simple de l'entreprise dans l'univers d'investissement. De plus, en s'appuyant sur les documents fournis par les entreprises et les statistiques sectorielles, l'agence Inrate est à même de fournir une analyse carbone du portefeuille afin de maîtriser et abaisser l'empreinte carbone des investissements. L'agence Inrate agit également sur le prisme de la gouvernance au travers de recommandations de vote pour investisseurs en assemblées générales et d'autres analyses. Un autre acteur suisse s'est d'ailleurs spécialisé dans ce domaine, il s'agit de l'agence Ethos services, liée à la fondation du même nom, qui regroupe les caisses de pensions soucieuses d'inscrire leurs investissements dans une logique durable.

1.1.4 Les codes, conventions et chartes internationales

Avec la multiplication des produits issus de la finance durable, les investissements responsables, durables et à thématique écologique ont le vent en poupe. Pour preuve, l'état de Genève a levé 620 millions de *green bonds* pour financer la rénovation de bâtiments à haute efficacité écologique, ces obligations se démarquent par leur aspect thématique axé sur l'investissement écologique¹. Ce qui arrive près de chez nous se produit aussi à l'étranger, il va donc de soi que la communauté internationale légifère, en y mettant un cadre, sans pour autant forcer la main. Ces conventions proposent aux banques de suivre des lignes directrices en s'engageant contre signature d'une charte. Un tour d'horizon de ces conventions s'impose car elles seront abordées dans l'analyse des stratégies d'investissements durables, puisqu'elles excluent bien souvent les entreprises à l'aide de critères qui composent ces conventions.

1.1.4.1 Principles for Responsible Investment (PRI)

Soutenue par les Nations-Unies, cette convention a vu le jour sous la houlette de l'ancien secrétaire général des Nations-Unies, Monsieur Kofi Annan. Cette organisation complètement indépendante œuvre en faveur de la promotion de l'investissement responsable et de la transparence. Elle a connu un certain succès car depuis ses débuts en 2005, elle est passée de 100 à 1957 signataires. La méthode est simple, les banques signataires doivent signer une charte qui les engage à différentes obligations de

¹ Le Temps, Manuel Wildhaber, *La durabilité à l'aune des green bonds genevois*. 2018

reporting. Dans ces rapports, les banques signataires se montrent transparentes dans leurs rapports à l'ISR, le pourcentage de leurs fonds sous gestion gérés avec des principes durables, leurs stratégies et le nombre de conventions et de critères signés et exercés. Ce sont justement ces points-là qui vont nous intéresser dans la partie analyse des fonds d'investissements durables. Elle exige de ses membres qu'ils fournissent un *reporting* annuel et suit leur progression de près : le jeune signataire se verra incité à mettre progressivement les principes en œuvre.

1.1.4.2 UN Global Compact Principles

Etroitement liée aux Nations-Unies, la convention *UN Global Compact Principles* agit sur le prisme des droits humains, du travail, de l'environnement et de la corruption en édictant une liste de dix principes que les signataires s'engagent à respecter. Il se doivent de respecter les droits humains et de ne pas se rendre complices. La discrimination et la corruption font partie des objectifs principaux. Sans oublier les bonnes conditions générales de travail. Pour une banque, on peut étendre ces principes aux entreprises dans lesquelles elles investissent et donc détiennent aux travers de leur fonds. Les banques, par leurs pouvoirs d'investissement, jouent un rôle important et même indirectement : le fait qu'elle signe ce principe garantit que des fonds ne seront pas alloués à des entreprises qui ne respectent pas les critères imposés par cette convention.

1.1.4.3 UN Guiding Principles on Business and Human Rights

Les principes adoptés par les entreprises en faveur des droits humains ont pour but de protéger les droits des travailleurs en engageant les signataires à porter une attention particulière à la bonne santé des collaborateurs et ce, à tous les étages du *management* et à communiquer cet état de fait à toutes les parties prenantes de l'entreprises. Cette convention se base sur les normes internationales et ne peut donc varier selon le pays de juridiction.

1.1.4.4 OECD Guidelines for Multinational Enterprises

Ces principes internationaux s'adressent aux gouvernements à l'attention de leurs multinationales afin d'induire les bonnes pratiques en matière de gestion, peu importe le secteur dans lequel elles agissent. Elles doivent s'engager pour la promotion du social, de l'environnement et de l'économie dans le but du développement durable. Elles doivent également encourager la formation.

1.1.4.5 Eurosif

Organisation européenne issue des *European Transparency guidelines* de 2004, Eurosif dont les trois dernières lettres tiennent pour acronyme *Social Investment Forum* est une organisation étatique qui souhaite apporter davantage de transparence et de clarté à l'investissement socialement responsable. Elle regroupe en son sein des signataires qui se plient à leurs conditions. En 2013, l'association française de gestion financière force tous les fonds durables à signer le code Eurosif. En Suisse, plusieurs banques ont labellisé un ou plusieurs fonds qui se doivent de répondre au règlement de l'organisation. Ce code remis au goût du jour en 2017, prévoit un formulaire à remplir avec la plus grande intégrité et traite des méthodes d'analyse extra-financières et de multiples données concernant le fonds durable.

Justement, ce formulaire se montre utile pour analyser les pratiques des fonds d'investissements. Encore faut-il que la société de gestion soit signataire des principes d'Eurosif et que le fonds fournisse ledit formulaire. La police de souscription d'Eurosif couvre les thèmes récurrents de l'investissements socialement responsables, que l'on a d'ores et déjà parcouru. Il s'agit de la transparence à tous les niveaux, de divulgation non-financière, l'investissement à long terme, la gouvernance d'entreprise et l'actionnariat actif. Quoi qu'il en soit, un fonds référencé dans les signataires d'Eurosif est de bon augure, puisque le formulaire de déclaration pose des questions pointues auxquelles il s'agit de répondre. En effet, le formulaire de déclaration questionne de manière pointue les signataires et les oblige de ce fait à une transparence totale.

2. Etats des lieux de l'ISR

2.1 Avantages et écueils

Maintenant que les acteurs et les concepts clés qui s'articulent autour de l'investissement socialement responsable sont posés, il s'agit de mesurer les avantages et écueils d'un glissement vers une finance plus durable. Une finance plus responsable possède également des désavantages comme nous le verrons plus tard. Elle nécessite d'évaluer la durabilité des investissements alors qu'ils deviennent de plus en plus complexes, sans label ou convention qui se serait imposé à internationale. L'investissement durable se doit d'être nuancé avec ses bons et mauvais côtés.

2.1.1 Coût du capital et prise en compte des externalités

Les entreprises se financent par la dette ou alors en émettant de nouveaux titres sur les marchés financiers contre paiement d'intérêts aux investisseurs. Ces intérêts sont calculés en fonction du risque général que représente cette entreprise : les agences de notations classiques comme *standard & poors* octroient des notes sur la solvabilité de l'émetteur ou de l'entreprise.

Avec l'émergence de l'analyse extra-financière, cristallisée par la performance environnementale, sociale et de gouvernance, cela pourrait bien changer. En effet, l'intégration croissante de ces critères dans la décision de l'allocation d'actifs de la part des gestionnaires permettrait de renchérir le coût du des capitaux propres pour les mauvais élèves en termes de durabilité des affaires. Les fonds alloués aux mauvais élèves se rarifiant, les intérêts offerts en échange de fonds devront être plus généreux pour attirer les investisseurs. Ainsi, les entreprises seraient incitées à mettre en place une stratégie RSE pour bénéficier d'emprunt à des taux plus faibles. En partant du principe que les entreprises ne mettant rien en place pour rendre leurs modèles d'affaires plus durables seront sanctionnées par des taux d'intérêts plus élevés, car finalement ces entreprises s'exposent davantage à des risques opérationnels et réputationnels. Ces risques peuvent se répercuter sur le cours de l'action de la société cotée et en découler une décote du portefeuille de l'investisseur. Pour illustrer ce facteur, on peut citer la marée noire provoquée par BP en avril 2010, qui a fait chuter son cours boursier de moitié en près de 2 mois. En cause, la menace qui planait sur l'amende colossale que l'entreprise anglaise devait s'acquitter pour faire table rase. L'investisseur socialement responsable aurait peut-être exclu cette entreprise puisqu'elle négligeait l'aspect durable de son activité.

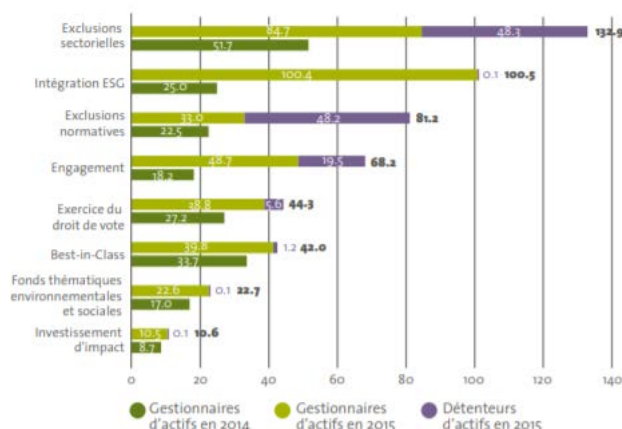
Il faut ajouter que la dette se contracte pour du long terme avec une période qui s'étale souvent sur plusieurs années. L'Autriche a récemment émis des obligations sur 100 ans. Plus la période de prêt est longue, plus l'investisseur prend des risques. Un argument valable pour une baisse du coût de la dette des entreprises socialement responsables est leurs visions à long terme. En capitalisant sur le développement durable, elles souhaitent réduire leurs risques à long terme en diminuant *de facto* la probabilité de défaut de leurs emprunts. Si ces entreprises minimisent leurs risques, il est légitime que le coût de la dette soit réduit en conséquence.

En d'autres termes, le coût du capital devrait inclure une dimension d'externalités positives ou négatives. La notion d'externalité a été introduite par l'économiste Arthur Cecil Pigou en 1920, d'après l'idée selon laquelle celui qui génère des externalités négatives liées à son activité doit être pénalisé à hauteur du dommage qu'il fait subir à la société. Ici, en parlant de dommage, on parle de la perte de bien-être générée par une entreprise qui refuse de renforcer la durabilité de ses activités. Tenir compte des externalités négatives générées par l'entreprise renchérit son coût du capital alors que l'entreprise qui fera l'effort se verra emprunter à des taux plus bas que les mauvais élèves. Ce mécanisme entraîné par la demande du marché, les investisseurs souhaitant allouer leurs actifs dans des sociétés aux bonnes pratiques pour chasser les risques. C'est d'ailleurs en partie sur cette théorie que repose la relation positive observée entre la performance financière et la stratégie RSE des entreprises. D'après les recherches de Heinkel *et al.* (2001), il faudrait au minimum 20% d'investisseurs éthiques pour que le coût du capital soit impacté par les externalités.

