

## Enjeux et solutions

# Benchmarks et placements durables

Tout investissement d'une caisse de pensions doit être mesuré par rapport à un benchmark approprié. Comment appliquer ce principe aux investissements durables? Le choix du benchmark doit-il intervenir au début ou à la fin d'un processus de placement durable?

Dans le domaine de la gestion des avoirs (asset management), le recours à des indices (benchmarks) s'est imposé de manière universelle. Dans ce contexte, il est utile de rappeler les fonctions essentielles d'un benchmark:

– *Définir l'univers d'investissement:*  
Titres éligibles, qualité (rating) des titres, distribution entre pays, secteurs, etc.

– *Définir le profil général des investissements dans une classe d'actifs, sous l'angle financier:*  
Performance (historique), volatilité, autres indicateurs de risque, etc.

– *Servir d'étalon de mesure des placements, en termes absolus et relatifs:*  
Ecart des résultats de gestion par rapport au benchmark, tracking error, etc.

Quelle que soit la classe d'actifs considérée, le choix d'un benchmark est une décision fondamentale, active, qui conditionne de manière déterminante les résultats des placements. Dans tous les cas, le benchmark choisi doit être représentatif de la classe d'actifs considérée, liquide, facile à consulter, aisément reproductible et transparent.

### Pratique des CP suisses en matière de développement durable

Il paraît approprié aussi de présenter sous une forme synthétique comment les caisses de pensions (CP) suisses appréhendent la problématique des placements durables:

– *Grande disparité de l'intérêt pour cette problématique:*

De nombreuses caisses de pensions ne s'intéressent que peu ou pas du tout à cette thématique, alors que d'autres – en particulier des caisses du secteur public – ont entièrement réorganisé leurs placements en fonction de ces principes et objectifs.

– *Pas de définition homogène du concept ou des objectifs des placements durables:*

Les conseils de fondation interprètent souvent de manière différente cette réalité et les objectifs; le recours à des acronymes (ISR, pour «investissements socialement responsables» ou ESG pour «environnement, société et gouvernance») permet au mieux de cerner les choses de manière générale.

– *Les principes ou règles à prendre en compte sont le plus souvent définis de manière générale et peu contraignante («best effort»):*

Une majorité d'institutions préfèrent définir les principes qu'elles appliquent et les

règles auxquelles elles se soumettent de manière large et peu contraignante.

– *Toutes les classes d'actifs ne sont pas également concernées:*

Certaines institutions décident de soumettre l'ensemble de leurs placements à des critères ESG, d'autres ne les appliquent que dans des classes d'actifs particulières – actions suisses, actions étrangères, immobilier suisse.

– *Grande diversité des techniques de mise en œuvre:*

On relève aussi une grande variété des techniques de mise en œuvre des critères ESG: exclusion de titres (secteurs industriels «disqualifiés», critères minimaux), «best in class», surpondérations/souspondérations, filtres ESG, etc. (voir article Hunziker-Ebnetter, page 43).

### En bref

- > Les caisses de pensions ont des approches très variables de la thématique du développement durable
- > Par conséquent, des recommandations uniformes en matière de benchmark n'ont aucun sens
- > Les placements durables doivent également pouvoir tenir la route face à des benchmarks classiques

– *La question de l'exercice des droits de vote a été récemment au centre des préoccupations:*

Durant ces dernières années, la plupart des institutionnels suisses ont concentré leur attention sur la question de l'exercice des droits de vote, en particulier en relation avec les rémunérations jugées abusives: dans ce contexte, l'initiative Minder a évidemment joué un

### Auteurs

#### Graziano Lusenti

Dr. sc. polit,  
expert diplômé  
en assurances  
de pensions,  
consultant senior,  
Lusenti Partners  
LLC, Nyon



#### Ilir Roko

Dr. économétrie,  
Chargé de cours,  
Université de  
Genève,  
consultant senior,  
Lusenti Partners  
LLC, Nyon





rôle central. Les autres problématiques ESG ont un peu souffert de cette focalisation.

