

# POLITIQUE DE PLACEMENT ET TRANSITION ÉNERGÉTIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE

**RAPPORT 2018**



malakoff médéric  
humanis

---

SANTÉ - PRÉVOYANCE - RETRAITE - ÉPARGNE

# POLITIQUE DE PLACEMENT ET TRANSITION ÉNERGÉTIQUE POUR LA CROISSANCE VERTE

## 1. POURQUOI LES INVESTISSEURS DOIVENT PRENDRE EN COMPTE LE RISQUE CLIMATIQUE DANS LEURS PLACEMENTS FINANCIERS

L'investissement socialement responsable (ISR) est une expression qui recouvre les diverses démarches d'intégration du développement durable au sein de la gestion financière. Comme le soulignait déjà l'Inspection Générale des Finances en 2002 dans un rapport qui demeure d'actualité, l'ISR n'est pas réductible à une définition simple et consensuelle : « L'évolution des termes utilisés pour caractériser ce secteur témoigne de son extension progressive : « d'éthique », il est ainsi devenu « socialement responsable », avant d'œuvrer en faveur du « développement durable ».

L'ISR répond généralement à trois objectifs principaux en investissant :

- Selon une certaine philosophie et dans le respect de certaines valeurs ;
- En prenant en compte les risques et les opportunités tirés de l'analyse extra-financière des émetteurs ;
- En visant un impact favorable sur les aspects sociaux, environnementaux et de gouvernance.

Plus récemment, à l'occasion de la Conférence de Paris sur le Climat (COP21) qui s'est tenue en 2015, un nouveau cadre réglementaire a vu le jour afin de définir les attendus en termes de communication pour les investisseurs institutionnels. Une loi a été adoptée en 2015 (loi n°2015-992) transposée par un décret d'application (n°2015-1850 du 29 décembre 2015) appelé « Article 173 de la Loi française de Transition Énergétique pour la Croissance Verte » :

- Entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016, le décret introduit de nouvelles exigences

de transparence pour les investisseurs institutionnels, et leurs intermédiaires, gestionnaires d'actifs, obligeant ces derniers à décrire les modalités de prise en compte des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance (ESG) dans leurs politiques d'investissement.

- Les principales informations demandées sont :
  - La présentation de la démarche générale de prise en compte de critères ESG et des procédures internes permettant de les identifier et de les évaluer.
  - Les informations utilisées pour l'analyse : données financières ou extra-financières, notations, analyses internes et externes du reporting des entreprises, rapports.
  - La méthodologie et les résultats de l'analyse des risques liés au climat expliqués et accompagnés des principales données (périmètre retenu et les scénarios climatiques de référence, l'horizon de temps, les approches, statiques ou dynamiques...) La mesure des émissions de gaz à effet de serre (GES) des portefeuilles « passées, actuelles ou futures, directes ou indirectes », doit également être présentée.
  - La contribution au financement de la transition écologique et énergétique.
- Les entités ayant au-moins 500 M€ de bilan consolidé ou combiné doivent mettre en œuvre l'ensemble des dispositions.

En outre, Il convient de rappeler le sens de la demande faite par le législateur. L'objectif est d'inciter à l'innovation en termes de reporting pour mieux appréhender les risques suivants (source : FFA) :

RISQUES GÉNÉRIQUES EN CAS DE NON MAÎTRISE DES FATEURS ESG		
E	S (social, sociétal et sous-traitance)	G
Risques de réputation (dont impact CA)		
Risques de pénalités financières		
Risques réglementaires		
Risques liés au financement		
Risques de discontinuité de l'activité		

Pour le risque climatique, il faut spécifiquement analyser deux risques (source FFA) :

RISQUES SPÉCIFIQUES AU RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE	
<b>Risques physiques</b> : pertes liées à des événements climatiques extrêmes (inondations, tempêtes)	<b>Risques de transition</b> : ajustements vers une économie bas carbone (risques de <i>stranded assets</i> )

La mesure de l'empreinte carbone et le suivi des gérants pour obtenir une réduction de cette empreinte est donc le premier pas vers une stratégie globale de maîtrise des risques climatiques.