2.1.2 L'exclusion sectorielle, une bonne solution ?

La sélection négative, autrement dit la sélection sur base d'exclusion, est un héritage de principes ecclésiastiques appliqués aux fonds d'investissement. C'est une pratique qui est encore très en vogue, puisque l'immense majorité des fonds constituent leurs portefeuilles en partie sur cette base.

Figure 1 : Principales stratégies durables des gérants d'actifs 2015



(Swiss Sustainable Finance, 2016, p. 8)

C'est d'ailleurs le critère de sélection numéro un comme nous le montre le tableau ci-dessus qui fait état des méthodes de sélection préférées des fonds durables suisses.

De nos jours, l'exclusion peut aussi bien couvrir un pays banni de l'univers de l'investissement pour cause de corruption, une entreprise aux pratiques douteuses ou alors tout un secteur entier comme le tabac. Si les deux premiers semblent envisageables, le dernier est au mieux poussif et au pire injuste. En effet, bannir tout un secteur à cause de quelques mauvais élèves péjore la diversification et ne correspond pas à la vision juste de l'investissement responsable. On prend le risque d'exclure de bons élèves aux stratégies durables cohérentes mais avec des activités dans le mauvais secteur. Il est légitime d'affirmer qu'une entreprise agissant dans un secteur régulièrement banni des fonds durables peut agir avec de bonnes pratiques malgré son secteur controversé. Les fonds durables en actions ont des horizons d'investissements à long terme. Pense-t-on vraiment que dans les années à venir des secteurs tout entiers comme le tabac ou l'alcool sont voués à disparaître et ne sont pas en communion avec l'idée qu'on se fait du développement durable ? Sur ce point, durable et moral peuvent se chevaucher. La pratique de l'exclusion est un critère de sélection qui, appliqué comme critère prépondérant, est un moyen peu coûteux et simple de construire un fonds durable. Ce genre de pratique peut nuire à l'image des investissements socialement responsables.

Toutefois, il est vrai qu'un fonds d'investissement durable devrait se priver de certains investissements, tels que l'armement et les armes controversées. L'alcool et le tabac sont souvent placés au même rang que le secteur de l'armement alors que les multinationales de la « malbouffe » sont épargnées. Dans les recherches pour alimenter l'analyse sur la stratégie durable des fonds, rarement les gestionnaires pointent du doigt

la malnutrition. Pourtant, ce secteur causerait plus de maladies que l'alcool et le tabac réunis selon un rapport de Global Panel. Les secteurs controversés trouveront toujours du financement, l'offre et la demande de capitaux trouvera son point d'équilibre. Des investisseurs avides de rendement et peu regardant sur l'impact de leurs investissements seront incités à investir dans ces secteurs par les rendements intéressants qu'ils génèrent.

L'exclusion par pays sort certains pays du panorama d'investissement pour des raisons diverses et variées. On peut voir sur le tableau de droite les principales raisons des fonds durables Suisses avancées pour ne pas investir ou effectuer des prêts dans un pays.

Tableau 1: Les 5 principaux motifs d'exclusion de pays (en milliards de CHF)

1	Infraction aux traités de non prolifération des armes	7,8
2	Corruption	7,6
3	Énergie nucléaire	7,1
4	Peine de mort	6,8
5	Non ratification des conventions environnementales	3,3

Données : Forum Nachhaltige Geldanlagen/Swiss Sustainable Finance

(Swiss Sustainable Finance, 2016, p. 8)

Les sociétés d'investissements sont réfractaires à investir dans ces pays car les conditions cadres ne sont pas toujours respectées, d'autant plus que le pays en question ne signe pas ou viole certains accords internationaux. Il peut se révéler risqué de prêter à un pays au travers d'obligations, les chances pour retrouver une partie de son investissement en cas de défaut sont minimes.

L'exclusion devrait s'appliquer au cas par cas, selon les pratiques commerciales de chaque entreprise. Evidemment, cela demande des analyses plus poussées que de simplement biffer un secteur de l'univers des investissements potentiels. Prenons le cas de Boeing, l'entreprise produit aussi bien des avions pour l'aviation civile que de l'armement avec ses hélicoptères de combat, l'entreprise est donc dans la zone grise, doit-on rechigner à investir dans l'entreprise ou dans le secteur de l'aviation ? Les entreprises du tabac ou de la boisson sont également concernées, est-il justifiable qu'une telle entreprise ne puisse figurer dans un fonds durable par son secteur, malgré les bonnes pratiques qu'on lui reconnaît ? En octobre 2014, une entreprise qui agit dans le domaine du social est allée jusqu'à refuser une somme en sa faveur, sous prétexte qu'elle provenait d'un grand cigarettier. La principale raison évoquée était le dégât d'image que cela entraînerait.

L'exclusion sectorielle ne répond pas toujours à la problématique que souhaite résoudre les fonds durables mais use de principes désuets. D'autant plus qu'il ne suffit pas d'appliquer ces critères pour obtenir un fonds uniquement composé de titres d'entreprises durables. Cette pratique est en vogue dans les fonds actions durables puisqu'elle est relativement simple et peu coûteuse. L'exclusion sectorielle n'est pas une fin en soi et ne doit pas être le seul critère de sélection d'une stratégie durable cohérente.

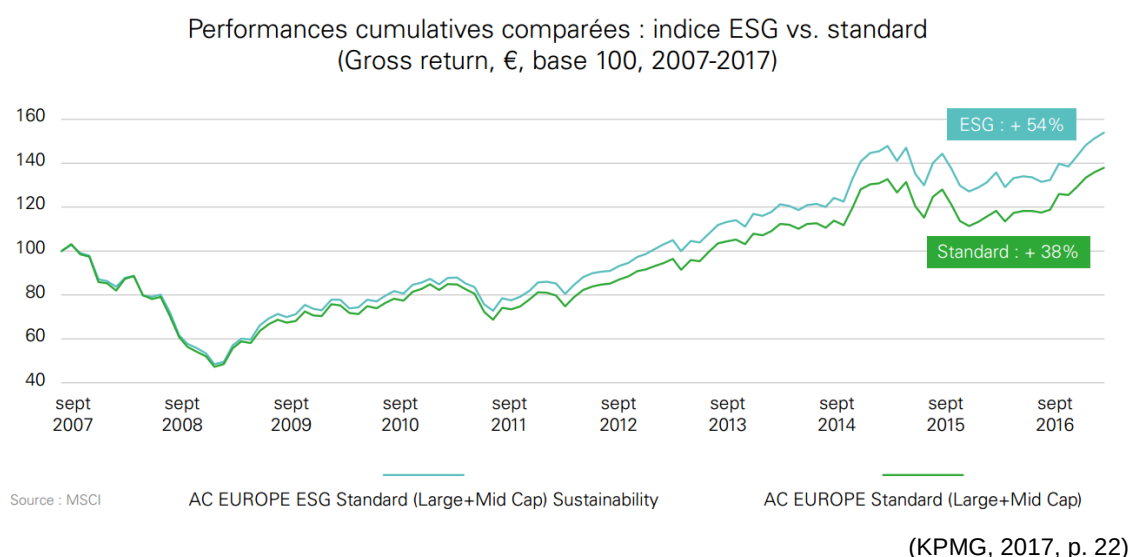
2.1.3 Coup d'œil sur la performance historique des fonds durables

Si l'exclusion est une méthode simpliste et peu coûteuse, les autres méthodes auxquelles ont couramment recouru les fonds d'investissement durables le sont davantage. En effet, l'investissement responsable induit des coûts supplémentaires inhérents à sa bonne pratique : le coût d'opportunité induit par la recherche de données sur les entreprises. Que cette étape soit intégrée dans la société de gestion ou déléguée à des agences externes, quantifier la performance ESG des entreprises entraîne des frais supplémentaires. Ces frais de gestion ont un impact sur la performance globale de l'investissement.

Quand on parle d'investissement socialement responsable, on ne peut échapper à la déferlante d'interrogations qu'entraîne la question du rendement. Les points de vue et les avis divergent sur ce point. Un investisseur ISR n'en demeure pas moins un investisseur avide de rendement, il n'y a rien de mal à ça. Toutefois, il souhaite dans la foulée obtenir du rendement extra-financier. Certains diront que ces investisseurs font preuve de naïveté et veulent gagner sur tous les plans en espérant un rendement supérieur.

Pas à en croire les méta-analyses menées par plusieurs universitaires qui montrent une légère amélioration de la performance pour le cours des titres durables. Ainsi, la méta-analyse de *Margolis et al.* (2011) qui s'appuie sur 251 études en tire la conclusion suivante : « L'effet de la performance sociale sur la performance financière est petit, positif et significatif ».

Figure 2 : Performance relatives cumulées : indice ESG vs. Standard 2007-2017



En témoigne le graphique ci-dessus qui confronte l'indice MSCI avec son équivalent ESG. D'après ce graphique qui vient appuyer le constat de la méta-analyse présentée plus haut, on peut conclure que les démarches RSE des entreprises influencent positivement leurs performances financières sur les marchés. En effet, l'indice ESG du MSCI fait 16 points de base de mieux que son concurrent standard sur les grandes et moyennes entreprises pendant près de 10 ans, de 2007 à 2017.

Si l'on confronte la volatilité et le ratio de Sharpe de ces deux indices, on peut constater que la volatilité est identique mais que le ratio de Sharpe est plus élevé en faveur de l'indice ESG. Pourtant, on pourrait penser que la réduction du champ d'investissement nuirait aux bienfaits de la diversification introduits par la théorie moderne du portefeuille de Markowitz. C'est l'effet inverse qui se produit. L'une des raisons que l'on peut avancer, est la réduction des risques généraux et réputationnels face à l'introduction de critères ESG dans la sélection des titres.

Tableau 2 : Ecart-type et ratio de Sharpe des indices MSCI

Indices MSCI	Annualized STD DEV (%)		Sharpe Ratio		
	3 ans	5 ans	3 ans	5 ans	Depuis le 28/09/2007
AC Europe ESG	12,89	11,29	0,69	1,22	0,31
AC Europe Standard	12,91	11,35	0,61	1,14	0,23

Source : MSCI

(KPMG, 2017, p. 23)

Ce faisant, il faut surpondérer les bons élèves ESG et ne pas se montrer trop intransigeants avec l'exclusion sectorielle. En d'autres termes, la réduction des bienfaits de la diversification est compensée par une meilleure sélection d'entreprise plus stables et mieux gérées.

2.2 Potentielles applications dans l'univers d'actifs

2.2.1 Les fonds ISR appliqués aux actions et obligations

Si l'on a déjà avancé la légitimité et le besoin de renforcer l'aspect durable de la finance, sa percée n'est pas aussi rapide selon la manière d'investir et la classe d'actif visée. Nous allons voir dans ce chapitre qu'il est nettement plus commun de trouver des investissements durables en actions ou obligations, qu'ils soient investis selon une thématique ou un fonds mixte, alliant actions et obligations. Les fonds immobiliers et l'émission de *green bonds* grignotent du terrain, quant au *private equity*, il est l'apanage des anglo-saxons et demeure marginal en Suisse.