A titre d'exemple, on trouvera dans le tableau ci-dessous la présentation et l'examen critiques de quelques indices spécifiques dans le domaine des actions «monde».

### Conclusions et recommandations

– Fixer les objectifs (financiers et durables), déterminer les moyens, puis choisir les benchmarks:

Le choix des benchmarks devrait intervenir à la fin de la détermination du processus de gestion durable. En effet, il y a lieu de fixer d'abord les objectifs – finan-

ciers et durables – puis les moyens pour les atteindre – charte, classes d'actifs, exclusions de titres, approche «best in class», etc. – et enfin choisir les benchmarks.

– On peut considérer les placements avec des critères de durabilité

### «Sustainability»-Indices des actions mondiales

Fournisseur	Indice	Caractéristiques <sup>1</sup>	Commentaires
MSCI	MSCI World ESG Index	Capitalisation boursière en free-float. 760 valeurs. Capitalisation boursière: 13 000 milliard USD. Approche «Best-in-Class» (50% de la capitalisation de chaque secteur et région). Lancement: octobre 2007.	Anciennement FTSE KLD Global Sustainability. Suit MSCI World avec mêmes expositions sectorielles et entre pays. Performances très proches de MSCI World (tracking error réduit). Turnover réduit.
	MSCI World Socially Responsible Index	Capitalisation boursière en free-float. 419 valeurs. Capitalisation boursière: 6700 milliard USD. A partir de l'ESG Index, excluant compagnies impliquées dans: énergie nucléaire, tabac, alcool, jeux d'hasard, armes, OMG (25% de la capitalisation de chaque secteur et région).	Performances légèrement inférieures, turnover et tracking error plus important qu'indice ESG.
	MSCI Global Environment Index	Capitalisation boursière en free-float. 137 valeurs. Capitalisation boursière: 440 milliard USD. Entreprises produisant au moins 50% de leurs revenus de produits bénéfiques à l'environnement (énergies alternatives, eaux durable, constructions vertes ou énergies propres).	Inclut des pays émergents et petites capitalisations.
S&P Dow Jones Robeco SAM	S&P Dow Jones Sustainability World Index	Capitalisation boursière en free-float. 340 valeurs. Capitalisation boursière: 10 300 milliard USD. Approche «Best-in-Class» (10% des compagnies de chaque secteur). Lancement: septembre 1999.	Premier indice global sur le thème (1999). Etude approfondie (formulaire distribués, analyse de documentation sur l'entreprise et contacts personnels effectués par Robeco SAM). Performances différentes de l'indice MSCI World.
FTSE, EIRIS	FTSE 4Good Global Index	Capitalisation boursière en free-float. 735 valeurs. Capitalisation boursière: 13 400 milliard USD. Approche: sélective. Lancement: juillet 2001.	Indice basé sur FTSE All World Developed Index. Inclut des entreprises satisfaisant les standards reconnus ESG. Evaluation des critères par EIRIS.
	FTSE Environmental Opportunities All-Share Index	Capitalisation boursière en free-float. 446 valeurs. Capitalisation boursière: 1800 milliard USD. Approche sélective. Lancement: septembre 1999.	Indice basé sur FTSE Global Equity Index series. Inclut des pays émergents. Sélection d'entreprises avec un engagement significatif dans les activités environnementales et qui satisfont aux critères d'éligibilité. Performances proches et volatilité légèrement supérieure à FTSE Global All Cap.
NASDAQ OMX, CRD Analytics	NASDAQ OMX CRD Sustainability Index	Indice équi-pondéré (equally weighted).	Regroupe des entreprises leaders dans le reporting des performances durables (ex. GRI G3/G4 guidelines). Limité aux actions échangés sur les marchés américains (Nasdaq, NYSE).
	NASDAQ OMX Green Economy Global Benchmark Index (QGREEN).	417 valeurs. Capitalisation boursière: 1300 milliard USD.	Regroupe des entreprises engagées dans la réduction de l'empreinte carbone. Actions échangées sur le marché US.
STOXX	STOXX Global ESG Leaders Index	Poids définis par ratings. 570 valeurs. Capitalisation boursière: 7000 milliard USD. Approche bottom-up (50% sur l'ensemble des critères ES ou G; 25% sur au moins un des critères). Exclusion d'entreprises qui ne satisfont pas aux critères SRI. Lancement: avril 2011.	Indice basé sur STOXX Global 1800. Evaluation basée sur des standards DVFA et EFFAS, effectuée par Sustanalytics.
STOXX, Bank Sarasin	STOXX Sustainability Index	Capitalisation boursière en free-float. Europe: 337 valeurs. Capitalisation boursière: 5100 milliard USD. Eurozone: 162 valeurs. Capitalisation boursière: 2100 milliard USD. Approche: Best-in-Class (20% meilleurs notés). Lancement: octobre 2001.	Couvre Europe et Eurozone. Basé sur STOXX Europe 600. Critères de sélection spécifiques pour chaque industrie. Evaluation des critères effectuée par Bank Sarasin.