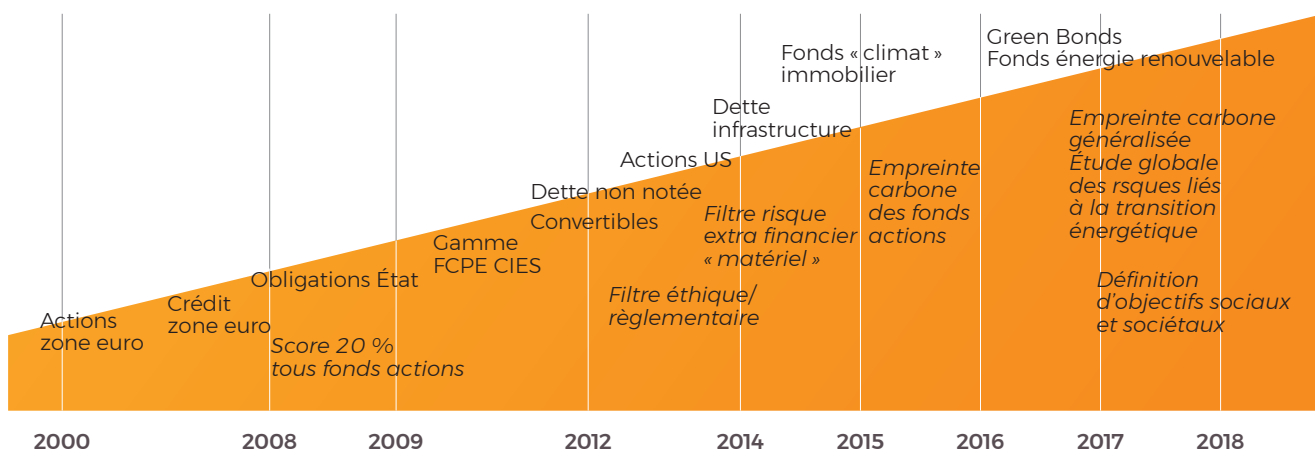
## 2. ENGAGEMENTS ESG DANS L'ADN DU GROUPE MALAKOFF MÉDÉRIC HUMANIS

La lutte contre le changement climatique est un engagement en pleine cohérence avec les valeurs de nos groupes. En tant que groupe paritaire et mutualiste soucieux d'agir en investisseur de long terme responsable, Malakoff Médéric et Humanis font de leur contribution à la réduction des émissions de carbone dans l'atmosphère une ambition et une source d'innovation. La responsabilité sociétale fait donc partie intégrante de l'ADN de nos groupes.

Pour matérialiser ces ambitions en mesures concrètes, nos deux groupes ont développé des approches d'engagements sociétaux.

Malakoff Médéric a œuvré pour améliorer sa responsabilité sociétale à travers de nombreuses démarches actives (qualité de vie au travail, diversité, travaux de performance énergétique, achat responsable...). Fort de cette conviction, une gestion actions Investissement Socialement Responsable (ISR) a été initiée dès 2000. Le groupe a été noté 77/100 « niveau gold avancé » par l'organisme indépendant EcoVadis en 2018. Il se situe dans le top 1 % des fournisseurs les plus performants, évalués dans le monde. C'est dans cette logique que l'investissement responsable s'est développé.

Ainsi, ces engagements ont abouti notamment à la formalisation d'objectifs définis au travers d'une politique de placements et de transition énergétique pour la croissance verte, qui intègre progressivement des critères environnementaux, sociaux et gouvernementaux dans le cadre de la gestion des portefeuilles de placements.



Humanis, porté par son programme environnemental - « Humanis s'Engage pour l'Environnement » (H2E) - poursuit son engagement à travers trois axes forts :

- la réduction de l'empreinte carbone de son portefeuille d'actions dans un premier temps et qui sera étendu aux obligations cotées ;
- le développement au travers de sa société de gestion Humanis Gestion d'Actifs, de son fonds d'obligations vertes labélisé Transition Énergétique et Ecologique pour le Climat (TEEC) ;
- une démarche de dialogue actionnarial incitant les entreprises à diminuer leurs émissions de gaz à effet de serre (GES).

Humanis a alors établi une charte de gouvernance financière fondée sur les valeurs d'engagement, de partage et d'ambition, valeurs issues de ses racines paritaires et mutualistes.

À travers cette charte, Humanis assume sa responsabilité d'investisseur de long terme, prenant en compte les dimensions environnementale, sociale et de gouvernance dans ses décisions financières.

L'approche « investisseur socialement responsable » s'articule autour de :

- la mise en place d'une logique de progrès continu sur les processus de gestion et les résultats ;
- l'intégration des critères définis par le Groupe en matière de respect d'objectifs ESG dans la gestion des portefeuilles et la sélection des supports qui les composent ;
- la prise en compte systématique des risques induits par l'intégration desdits objectifs dans la politique globale d'investissement et leur(s) impact(s) financier(s) à long terme, mais aussi pour l'évolution des besoins couverts par les domaines d'activités du groupe ;
- le développement de l'ISR au sein des portefeuilles des entités du Groupe et de l'épargne salariale ;
- la promotion et l'engagement dans l'Investissement Responsable par la participation à de grandes associations d'investisseurs institutionnels qui ont pour but d'améliorer de manière continue et collective les pratiques en la matière.

Nos deux groupes se rejoignent alors sur de nombreux points et notamment en participant aux principales initiatives de place visant à être des acteurs pleinement investis et engagés dans le processus de transition appliqué à la gestion financière.