En 2016, l'investissement durable en Suisse est marqué par une croissance de 59% par rapport à 2015 en matière de placements financiers pour un total de 64,2 milliards de francs². Les placements financiers divers occupent une place secondaire dans le paysage de l'investissements durables, puisque les mandats d'institutionnels et d'autres grands épargnants représentent 97,6 milliards de francs. L'intérêt soudain des caisses de pensions pour les investissements durables a fortement contribué à la croissance du secteur. C'est évidemment les actions et obligations qui coiffent la première place des actifs investis dans le durable, avec une forte croissance en obligations sur un an. Un tiers des actifs gérés durablement sont des actions. Les obligations supranationales, d'états et privées représentent également un peu plus d'un tiers en agrégé.

La sélection des actions et obligations se fait en grande partie de la même manière. On prête une attention particulière aux critères ESG lors de la sélection d'entreprises dans laquelle on investit ou à qui on prête de l'argent. On peut refuser d'alimenter le marché obligataire d'un état s'il ne respecte pas certaines chartes internationales, ce qui se rapproche du principe d'exclusion. Les procédés sont grandement similaires.

On observe toutefois des émissions d'obligations de plus en plus pointues dans leurs objectifs, avec des obligations thématiques comme les *green bonds* ou les *climate bonds*. Ces investissements reposent sur un secteur bien précis avec des retombées

² Swiss Sustainable Finance, 2017. *Le marché de l'investissements durables en Suisse.*

mesurées. Dans le cas des *green bonds*, le but principal est d'investir dans des sociétés qui solutionnent les défis environnementaux de demain. Il en va de même pour les *climate bonds*. Le marché obligataire se segmente de plus en plus donc, ce qui est un phénomène nouveau. Les fonds d'obligations thématiques présentent l'avantage de mieux évaluer les retombées économiques à la suite des investissements dans le secteur écologique.

Les investissements en actions offrent des fonds thématiques en investissant dans des domaines aussi variés que les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique et les technologies afférentes ainsi que l'économie d'eau. Même si ces thématiques sont quelques peu diluées avec d'autres secteurs, comme nous le verrons en analyse. Néanmoins, le processus d'investissement est clair et les retombées sont évaluables.

2.2.2 Les fonds ISR appliqués à l'immobilier

Comme avancé plus haut, les investissements durables dans la pierre sont moins nombreux que leurs homologues actions et obligations. Il existe deux méthodes pour investir en immobilier durable. La première en prenant part dans un fonds directement et la seconde en investissant dans un titre coté en bourse, de manière indirecte.

Malheureusement, il n'existe pour l'heure aucun label imposant des conditions cadres à apposer des termes qui relèvent du durable et du social pour l'immobilier. Le premier fonds à vocation durable en matière d'investissement *real estate* a vu le jour du côté de Crédit Suisse en 2009. Il a réussi son défi de souscription en levant 300 millions de francs à investir sur le marché immobilier et ce, de manière durable. En 2014, c'est au tour de Raiffeisen de s'armer d'un fonds durable en immobilier, proposant ainsi une alternative aux placements à rémunération fixe. Les deux seront sujets à analyse un peu plus loin dans ce travail.

Fondamentalement, l'investissement durable en immobilier consiste à se calquer sur les normes suisses parmi les plus strictes en matière d'efficacité énergétique des bâtiments. Le but recherché est une consommation en énergie et une empreinte carbone du portefeuille les plus faibles possible. La mise aux normes doit concerner la majorité des immeubles en portefeuilles. Le fonds durable en immobilier doit apporter les rénovations nécessaires afin de garder un parc immobilier efficace énergétiquement.

2.2.3 Zoom sur les fonds durables et les institutionnels

Il existe un point commun entre l'investissement socialement responsable et l'épargne constituée sous formes de cotisations sociales des travailleurs Suisses : l'horizon d'investissement à long terme. Les francs amassés du deuxième pilier ont jusqu'à 40

années pour être fructifiés. En ce sens, la performance des investissements doit se faire à long terme jusqu'à la retraite de l'épargnant. Justement, c'est là que se trouve l'objectif des investissements responsables. De plus, une prise de conscience généralisée du pouvoir face aux caisses de pension encouragent les jeunes générations à se montrer moins passives que les générations précédentes. A ce titre, de plus en plus d'assurés souhaitent que leur argent soit investi de manière responsable le long de leur plan de prévoyance.

Les caisses de pensions ont bien compris cet engouement et intègre l'investissement responsable dans leurs plans. Pour preuve, des acteurs notables des assurances sociales tels que les caisses de pensions fédérales ou la SUVA ont monté conjointement l'association Suisse pour des investissement durables (ASIR) en 2015. De plus, des acteurs comme la fondation Ethos rassemble plus de 200 caisses de pension et propose des recommandations de vote. Elle propose conjointement avec Pictet des fonds durables qui seront sujets à analyse un peu plus loin dans ce travail. Ethos services fournit des informations détaillées et des recommandations d'investissement en respectant les attentes ESG de leurs clients.

Les caisses de pensions gèrent environ 800 milliards issu des cotisations au 2^{ème} pilier, ce qui représente la moitié de la capitalisation boursière en suisse et les deux tiers des valeurs vedettes du SMI. Elles se doivent de répondre à des règles strictes concernant le placement des fonds. Avec les *maximas* fixés par le législateur à l'aide de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle OPP2, les caisses de pensions ont l'obligation de diversifier leurs investissements, le tout s'inscrit dans une logique de réduction des risques. Comme avancé plus haut, l'avantage saillant des investissements durables, en prenant soin d'intégrer les critères extra-financiers à l'analyse d'entreprise, permet une réduction des risques significative. Les plafonds concernent les titres hypothécaires (50%), les actions (50%), les placements immobiliers (30%), les placements alternatifs (15%) et les devises, sans couverture de change, à hauteur de 30%. Outre les placements alternatifs tel que les *hedge funds* qui n'ont pas ou très peu de vocation durable, toutes les classes d'actifs énoncées ci-haut sont couvertes par des solutions de placement durables et socialement responsables qui répondent aux problématiques des caisses de pensions.

L'un des grands défis auquel font face les paquebots que sont les caisses de pensions, est la difficulté d'investir dans des trop petits marchés tels que les bonnes entreprises en matière de performance ESG. La faute à la masse colossale sous gestion. De plus, en intégrant des fonds durables ou en laissant une société de gestion gérer leurs avoir

en intégrant un processus de sélection de titres avec analyse ESG, les caisses de pensions s'exposent à des risques de diversification si l'exclusion est trop poussée. L'investissement des caisses de pension dans le marché de niche du durable peut se faire de manière directe ou par l'externalisation du mandat de gestion du capital de prévoyance.

2.2.4 Les potentielles d'applications dans le private equity

Le *private equity* en Suisse est empreint d'une situation paradoxale, il ne représente qu'un petit marché peu développé, malgré un tissu économique composé principalement de PME, on parle de 99.8% des entreprises qui ne s'échangent pas sur la bourse Suisse³. En 2016, le *private equity* quant à lui représente 2,5% du total de l'investissement responsable en Suisse, ce qui représente environ 4 milliards à destination des petites et moyennes entreprises⁴.

Compte tenu du tissu économique suisse, ce chiffre est encore bien loin de faire l'affaire. D'autant plus que les petites et moyennes entreprises posent un problème majeur pour les fonds durables. En effet, ces entreprises ont rarement des démarches RSE intégrées à leur activité et quand elles en ont, elles ne le communiquent que très peu. Ce qui rend la tâche de sélection des entreprises non-cotées au profil durable encore plus difficile. Cependant, de plus en plus d'entreprises de petites tailles accordent une importance croissante à leur responsabilité sociale et environnementale, ce qui est réjouissant. La RSE reste majoritaire dans les grands groupes en raison du déficit d'image et des moyens à disposition. Toutefois, les PME ont saisi leur rôle sociétal et ont conscience de l'importance du capital humain quand seul un tiers des patrons de PME reconnaissent les bénéfices financiers de la démarche⁵.

Si les PME sont moins attentives que les grandes entreprises cotées au développement durable, c'est en partie à cause des pressions extérieures des parties prenantes. Les grandes entreprises sont davantage mises sous pression ce qui les poussent à agir et à communiquer sur leurs démarches. Qui plus est, les grandes entreprises multiplient les parties prenantes et en ont davantage que les PME, ce qui renforce la pression exercée.

³ Confédération suisse, 2017. *Structure des PME suisses en 2015*.

⁴ SSF, 2017. *Le marché de l'investissement durable en suisse*, p.10.

⁵ Opcalia-Lucie, TNS Sofres 2015. *Les TPE/PME à la conquête de la RSE*.

Le manque d'engagement des parties prenantes aux PME est certainement un frein au développement du *private equity* durable.

Si le *private equity* a le vent en poupe dans les pays anglo-saxons, son alternative durable elle, reste peu développée. Dans ces conditions, il est légitime de se poser la question d'une bourse dédiée aux PME. Cette initiative faciliterait la levée de capitaux tout en promouvant la démarche RSE et la communication de celle-ci, améliorant *de facto* la transparence. Cela simplifierait grandement le travail des fonds de *private equity*. La démarche est possible et envisageable, en atteste le Royaume-Uni et son marché AIM (*Alternative Investment Market*) qui permet à de petite capitalisation de s'offrir du capital afin de favoriser son expansion.

3. Analyse des sociétés d'investissements

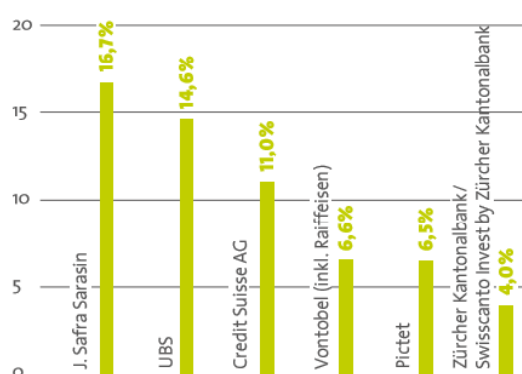
3.1 Méthodologie

Les investissements socialement responsables continuent de gagner du terrain dans les classes d'actifs traditionnelles et ont du potentiel dans les investissements alternatifs tels que l'immobilier ou le *private equity*. Cette progression est en grande partie due aux sociétés de gestion et banques qui étoffent toujours plus l'offre de produits durables. Dans ce chapitre, nous allons nous concentrer sur les pratiques de ces sociétés à l'aide de la base de données PRI présentée en début de travail.

3.1.1 Echantillonnage

Dans un premier temps, il a fallu sélectionner un échantillon d'entreprise qui gère des fonds d'investissements durables. Couvrir l'intégralité du marché n'est pas du domaine du possible. Le premier critère était de retenir uniquement des entreprises suisses, idéalement avec une présence genevoise. L'importance des parts de marchés de la banque dans l'offre de produits durables était également un facteur important. Ci-contre, le graphique présente la part de marché dans les produits durables des principaux gérants d'actifs en suisses en 2016.