<sup>1</sup> Nombre de valeurs et capitalisation boursière: chiffres indicatifs (évaluation entre décembre 2012 et avril 2013).



*(placements ISR ou ESG) comme un style de gestion particulier:*

Les placements durables peuvent être appréhendés comme un style de gestion particulier, au même titre que la gestion active ou indicielle. Il importe qu'univers d'investissement et benchmark soient cohérents l'un par rapport à l'autre.

*– L'utilisation de la gamme des benchmarks classiques ou traditionnels des institutions de prévoyance suisses est justifiée si l'impact de la gestion durable demeure marginal:*

Si la gestion durable appliquée ne produit que peu d'exclusions de titres, que les surpondérations ou souspondérations de titres ne sont pas trop fortes ou que le filtre «éthique» mis en œuvre ne se traduit pas par une réduction drastique du nombre de titres et de l'univers d'investissements, le recours aux indices classiques est acceptable. Dans ce cas, la gestion durable ne devrait pas se manifester par des écarts de suivis («tracking errors») trop prononcés.

*– Un argument fréquemment avancé pour l'utilisation des benchmarks classiques*

*dans les placements durables consiste à exiger que ce type de gestion soit au moins aussi performant que la gestion traditionnelle:*

Cet argument, marqué du sceau du bon sens, omet toutefois une dimension essentielle: les résultats et les performances réalisés ne devraient pas être évalués uniquement sur le plan financier, mais également sur celui de la durabilité. Pour le reste, l'argument est pertinent.

*– Si l'institution de prévoyance privilégie une approche «fondamentaliste» de la mise en œuvre des critères du développement durable, le choix d'indices «purs» s'impose:*

Si les responsables de l'institution de prévoyance souhaitent mettre l'accent sur une approche «ultra» des critères durables, il y a lieu de privilégier des benchmarks «purs».

*– Pour les investisseurs institutionnels suisses, il n'existe pas de benchmarks «durables» spécifiques et pertinents pour toutes les classes d'actifs principales:*

Les classes d'actifs les plus importantes pour une caisse de pensions helvétique –

obligations CHF, actions suisses, immobilier suisses – ne sont pas encore couvertes par des indices durables pleinement satisfaisants.

*– L'absence de benchmarks appropriés ne devrait pas être un facteur dissuasif:* S'il n'existe pas de benchmark optimal intégrant les critères du développement durable, il vaut mieux utiliser un benchmark classique, dresser une liste des éléments qui pourront engendrer des écarts de performances, puis évaluer ceux-ci au moyen de ces critères correcteurs, selon une méthode simple et empirique.

*– Les effets indirects liés à la mise en œuvre des placements durables ne sont pas négligeables, sur le plan de la complexité, du suivi, des contrôles et des coûts:*

Le choix de benchmarks appropriés n'est que l'une des questions délicates qui se posent dans le cadre de la mise en œuvre d'une approche de gestion durable. Des effets indirects peuvent aussi se manifester sur les plans de la complexité de la gestion, du suivi des gérants, des résultats, des contrôles et des coûts. ■