Figure 3 : Principales stratégies durables des gérants d'actifs 2015



Données : Forum Nachhaltige Geldanlagen, Swiss Sustainable Finance

(Swiss Sustainable Finance, 2017, p. 11)

Ainsi, tous les acteurs dont le graphique fait mention feront partie de l'analyse ainsi que leurs fonds. Nous analyserons également deux autres acteurs de la place financière genevoise qui ont une présence sur le marché de l'investissements socialement responsables. Il s'agit de préciser que les banques qui seront passées à la loupe ont presque toutes signé les *Principles for Responsible Investment* (PRI), hormis la banque Raiffeisen qui propose des fonds d'investissements en actions et obligations élaborés avec la banque Vontobel.

3.1.2 Les sources de données

Nous allons dans un premier temps commenter les conventions internationales signées par les banques et leurs stratégies d'investissement durables à l'aide des tableaux de l'auteur de ce travail. Ces tableaux résument les différentes stratégies d'investissement durables suivies par les banques concernées et l'importance de la masse sous gestion qui répond à ces critères, ou encore les chartes internationales dont elles respectent les lignes de conduites. Ces tableaux mentionnent également la date à laquelle les sociétés de gestion ont signé les accords du PRI, ce qui est un bon indicateur de l'importance de la démarche au sein de la banque. Ce tableau est d'une grande importance pour résumer, dans les grandes lignes, ce qui est pratiqué par les banques et impactera la manière dont sera géré leurs fonds d'investissement durables.

3.2 Les pratiques des sociétés de gestion Suisse

Le tableau 3 ci-dessous reflète la stratégie d'investissement durable de chaque banque, selon leurs dernières déclarations auprès des PRI. Les nombreux critères d'investissement couvrent plusieurs aspects : l'intégration ESG, des lignes de conduite spécifiques à l'actif ou au secteur, les principes d'exclusions, l'engagement actionnarial et l'actionnariat actif.

On remarque que des entités utilisent tous les outils de sélection durables pour construire leur portefeuille : Vontobel et De Pury Pictet Turettini (PPT), à la différence que Vontobel avance couvrir la majorité de ses actifs sous gestion selon ces critères, contre une minorité pour PPT. J. Safra Sarasin est la plus ancienne signataire de notre panel et la banque qui offre le plus de produits durables en 2016.

Il est nécessaire de nuancer, remplir toutes les cases n'est pas gage de qualité de la stratégie durable d'une société de fonds de placement. Encore faut-il que ses procédés soient réellement et correctement appliqués et c'est ce qu'on va tenter de découvrir dans la phase d'analyse des fonds de ces sociétés. On peut voir qu'il existe une grande disparité entre les stratégies d'investissement durables des banques analysées.

Tableau 3 : Stratégie durable des banques de l'échantillon

Nom de l'établissement	UBS A.M	Safran Sarasin It	Pictet A.M	Ethos	Crédit Suisse	Raiffeisen	Vontobel	PPT
Signataire depuis le	22.04.2009	27.04.2006	11.01.2007	28.11.2006	06.01.2014	N/A	05.01.2010	09.04.2008
All/Majority/Minority of AuM	Majority	Minority	All	All	All	N/A	Majority	Minority
Investment criteria								
Policy setting out your overall approach	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Formalised guidelines on environmental factors	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Formalised guidelines on social factors	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Formalised guidelines on corporate governance factors	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Asset class-specific RI guidelines	☒ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Sector specific RI guidelines	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Screening / exclusions policy	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Engagement policy	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
(Proxy) voting policy	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Other, specify (1)	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che
Other, specify(2)	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☐ Che

(UNPRI, 2018) (Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Les sociétés de fonds d'investissements signent également des conventions internationales. Ces conventions que nous trouvons jointes au tableau 4 ci-dessous permet d'exclure des pays ou des secteurs s'ils ne suivent pas les lignes directrices de ces codes. Comme pour les stratégies d'investissement, voici un résumé de ce qui est signé par les sociétés de gestion analysées selon leurs divulgations des PRI.

Tableau 4 : Conventions signées par les banques de l'échantillon

Nom de l'établissement	UBS	J.Safran Sarasin	Pictet AM	Ethos	Crédit Suisse	Raiffeisen	Vontobel	PPT
Signataire depuis le	22.04.2009	27.04.2006	11.01.2007	28.11.2006	06.01.2014	N/A	05.01.2010	09.04.2008
Investment norms								
UN Global Compact Principles	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
UN Guiding Principles on Business and Human Rights	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Universal Declaration of Human Rights	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
International Bill of Human Rights	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
International Labour Organization Conventions	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
United Nations Convention Against Corruption	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
OECD Guidelines for Multinational Enterprises	☐ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☐ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che
Other, specify (1): UN Principles for Responsible Investment	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☒ Che	☐ Che	☒ Che	☒ Che

(UNPRI, 2018) (Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

De nouveau, on constate des disparités conséquentes entre les banques. Ce qui permet encore une fois de distinguer les bons des mauvais élèves. Les sociétés de fonds de placement Ethos, Vontobel et PPT sont signataires de toutes les conventions que recensent les PRI alors que la banque UBS n'est signataire que d'une seule charte. Les deux autres banques du panel sont plus nuancées.

Maintenant que l'on a fait un tour d'horizon de ce qui est annoncé au travers des PRI par les entreprises, nous pouvons aller plus en profondeur et au-delà de ce que leurs sites communiquent. Ce qui suit a pour vocation de planter le décor des pratiques de chaque banque analysée lorsque cela est possible. Si ça se révèle difficile, c'est en raison d'une faible transparence de la banque sur sa stratégie d'investissement durable, ce qui n'est

pas apprécié car la transparence est l'un des piliers que défend l'investissements socialement responsables.

3.2.1 UBS SA

La banque UBS propose depuis maintenant 15 ans des produits financiers durables dans son offre de placements et est signataire des principes de gestion responsable des Nations Unies depuis le 22 avril 2009. La banque de Winterthour avance qu'environ un tiers de ses investissements répondraient à des critères de durabilité, bien que ses déclarations au PRI annonce une « majorité » d'actifs sous gestion gérés durablement.

Les deux tableaux plus haut montrent que la banque intègre des critères de bonne gouvernance lors de la sélection des titres. De plus, elle édicte des critères spécifiques à la classe d'actif concernée tout en pratiquant l'exclusion. Elle se montre engagée en assemblée générale en immisçant ses recommandations dans la stratégie des entreprises, l'actionnariat actif constitue son bras armé pour le faire. Malheureusement, la banque est seulement signataire d'une seule convention internationale : *principles on business and human rights*. Il ne faut pas peindre le diable sur la muraille, mais cela laisse planer un doute sur sa stratégie durable, doute qui pourrait être chassé en signant toutes les conventions.

Les communiqués de presse d'UBS laisse entrevoir sa future stratégie d'investissement durable. UBS souhaite freiner ses investissements dans les énergies fossiles, comme son engagement à ne plus financer des centrales électriques alimentées par du charbon dans les états membre de l'OCDE. Elle souhaite également limiter ses activités de crédit dans le charbon. Malheureusement, UBS peine à chiffrer ses efforts et à fournir une analyse globale de l'empreinte climatique générée par son activité.

3.2.2 J. Safra Sarasin

La banque *J. Safra Sarasin* est leader du domaine de l'investissement durable en Suisse, marché dans lequel elle coiffe 16,7% des parts de marché en 2016 (tableau x). La banque bâloise multiplie les fonds à vocation durable, elle se positionne comme une banque qui propose un grand nombre de solutions de placement à vocation durable. Elle se présente elle-même comme *Sustainable Private Bank* sur son site internet.

La banque est signataire des PRI depuis le 27 avril 2006, ce qui en fait la pionnière de notre échantillon. Sa stratégie durable est concentrée sur un faible nombre de critères selon la base de données des PRI et concerne une minorité de ses actifs sous gestion. Pour former ses portefeuilles, la banque procède par exclusion. Elle use du dialogue actionnarial pour influencer les stratégies des entreprises et pratique l'actionnariat actif,

toujours selon cette même base de données. Le tableau 4 montre que la banque est signataire de la plupart des conventions onusiennes, ce qui est de bon augure. J. Safra Sarasin est également signataire du code de transparence Eurosif. Dans ces rapports de transparence, elle livre des informations sur sa stratégie durable pour une vingtaine de ses fonds actions, obligations et mixtes. Le fait que la banque compte un *Corporate Sustainability Board* directement rattaché au comité de direction confirme son engouement en faveur de la durabilité de ses affaires.

Cette durabilité est définie comme facteur clé de succès selon son dernier rapport de gestion. La banque a plusieurs conseils rattachés à la direction qui évaluent plusieurs fois par année la viabilité de la stratégie durable. Elle a émis le souhait de restreindre son financement dans les entreprises qui produisent des armes controversées au travers de *guidelines* interne à la banque et a biffé de son univers d'investissement le charbon sous l'impulsion de la COP21. Cependant, les objectifs précis et chiffrés se font rares dans son rapport de gestion 2017.

3.2.3 Pictet

La banque privée genevoise historique se révèle être avancée dans le domaine de l'investissement responsable et durable : fonds thématiques orientés sur une économie durable et écologique, *impact investing*, mandat ISR pour le compte d'institutionnel. Elle est présente sur le segment du durable depuis 1999. Elle lança le tout premier *water fund* et s'en suivit d'autres fonds à thématiques. L'entreprise familiale affirme gérés environ 12 milliards en investissements durables en mars 2017⁶

La banque privée est devenue signataire des PRI en date du 11 janvier 2007. Selon les affirmations concédées dans la base de données, la banque Pictet couvre l'intégralité de sa stratégie durable au travers des critères extra-financiers ESG. Elle tient compte de l'importance de l'engagement dans la stratégie des entreprises et l'usage du vote en assemblée générale. Comme l'intégralité de l'échantillon, elle pratique les critères d'exclusion. La banque genevoise respecte le contenu de plusieurs conventions internationales. Elle est également signataire et membre de bon nombre d'autres groupes d'intérêt dédiés à la promotion de l'investissement socialement responsable. Pictet dresse une liste d'exclusion soumise au *Sustainable board*.

⁶Pictet Asset Management, Mars 2017. *European SRI Transparency Code*.

Signataire du code transparence Eurosif, elle se montre transparent pour huit de ses fonds durables. La stratégie durable du groupe Pictet est coordonnée par le *sustainability board* dans lequel siège son CEO. Une liste d'exclusion est dressée et soumise à l'approbation de ce *board* deux fois par an, elle recense plus de 50 entreprises⁷. Une équipe de six gérants de portefeuille gèrent les fonds actions durables et huit s'occupent des fonds thématiques signés Pictet. Elle fournit des rapports trimestriels sur ses fonds disponible pour tous.

La banque genevoise s'est fixé d'abaisser son empreinte carbone par employé de 40% entre 2007 et 2020, tant bien l'effectif a augmenté de moitié et dix nouveaux bureaux ont été ouverts dans la foulée. Au-delà de sa longue tradition philanthropique, peu de chiffres viennent appuyer les objectifs fixés en faveur de la stratégie durable de Pictet.

3.2.4 Ethos

Ethos est une fondation qui regroupe des caisses de pensions soucieuses de s'inscrire dans une démarche durable. A ce titre, Ethos conseille et oriente les fondations affiliées à œuvrer pour une démarche ISR claire et transparente au travers de sa société Ethos Services. Fort de vingt années d'expérience dans les fonds de placement pour institutionnels, Ethos propose également des analyses d'assemblées générales des actionnaires avec recommandations de vote.

La fondation Ethos est signataire de la convention *PRI* depuis le 28 novembre 2006. Elle articule sa stratégie durable autour du triptyque ESG, du vote en assemblée générale, d'une politique d'engagement dans la stratégie des entreprises et les principes d'exclusion. Ces leviers de sa stratégie durable sont appliqués à l'ensemble de ses actifs sous gestion selon la base de données. A propos des conventions, Ethos est signataire de l'intégralité des chartes internationales recensées par les PRI.

Ethos est signataire du code Eurosif au travers de son partenariat avec la banque Pictet, donnant ainsi le conglomérat Pictet-Ethos. Elles gèrent conjointement un fonds d'investissement, le *Swiss Sustainable Equities*, qui sera analysé dans ce travail. Dans le rapport de transparence Eurosif, on nous communique que le fonds est géré par Pictet et que la fondation Ethos se charge de l'application de la stratégie durable.

⁷ Pictet Asset Management, Octobre 2016. *Pictet et le développement durable*.

Pour terminer, Ethos édicte une charte de huit principes qui vont de l'exclusion liée aux produits des sociétés (la malnutrition en est absente) jusqu'aux enjeux climatiques en passant par des *guidelines* en matière de corruption.

3.2.5 Crédit Suisse

La deuxième banque du pays a fêté en 2017 ses 15 ans d'activité dans l'investissement d'impact. Elle propose des investissements durables dans son offre de placements ainsi que des portefeuilles taillés sur mesure. Elle offre un éventail de produits responsables tels que des *green bonds* qui investissent dans des sociétés apportant une plus-value écologique. Ces obligations correspondent aux standards des « principes applicables aux obligations vertes » du *International Capital Market Association* (ICMA).

Concernant la construction de ses fonds durables, Crédit Suisse intègre des critères environnementaux et sociaux dans sa stratégie durable, ainsi qu'une politique spécifique par secteur et l'exclusion sur tous ses actifs sous gestion. On notera que l'entreprise délaisse l'aspect gouvernance des critères ESG selon la base de données PRI. La banque zurichoise est signataire de toutes les chartes internationales onusiennes à l'exception de celles qui couvrent la corruption et les lignes de conduites recommandées pour les multinationales.

Dans son rapport *corporate responsibility – At a glance 2017*, Crédit Suisse annonce que des secteurs comme le changement climatique, les droits humains et les investissements responsables gagneront en importance dans leur stratégie sans pour autant se révéler d'une importance capital. Son engagement social ne connaîtra pas un changement majeur dans les prochaines années. La banque soutient l'initiative des 17 objectifs pour le développement durable des nations-unies. Peu nombreux sont les objectifs chiffrés concernant sa stratégie durable

3.2.6 Raiffeisen

La banque coopérative qui propose des fonds d'investissements en collaboration avec la banque Vontobel est un petit acteur de la finance durable et n'est pas signataire des principes pour l'investissement responsable. Ce qui a pour effet un manque de transparence concernant les normes qu'elle intègre à son processus et les critères qu'elle utilise pour retenir les titres dans ses fonds.

Cependant, Raiffeisen signe la charte de transparence Eurosif pour son fonds immobilier Futura Immo fonds. On y apprend que la coopérative Raiffeisen a défini cinq axes qui encadrent sa stratégie durable : durabilité des produits, environnement et sa protection, défense de la biodiversité, responsabilité et transparence, gestion de la durabilité. Cette

explication de sa stratégie durable détonne des autres sociétés. La banque dit ne pas avoir signé les PRI ce qui confirme notre constat ni avoir incorporé une stratégie ESG. Elle suit les droits de vote édictés par la fondation Ethos présentée ci-haut.

Grâce au fonds immobilier proposé par Raiffeisen, nous allons pouvoir comparer avec ce qui se fait du côté du Crédit Suisse et son CS Real Estate Fund Green Property. L'objectif étant de comparer les fonds et leurs pratiques ainsi que la méthode de sélection des biens et d'en tirer une conclusion en ce qui concerne les fonds durables dans l'immobilier.

3.2.7 Vontobel

Signataire des principes pour l'investissement responsable le 5 janvier 2010, la banque Vontobel se classe 4^{ème} des plus grandes sociétés de gestion durables en suisse avec une part de marché de 6,6% en incluant les fonds qu'elle gère pour le compte de Raiffeisen. L'établissement zurichois propose un important panel de fonds durable : des fonds actions suisses, des fonds concentrés sur les technologies propres, des fonds orientés vers les ressources du futur sans oublier les fonds axés sur l'énergie ou la gestion durable de l'eau.

La stratégie durable de la banque Vontobel use de tous les outils de sélection des titres pour la majorité de ses actifs sous gestion. Ainsi, les critères extra-financiers ESG sont employés, l'actionnariat actif est pratiqué, l'engagement dans la stratégie des entreprises mais aussi les principes d'exclusion. La banque est signataire de toutes les conventions onusiennes recensées par les PRI. De plus, elle suit les normes du conseil mondial des entreprises pour le développement durable qui a une antenne à Genève, mais également la convention sur l'interdiction des mines interpersonnel d'Ottawa et les normes ISO 14001 (management environnemental) et 26000 (Responsabilité Sociétale).

La charte Eurosif laisse transparaître son engagement envers le *carbon disclosure project* et membre actif et fondateur de *Swiss Sustainable Finance*. La banque a un comité de développement durable dirigé par son CEO (au même titre que la banque Pictet).

3.2.8 De Pury Pictet Turrettini & Cie

La société de gestion genevoise, signataire des principes pour l'investissement responsable depuis le 9 avril 2008, propose des fonds thématiques qui participent à l'efficacité de la transition énergétique et des fonds « engagements » qui investissent selon la stratégie *buy & care*.

L'entreprise applique tous les critères des PRI dans sa stratégie durable qui couvre une minorité de ses actifs sous gestion. La totalité des conventions onusiennes sont signées par l'établissement genevois.

Cette société de gestion plus petite que les autres qui se retrouvent en échantillon n'est pas signataire des principes de transparence Eurosif. Cependant, elle fournit un rapport complet de la démarche durable de sa stratégie et divulgue les résultats d'évaluation RSE de certaines entreprises dans lesquelles elle investit. De plus, elle avance des cas pratiques qui ont été réglés à l'aide de l'engagement actionnarial. Ainsi, on retrouve des analyses complètes de démarches RSE d'entreprises tels que Nestlé, Lindt & Sprüngli ou encore Swiss Re, selon le point de vue de la société de gestion.

4. Zoom sur les fonds

4.1 Fonds durables actions suisses

4.1.1 UBS Switzerland Enhanced Sustainable

Ce fonds d'investissement en actions investi sur les grosses capitalisations de la bourse suisse et est de droit suisse. Ce fonds investi dans tous secteurs confondus et affiche un indicateur synthétique de risque et de performance (SRRI), un ratio qui évalue le risque sur la base de volatilité, de 5 sur 7.

Le tableau ci-dessous (4.1) confronte le fonds durable à son homologue non durable, le *Equity switzerland Enhanced*. On peut constater qu'il se suivent étroitement, on s'aperçoit que le fonds durable offre une performance systématiquement supérieure sur une année. Il faut reconnaître qu'il est normal que ces deux fonds se suivent étroitement, puisque établis sur le même marché, critère annonciateur de la performance en matière de gestion traditionnelle. Cependant, si l'on confronte les six positions principales du fonds durables au fonds classique – ce sont les six que partagent les deux fonds sur leurs dix plus grosses valeurs - on obtient une corrélation, à l'aide d'une régression linéaire, de 95,10%. A noter qu'il s'agit là d'une correspondance sur les six valorisations des dix plus grosses positions du fonds durables que les deux fonds ont en commun, ce qui représente tout de même 60% de la totalité du fonds durable. Il convient de noter que ces deux fonds prennent la même commission de gestion (0,32%) mais le *Total Expense Ratio* (TER) varie quelque peu avec 0,48% pour le fonds durable contre 0,40% pour le fonds classique en 2017, soit 20% de variation pour deux fonds grandement similaires dans leurs compositions. A noter que les deux portefeuilles sont gérés par le même gestionnaire.

Figure 4 : Switzerland Enhanced vs. Switzerland Enhanced Sustainable



(Swissfunddata, 2018)

Si le fonds durable s'avère être en partie proche de son homologue, il l'est aussi vis-à-vis de son benchmark. Selon le même principe, on compare les dix positions prépondérantes du fonds durable que l'on transpose aux côtés de l'indice SMI de la bourse suisse, sur 76,34% de la composition du portefeuille – soit près des trois-quarts – le fonds est semblable à l'indice à hauteur de 86,79%. Le graphique ci-dessous compare le cours du fonds durable contre un ETF sur l'indice SMI sur une période d'une année.

Figure 5 : Switzerland Enhanced vs ETF SMI



(Swissfunddata, 2018)

Ce fonds est l'ombre de son benchmark et de son homologue non-durable alors que les commissions perçues sont plus généreuses dans le fonds aux principes éthiques. On a affaire au même gestionnaire dans les deux cas, on peut se demander si le style de gestion diffère réellement entre les deux fonds. Les fonds *enhanced* d'UBS ont un horizon d'investissement plus lointain que d'autres fonds *lambda*. Cependant, dans ce cas-là, on assiste à une « *mainstreamisation* » des principes durables au style de gestion traditionnelle ou alors les produits d'investissements socialement responsables n'élaborent pas une stratégie significativement différente chez UBS.

4.1.1.1 JSS Sustainable Equity - Small & Mid Caps Switzerland

Ce fonds est investi sur les petites et moyennes capitalisations de la bourse Suisse, son indice de référence est logiquement le SMIM, qui est un indice référençant les petites et moyennes capitalisations de la bourse suisse. Au 28 février, ce fonds de droit suisse annonçait un TER de 1,66% et son SRRI est de 5 sur 7.

Si l'on compare les sept titres qui figurent parmi les dix plus grosses positions du fonds, représentant un tiers du portefeuille du fonds, on obtient une corrélation de 21,44% avec l'indice de référence. Ce score peut être jugé comme bon, puisque le gérant s'éloigne de son *benchmark*, cela signifie qu'il suit sa stratégie durable sans craindre de s'éloigner trop du rivage. En termes de secteur, le fonds suit étroitement la pondération annoncée par l'indice de référence.

Figure 6 : JSS Sustainable equity vs. ETF SMIM



(Swissfunddata, 2018)

Ci-contre, on peut observer la comparaison entre le fonds de la banque J. Safra Sarasin qui nous intéresse et un ETF répliquant l'indice de référence SMIM sur une période qui s'étire sur six mois. Une première remarque serait de souligner que la performance du fonds durable est systématiquement meilleure sur la période observée. A noter que ce fonds est jeune, il a commencé son activité en décembre 2017. De plus, l'écart de performance est imposant ce qui montre que le gérant semble s'être écarté du benchmark et le rendement réalisé n'est pas que source du marché.

Ce fonds qui investit essentiellement dans les actions moins liquides de la bourse suisse semble être un bon élève en tant qu'investisseur durable. On peut tirer cette conclusion sur la base de la différence de *track record* entre le fonds et son benchmark. Le TER élevé chargé par les gestionnaires peut indiquer un effort soutenu dans la recherche des meilleures titres et l'analyse extra-financière. Malheureusement, ce fonds n'est que très peu transparent, les documents informatifs sur le fonds ne sont pas distribués. Difficile

d'émettre un jugement sur la durabilité de ce fonds quand les informations viennent à manquer.

4.1.1.2 Pictet Ethos – Swiss sustainable Equities – I dy

Ce fonds, gérés conjointement par la banque et la fondation des caisses de pension durables, propose une solution de placement durable sur la bourse suisse. On suit le même procédé que pour les autres fonds durables : on confronte les dix positions significatives du fonds à l'indice SMI. Cette mise en perspective fait apparaître une réciprocité de 82,59% pour les trois quarts du portefeuille. Le fonds annonce vouloir convenir à des investisseurs responsables comme des traditionnels.

Dans le rapport Eurosif, Ethos qui est en charge de la stratégie durable du fonds annonce sélectionner les titres pour ce fonds sur bases de critères ESG, d'engagement actionnarial et de vote actif en assemblée générale. Le fonds informe ses investisseurs des critères sur lesquels reposent les investissements mensuellement, semestriellement et annuellement. Les critères ESG sont construits *in-house* à partir de la méthodologie et l'expertise d'Ethos. Elle se base sur des documents publics mais aussi sur des parties tierces tel que *Reprisk* pour la gestion du risque réputationnel et *Trucost* pour jauger de l'empreinte carbone des entreprises. Le fonds s'interdit d'investir dans des entreprises qui génèrent plus de 5% de leur revenu dans les secteurs suivants : armement, charbon, énergie nucléaire, tabac, OGM, jeux et pornographie. Une entreprise peut également se faire exclure sur fonds de controverses ESG. Une attention particulière est prêtée à l'empreinte carbone et la gestion du changement climatique. Finalement, la société étudiée se verra attribué une note à partir d'une matrice croisée entre *rating ESG* et son *carbon ratings*. Cette note servira à trancher sur la décision d'investissement.

Ce fonds est certainement fortement corrélé à l'indice SMI, ceci peut s'expliquer par sa volonté de convenir à des investisseurs responsables et traditionnelles. La stratégie durable du fonds est bien expliquée et transparente. On peut conclure sur la base des éléments avancés plus haut que la stratégie durable de ce fonds est poussée et solide. Le tout pour un *Total Expense Ratio* de 0,62%. Pour être complètement cohérent, l'exclusion devrait également toucher la malnutrition, selon les arguments avancés en début de travail.

4.1.1.3 Vontobel Fund (CH) - Sustainable Swiss Equity Concept A

Avec pour but une croissance significative et durable du capital, ce fonds investi dans des actions d'entreprises suisses qui génèrent leurs richesses principalement en suisse et est proposé pour tout investisseur. Il fait partie d'une structure dite *umbrella funds* utile pour les banques à petites structures de se rassembler pour économiser les frais liés à

la gestion du fonds. Malgré ça, le véhicule de placement est gourmand et affiche un TER de 1,93% ce qui est relativement élevé. Ce fonds possède une structure juridique suisse.

Dans ce fonds, le terme *sustainable* pour durable, est défini comme l'investissement dans des entreprises qui intègre dans leur stratégie la réduction de leur impact environnemental, favorise la durabilité de leur produit et intègre leurs parties prenantes dans les décisions. Le fonds peut également investir dans les nouvelles énergies renouvelables. Ce fonds peut exclure de son champ d'investissement des secteurs sans préciser lesquels et faire appel à des agences de notation spécialisées. Le fonds se décharge de l'obligation de respecter les critères de durabilité en tout temps.

Au niveau de la performance, un ETF qui réplique l'indice SMI, qui correspond au benchmark du fonds, fait systématiquement mieux que le fonds durable sur une période de 5 ans allant de 2011 à 2016. Les autres années, le fonds durable a fait nettement mieux que l'ETF sur SMI. Une régression entre le fonds et le marché de référence nous amène une similitude pour 58% du portefeuille de 51,52%, le fonds est jugé relativement autonome.

4.1.2 Fonds durables actions thématisés

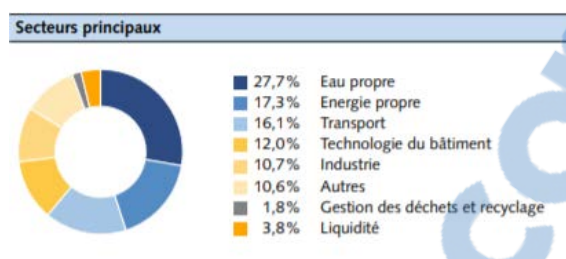
4.1.2.1 Vontobel Fund - Clean Technology N

Le *clean technology funds* de la banque Vontobel propose d'investir dans des sociétés qui sont actives dans les technologies propres. Ce fonds de structure luxembourgeoise n'a pas de barrière géographique pour ses investissements mais est investi à hauteur de 37,58% aux Etats-Unis. Le total des frais se montent à 2,06% au 31 août 2017, ce qui est important.

Le fonds *clean technology N* a pour but d'investir dans les six grands pôles des *clean techs* : l'eau propre, la construction intelligente, la mobilité du future, les énergies propres, les industries efficaces dans la gestion de leurs ressources et la gestion des déchets et leur recyclage. Fort de leur partenariat avec ISS-Ethix Climate Solutions, le fonds a développé sa propre méthode qui comptabilise les retombées écologiques d'un produit lors de toute sa phase de vie. Le fonds n'investit pas dans les activités controversées ni les entreprises qui ne respectent pas les critères des Nations-Unies.

La figure 7 ci-dessous nous montre les domaines dans lesquels sont actives les entreprises du fonds en actions. Ces pourcentages sont composés de petites capitalisations des bourses des quatre coins du monde, avec des entreprises qui sont orientées vers la résolution des problèmes environnementaux de demain.

Figure 7 : Principaux secteurs d'investissement Vontobel Clean tech



(Vontobel Fund, Mars 2018, p. 1)

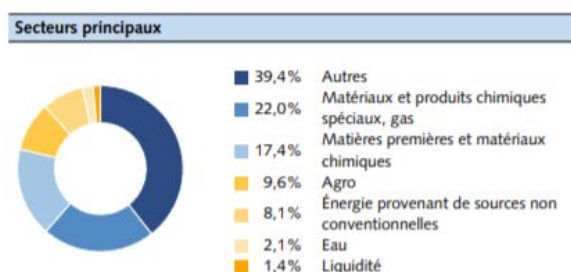
4.1.2.2 Vontobel Fund - Future Resources A

Le fonds *Future Resources A* qui a pour indice de référence le MSCI World Index, est un fonds de structure juridique luxembourgeoise géré depuis Zurich. Il est principalement investi aux USA à hauteur du tiers des ressources nets du fonds, le reste étant investi uniquement dans des pays développés et dans des entreprises actives sur le secteur de l'énergie propre. Le fonds fait état d'un TER de 2,11% au 31 août 2017 ce qui est relativement élevé.

Ce fonds ressemble de près à son homologue actif dans les *Clean Technology* puisqu'il investit dans les mêmes pays et que son benchmark est identique, à savoir le MSCI World Index. Cependant, c'est le jour et la nuit si on regarde plus attentivement le secteur des actions en portefeuille.

Ci-contre, les secteurs dans lesquels le fonds est investi. On peut regretter le manque de visibilité du secteur « autres » qui grappe plus du tiers des investissements et pour lequel on a que peu de visibilité de la direction que prennent les investissements. Le reste de l'investissement se fait sur des entreprises technologiques essentiellement comme le graphique le montre.

Figure 8 : Principaux secteurs d'investissement Vontobel Future Resources



(Vontobel Fund, février 2018, p. 1)

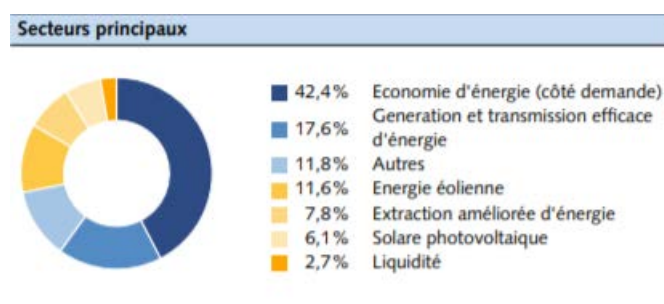
4.1.2.3 Vontobel Fund - New Power B

Sous la direction du même gérant que le fonds *Clean Technology*, ce véhicule de placement propose des investissements thématiques autour des nouvelles énergies de

demain. De nouveau, le fonds est principalement investi aux Etats-Unis pour un tiers du total des actifs nets et le reste principalement dans les pays développés. Le fonds nécessite des frais de gestion à hauteur de 2,06% du total des actifs au 31 août 2018. De structure juridique luxembourgeoise avec pour *benchmark* également le MSCI World, comme les fonds homologues de la banque Vontobel.

Globalement, ce fonds est investi dans les énergies électriques, éoliennes et les entreprises qui visent à rendre plus efficient l'aspect énergétique des entreprises. L'objectif principal poursuivi est donc de garantir une meilleure efficacité globalement et d'encourager les entreprises qui agissent pour cet objectif.

Figure 9 : Principaux secteurs d'investissement Vontobel New Power



(Vontobel Fund, mars 2018, p. 1)

On peut également remarquer que l'investissement est concentré vers le solaire et ses panneaux photovoltaïques et l'extraction améliorée d'énergie, toujours dans cette logique d'efficacité en matière d'énergie.

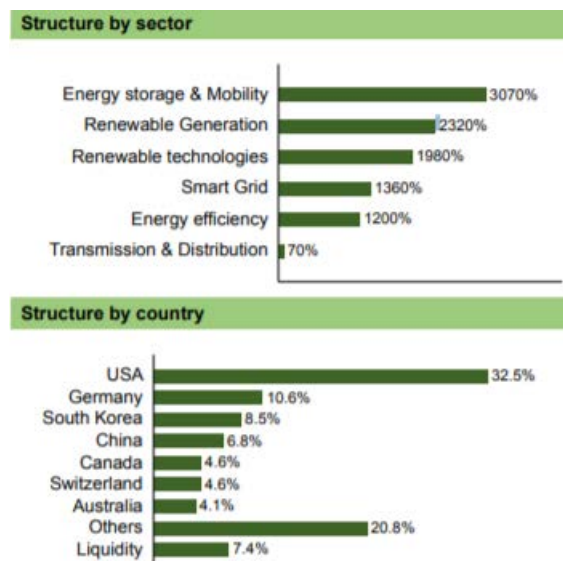
4.1.2.4 EIC Renewable Energy Fund I

Le fonds EIC pour *Energy Infrastructure Fund* proposé par la société de gestion genevoise PPT est un fonds d'investissement tourné vers le secteur des énergies renouvelables. Il garantit un investissement à hauteur de deux tiers de son portefeuille dans des entreprises qui génèrent la moitié de leurs revenus dans les énergies éoliennes, solaires et le stockage d'énergie. Il pratique l'exclusion du champ d'investissement quant aux sociétés actives dans les énergies fossiles tels que le pétrole, le gaz et les sociétés exploitant le charbon et l'énergie nucléaire.

Le TER s'élève à 1,29% au 31.12.2016 et des *performance fee* de 10%. Les gérants du fonds possèdent une solide expérience en matière d'analyse et d'investissements dans des sociétés énergétiques. Ce fonds est investi pour un tiers de ces actifs aux Etats-Unis, le reste étant placé principalement dans les pays développés comme on peut le constater sur la figure 10 ci-dessous. De plus, le fonds investi majoritairement dans le

stockage d'énergie, l'un des grands défis énergétiques de demain. Ainsi que dans la production et les technologies renouvelables.

Figure 10 : Structure de l'investissement par secteur et pays



(PPT EIC Fund, mars 2018, p.2)

4.1.3 Fonds durables immobiliers

4.1.3.1 Raiffeisen Futura Immo Fonds

Le fonds proposé par Raiffeisen mais géré par la société de gestion Verit Investment Management est né en 2014. Le véhicule de placement annonce un TER de 0,85% au 30 septembre 2015. Futura immo est un fonds de droit suisse, il n'est pas négocié en bourse. Les biens sont davantage concentrés dans la région du nord-ouest et orientale de la Suisse avec une présence qui couvre l'ensemble du territoire. L'accent est mis sur les biens d'habitations qui composent les trois-quarts du portefeuille contre un quart pour les commerciaux.

L'évaluation de la durabilité des immeubles est assurée par l'agence de notation indépendante Inrate, dont on a vu les caractéristiques au début de ce travail. Elle attribue une note à chaque bien que compose le portefeuille selon les critères suivant : qualité d'emplacement, qualité de vie, efficience des ressources. Raiffeisen souligne l'efficience énergétique de ses bâtiments et ses matériaux recyclables. Elle mentionne son devoir de faibles émissions de ses immeubles sans pour autant les chiffrer dans son prospectus.



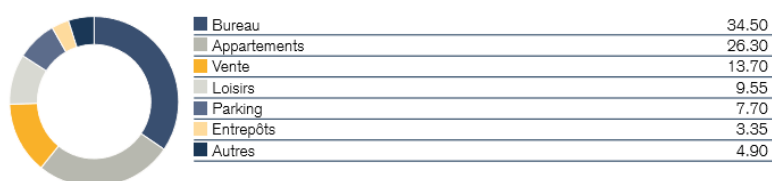
4.1.3.2 Crédit Suisse Real Estate Fund Green Property

Ce fonds issu de la fusion de deux véhicules de placement immobilier a vu le jour en 2009, est de droit suisse et géré à Zurich. Ses parts s'échangent sur la bourse suisse SIX. Le *Total Expense Ratio* s'élève à 0,66% au 31 mars 2018, en deçà de son concurrent proposé par la Raiffeisen. Nous allons chercher à comprendre comment ce fonds sélectionne les biens qu'il acquiert et quels en sont les critères.

Le Crédit suisse a mis sur pied ses propres objectifs pour les fonds immobiliers. Son label de qualité de l'immobilier durable couvre des aspects écologiques, sociaux et économiques selon le *factsheet* du fonds. On nous communique que les critères varient entre l'affectation, l'infrastructure, les matériaux, le cycle de vie et l'énergie et qu'ils reposent sur du qualitatif et quantitatif.

Ce fonds à une présence globale en Suisse mais est marquée à Zurich et en Suisse centrale. On peut constater sur la figure 11 ci-dessous qu'il investit principalement dans les biens commerciaux et qu'il est exposé sur tous les marchés de l'immobilier. De bonne augure en termes de diversification.

Figure 11 : Répartition des biens immobiliers durables du Crédit Suisse



(Crédit Suisse, mars 2018, p.2)

Les standards les plus élevés, qu'ils soient en matière d'efficacité énergétique, d'économie des ressources et d'évitement des produits ou matériaux non écologiques sont garantis. Le fonds vise également à réduire l'empreinte carbone de la consommation de ses immeubles. Pour ce faire, Crédit Suisse a multiplié les partenariats et est membre du Global Real Estate Sustainability Benchmark. La société de gestion annonce que 78% des propriétés détenues au travers du fonds ont obtenu le label green property⁸. Le portefeuille de biens immobiliers performe mieux que la moyenne suisse en matière d'émission de Co2 en kg/m2.

⁸ Crédit Suisse, 2017. *Crédit Suisse Real Estate Fund Green property*.

Le fonds se fixe des objectifs en matière de durabilité (green property) mais se laisse la souplesse de ne pas les tenir. Ainsi, ce sont 15,25% des immeubles qui n'ont pas été labellisé green property sur les 47 immeubles que compte le portefeuille. Toutefois, le rapport révisé du 31 décembre 2017 apparaît détaillé et affiche des résultats encourageants qui stipule que les biens détenus par le fonds font mieux que la moyenne suisse en matière d'émission de Co2 et de consommation d'électricité.

Malheureusement, la difficulté des calculs et le manque de transparence quant aux immeubles détenus rend difficile tout contrôle dans les faits. Le plus gros point à souligner, et soulevé par l'analyse de ce fonds, est le manque d'objectivité des critères définis à l'interne.

4.1.4 Emission de green bonds de l'état de Genève du

Fait nouveau et local, l'émission de green bonds de la part de la république et canton de Genève sonne le glas d'une nouvelle ère. Cette levée de fonds s'inscrit dans une logique de développement durable par son financement dans des projets immobiliers à la pointe de l'efficacité énergétique. En effet, les fonds visent à financer ou refinancer une mise en conformité des dernières normes pointues en matière d'efficacité énergétique qui permettra de réduire la consommation énergétique et l'empreinte carbone des bâtiments. Caractérisé par une première tranche de 420 millions sur 10 ans (coupon 0,25%) et une deuxième de 200 millions sur 14 ans qui offrent quant à elle 0,50% pour une note de crédit AA- de Standard & Poors, le rapport mentionne une souscription rapide, signe que la demande était bien présente.

Cette émission conforme aux principes de *green bonds principles*. Ces principes qui fixent les conditions cadre des émissions de *green bonds* et qui ont pour objectif d'en clarifier les démarches, ont été suivis par l'état de Genève sous forme volontaire. Ici, c'est l'aspect environnemental qui est essentiellement concerné dans la levée de fonds. Ces principes recommandent une transparence maximale de l'organisation étatique, supranationale ou privée. Les bienfaits doivent pouvoir être quantifiés et évalués. De plus, le projet doit concerner des grands domaines environnementaux comme le réchauffement climatique, les ressources naturelles ou encore le « *green buildings* » dans le cas qui nous intéresse, ce qui revient à coller aux standards et certifications locales en matière de construction. Le procédé et les étapes clés du projet doivent être accompagnés de la plus grande transparence possible, faisant en sorte que les parties prenantes puissent suivre. Les principes recommandent également l'intervention d'une troisième partie, qui est l'auditeur pour juger, de manière objective, de la pertinence du projet. Démarche qui peut aboutir à un *rating* de l'efficacité environnemental du projet.

Le projet doit idéalement se clôturer par un *reporting*, toujours selon les normes des Green Bonds Principles.

Le projet de l'état de Genève a su répondre aux attentes, comme nous allons le voir. Premièrement, l'usage de la levée de fonds a été clairement annoncée, garantissant la transparence du projet. L'utilisation des fonds a été validée de nature environnementale puisqu'il a pour objectif le « *green buildings* » ou l'amélioration de l'efficacité énergétique de trois immeubles du parc genevois. Sur fonds d'objectifs comme l'agenda 21 et l'agenda 2030 avec le développement durable comme principe direct de l'action publique dans la nouvelle constitution cantonale de 2012, les anciens immeubles ont été ramenés à des critères à la pointe de l'efficacité énergétique comme le label Minergie. Avec la promesse d'un bilan énergétique réalisé annuellement, l'évaluation des retombées est assurée. La république de Genève a également nommé un auditeur indépendant, à savoir la Cour des comptes de Genève, pour venir consolider la qualité du projet mené. L'agence de notation indépendante Vigéo Eiris attribue la meilleure note à cette émission d'obligations vertes et juge la démarche de l'état de Genève comme « avancée » en matière de développement durable.

5. Conclusion

Dans ce travail, nous avons passé en revue les notions clés qui caractérisent les investissements socialement responsables comme la RSE et les critères ESG ainsi que d'autres leviers de la stratégie durable des fonds d'investissement. Nous avons relevé les principaux acteurs de ce marché amener à se développer. Nous avons énuméré quelques codes et conventions qui quadrillent les limites des investissements internationaux. Nous avons vu une poignée de bienfaits théoriques pour une finance davantage responsable. L'augmentation du capital pour les mauvais élèves et la prise en compte d'externalités dans le coût des capitaux propres et de la dette. Les potentiels d'applications dans les différentes strates d'actifs ont été abordés. On a pu voir que dans certaines classes d'actifs l'investissement durable avait su s'imposer et gagner du terrain alors que dans d'autres il restait marginal.

Il s'agissait d'évaluer la qualité des investissements socialement responsables proposés à la clientèle suisse. Les sociétés de gestion ont été dissociées de leurs fonds pour permettre de comprendre dans quel cadre les fonds étaient gérés. Cela nous a permis de constater de grandes disparités entre les banques. Les tableaux 3 et 4 avaient pour objectif de cristalliser ces différences. Il faut rappeler que ces pratiques ne s'appliquent

pas nécessairement à l'intégralité des fonds abrités par la société de gestion ni à la totalité de ses actifs sous gestion.

Ainsi, on a pu constater que les deux plus grandes banques du pays n'étaient pas *leader* dans leurs démarches liées aux investissements durables. Leurs stratégies semblaient peu élaborées et surtout peu transparente. Qui plus est, elle propose peu de fonds d'investissements durables comparés à la taille respective de leurs bilans. Les sociétés Vontobel, Pictet, PPT et Ethos possèdent des stratégies durables particulièrement pointues et font preuve de beaucoup de transparence. Il est difficile cependant, d'affirmer avec certitude que ce qui est avancé est effectivement effectué lors de la construction d'un portefeuille durable. La qualité du fonds d'investissement durables dépend fortement de sa banque émettrice.

On a pu constater que les fonds d'investissements responsables en actions investis en Suisse sur les grosses capitalisations (UBS) ne s'éloignent presque pas des fonds traditionnels ou de leurs *benchmarks*, ils sont étroitement corrélés. Deux constats peuvent être avancés, soit on assiste à une *mainstreamisation* des critères liés à l'investissement durable qui sont étendus à la gestion traditionnelle. Soit les fonds d'investissements socialement responsables n'élaborent pas une stratégie significativement différente. Il faut ajouter que les fonds s'octroient des commissions (TER) plus généreuses que dans la gestion traditionnelle. Le fonds actions actif sur les *small & mid caps* fait mieux avec une faible corrélation face à son *benchmark* et est caractérisé par une commission élevée.

Les fonds immobiliers se sont également emparés du créneau comme on a pu le voir avec Raiffeisen et Crédit Suisse. Fondamentalement, ces fonds alignent en portefeuille une majorité d'immeubles ultra-efficaces énergétiquement et visent une faible empreinte carbone du portefeuille immobilier. Le label payant Minergie permet de garantir que les bâtiments sont à la pointe énergétiquement. Ce marché des investissements durables gagnerait à se montrer plus transparent à l'avenir même si les deux fonds analysés font manifestement réellement réduire l'impact environnemental.

Les fonds thématiques sur des secteurs d'avenir sont des investissements socialement responsables intéressants et participent à l'efficacité de la transition énergétique. Premièrement, la transparence des fonds analysés est appréciée. Il convient de souligner la banque Vontobel qui expose l'intégralité des positions de ses fonds thématiques. Deuxièmement, ses fonds ont le mérite d'allouer du capital dans des secteurs d'avenir, ce qui permet d'accélérer le développement des technologies et ressources de demain tout en pouvant mesurer les retombées. Troisièmement, ces

fonds ont une stratégie claire et simple. Cependant, le titre du fonds est parfois peu représentatif de sa composition et peut induire en erreur.

L'exemple de la levée de fonds au moyen de *green bonds* émis par la république et canton de Genève s'est montré concluant : un objectif bien défini et des retombées mesurables. La note attribuée par l'agence de notation indépendante Vigéo Eiris dans son rapport de 2017 confirme la bonne gestion en la matière dont a fait preuve l'état de Genève. Globalement, les *green bonds* sont des investissements socialement responsables intéressants car ils permettent d'investir dans des secteurs d'avenir et d'en mesurer les retombées sans pour autant s'astreindre à un faible rendement. Le terme « green » peut se montrer vendeur. En termes de recommandations pour permettre aux *green bonds* de faire leur place, on peut avancer qu'il faudra proposer des rendements intéressants, sans quoi l'ISR ne s'imposera pas. En cause, les agences de notation qui faillent à intégrer les risques environnementaux à long terme dans leur *rating*, désavantageant les *green bonds*. Il faudrait qu'on assiste à une standardisation de ces labels, de manière à pouvoir comparer les émissions entre les différents pays.

Nous pouvons conclure que les investissements durables comportent des éléments de *marketing*. La place financière Suisse s'est emparée de cette tendance de fond et compte en faire un atout majeur. Cependant, il faut nuancer et reconnaître que certaines banques ont des stratégies cohérentes et transparentes. Parallèlement, il faut souligner que certains investissements durables analysés dans ce travail se sont montrés très satisfaisants. Il existe évidemment des points à renforcer et des améliorations à apporter. On peut encourager l'adoption d'un label global pour les produits ISR. Ce label se voudrait coercitif et non pas déclaratif, à partir du moment où un produit financier veut se vendre comme durable. Des communications standardisées toujours plus transparente pour permettre une meilleure compréhension. Finalement, la finance durable gagnera peut-être son combat par la force du nombre en imposant ses propres standards et une législation mieux cadrée.

Bibliographie

ABE, 2007. *Fonds éthiques ou socialement responsables : votre argent est-il bien placé ?* [enregistrement vidéo]. Pages.rts.ch [en ligne]. 30 octobre 2007. [Consulté le 21 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <http://pages.rts.ch/emissions/abe/491314-fonds-ethiques-ou-socialement-responsables-votre-argent-est-il-bien-place.html>

ATS, 2014. *La Banque Cantonale de Zurich acquiert Swisscanto*. Letemps.ch [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/banque-cantonale-zurich-acquiert-swisscanto>

CONFEDERATION SUISSE, 2016. *Politique en matière de marchés financiers pour une place financière Suisse compétitive*. Octobre 2016. [Consulté le 14 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/dokumentation/publikationen/bericht-finanzmarktpolitik.html>

CREDIT SUISSE, 2018. *Annual Report 2017*. Credit-suisse.com [en ligne]. [Consulté le 20 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/investor-relations/financial-disclosures/financial-reports/csg-ar-2017-en.pdf>

CREDIT SUISSE, 2018. *Corporate Responsibility – at a glance 2017*. [Consulté le 28 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/investor-relations/financial-disclosures/financial-reports/csg-crr-at-a-glance-en.pdf>

EISINGER, Sébastien, 2017. *Responsible investment : the evidence stacks up*. Am.pictet.ch. [en ligne]. Décembre 2017. [consulté le 28 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.am.pictet/en/switzerland/global-articles/2017/educational/financial-case-for-esg-nov17>

ETHOS, 2016. *Etudes d'Ethos sur les assemblées générales suisse 2016 : les limites de l'autorégulation*. Ethosfund.ch. [en ligne]. 29 septembre 2016. [consulté le 29 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.ethosfund.ch/fr/news/etude-ethos-sur-les-assemblees-generales-suissees-2016-les-limites-de-l-autoregulation>

GLOBAL PANEL, 2016. *Systèmes et régimes alimentaires : Faire face aux défis du 21^{ème} siècle*. glopan.org/ [en ligne]. [Consulté le 21 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <http://glopan.org/sites/default/files/ForesightSummaryFrench.pdf>

ICMA GROUP, 2017. *The Green Bonds Principles 2017*. Icmagroup.org [en ligne]. 2 juin 2017. [Consulté le 29 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/GreenBondsBrochure-JUNE2017.pdf>

J.SAFRA SARASIN, 2018. *Our concept*. Jsafrasarasin.ch [en ligne]. [Consulté le 18 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/en/ch_index/ch_sustainability/ch_sustainable_investment/ch_our_concept.htm

J.SAFRA SARASIN, 2018. *Rapport annuel 2017*. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.jsafrasarasin.com/internet/com/jssh_annual_report_2017.pdf

MABUT, Jean-François, 2014. *Caritas Genève refuse 100'000 francs d'un fabricant de cigarettes*. Tdg.ch. [en ligne]. 20 octobre 2014. [Consulté le 7 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.tdg.ch/geneve/actu-genevoise/caritas-geneve-refuse-100-000-francs-dun-fabricant-cigarettes/story/19535377>

MERTZ, Thomas, 2016. *Que peut-on attendre des investissements socialement responsables (ISR) ?* letemps.ch [en ligne]. 26 septembre 2016. [Consulté le 22 février 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/peuton-attendre-investissements-socialement-responsables-isr>

MIRABAUD, Yves, 2017. *Finance durable : une opportunité pour la place financière genevoise*. Letemps.ch. [en ligne]. 23 Juillet 2017. [consulté le 24 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance-durable-une-opportunite-place-financiere-genevoise>

MOTTIS, Nicolas, 2014. *ISR et finance responsable*. Paris : Ellipes Edition Marketing S.A., ISBN 978-2-7298-86615

NOVETHIC, 2014, *Panorama des agences de notation extra-financière*. Novethic.fr [en ligne]. [consulté le 22 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Panorama-des-agences-de-notation.pdf

NOVETHIC, 2018. *Investissements Socialement Responsables*. Novethic.fr [en ligne]. [Consulté le 21 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.novethic.fr/lexique/detail/isr.html>

PICTET-ETHOS, 2016. *Pictet-Ethos – Swiss Sustainable Equities*. 31 décembre 2016. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.swissfunddata.ch/sfdpub/fr/funds/docs/13836#tab-content>

PICTET-ETHOS, 2017. *European SRI Transparency Code*. [document PDF]. 1 août 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/Pictet-Asset-Management_Transparency-Code-20151.pdf

PPT, 2018. *Annual Report of Cadmos engagement funds*. Issuu.com [en ligne]. [Consulté le 20 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://issuu.com/cadmosfund/docs/ppt_cadmos_2017_haute_qualite_a4?e=26430372/54235131

RAIFFEISEN, 2018. *Raiffeisen Futura Immo Fonds*. Raiffeisen.ch [en ligne]. [Consulté le 18 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/raiffeisen-anlagefonds/factsheets-fonds/fr/FuturaImmoFonds-f.pdf>

SIX Swiss exchange, 2018. *Swiss Market Index (SMI) Family*. Six-swiss-exchange.com [en ligne]. Février 2012. [Consulté le 3 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/share_indices/smi/smifamily_factsheet_fr.pdf

UNPRI, 2018. *PRI reporting framework 2017*. Reporting.unpri.org [en ligne]. [consulté le 24 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2017/15A85F73-4643-4539-A5FE-48C5F64288C4/b874458d0ecd4101869208a1fc7bab12/html/2/?lang=English&a=1>

UNPRI, 2018. *What do the signatories report on?* Unpri.org [en ligne]. 11 avril 2018. [Consulté le 24 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.unpri.org/signatory-accountability/what-do-signatories-report-on/313.article>

VIGEO EIRIS, 2017. *Seconde opinion sur le caractère responsable de l'obligation verte de la république et canton de Genève*. Novembre 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://ge.ch/finances/media/finances/files/fichiers/20171027_canton_et_republique_de_geneve_second_opinion_fr.pdf

VONTOBEL, 2018. *Corporate Responsibility & Sustainable Report 2017*. Vontobel.com [en ligne]. [Consulté le 20 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.vontobel.com/fr-ch/a-propos-de-vontobel/responsabilite/rapport-de-durabilite/>

WILDHABER Manuel, 2018. *La durabilité à l'aune des « green bonds » genevois*. *Le Temps*. 5 mars 2018. [Consulté le 20 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/durabilite-laune-green-bonds-genevois>