Ainsi, nos engagements se sont formalisés via l'adhésion à des associations ou des initiatives d'investisseurs institutionnels au niveau mondial :



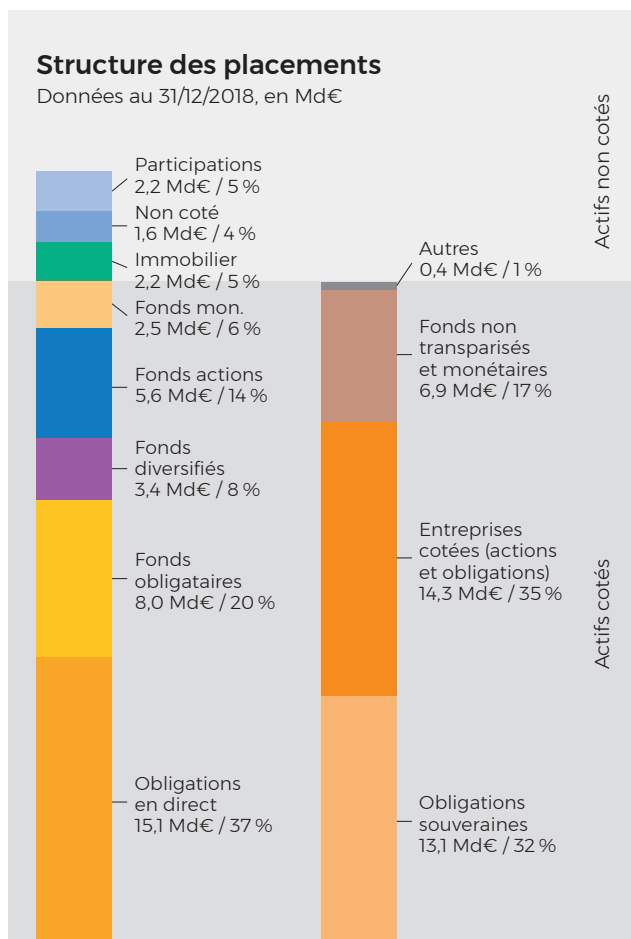
## 3. LES CRITÈRES ESG DANS NOS PLACEMENTS

### 3.1. Structure des placements en 2018

Le groupe Malakoff Médéric Humanis gère près de 41 Md€ au 31/12/2018, qui se répartissent en deux métiers :

- L'assurance pour 27 Md€ qui représente essentiellement de l'assurance de personnes collective en santé et prévoyance.
- La retraite complémentaire pour 14 Md€. Ce sont une partie des réserves des caisses AGIRC ARRCO.

31/12/2018 Md€	Assurance	Retraite	Total groupe
Ex Humanis	3,9	8,0	<b>11,9</b>
Ex Malakoff Médéric	23,1	5,6	<b>28,7</b>
<b>Malakoff Médéric Humanis</b>	<b>27,0</b>	<b>13,6</b>	<b>40,6</b>



La majorité des investissements du groupe s'effectue dans des titres cotés souverains ou d'entreprises (34,7 Md€ soit 85 %). Malakoff Médéric Humanis investit également dans les classes d'actifs non cotés : immobilier, private equity, infrastructures.

Les placements du groupe sont gérés majoritairement par deux sociétés de gestion filiales du groupe : une société de gestion interne, filiale à 100 %, Humanis Gestion d'Actifs (HGA), et une société de gestion partenaire, filiale à 5 %, La Banque Postale Asset Management (LBPAM). Ces deux sociétés sont engagées dans le développement durable, et ont développé chacune une approche propriétaire sur l'inclusion des critères ESG dans la gestion des placements.

#### 3.1.1. Placements cotés ISR

Le groupe détient 20 fonds labélisés ISR<sup>(1)</sup> qui représentent 4,6 Md€. Ces investissements portent sur les actions zone euro, Europe, États-Unis, les obligations convertibles, les obligations souveraines et crédit et le monétaire.

Par ailleurs, des critères ESG ont été intégrés dans les mandats en direct du périmètre ex-Malakoff Médéric et ex-Humanis et certains fonds dédiés avec notamment un seuil minimal de notation extra-financière et des normes d'exclusion. La prise en compte de filtres ESG concerne 16 Md€ d'encours.

(1) Les fonds labélisés ISR sont : Fédérés ISR Euro, Fédérés ISR France, LBPAM ISR Actions Euro, Fédérés ISR Actions Amérique, Fédérés ISR Actions UD, LBPAM Actions ISR EuroMonde, Fédérés Pro Actions ISR, LBPAM Actions Entreprises, LBPAM IRC Actions Euro Min Var, Sycomore Happy @ Work, Sycomore Shared Growth, Fédérés Oblig ISR International, Fédérés Crédit ISR, UBAM Convertible Euro SRI, Fédérés trésorerie, LBPAM Responsable Trésor, Humanis Retraite Actions, Humanis Retraite Actions bas carbone, HP actions HGA, MHN actions HGA.

## MÉTHODOLOGIE ISR DE LBPAM

### Émetteurs souverains

Le portefeuille est constitué en grande majorité d'obligations souveraines des pays européens. Elles sont évaluées avec une approche « qualité » qui tient compte de la solvabilité à long terme. A la suite de la crise des dettes souveraines, il semble pertinent d'évaluer, en plus des critères ESG standards, les critères de solvabilité des États.

### Titres cotés d'entreprises

#### Critères utilisés pour l'analyse ESG et l'impact sur le climat

La philosophie ISR est fondée sur quatre axes qui permettent d'appréhender les opportunités et les risques du monde d'aujourd'hui et de demain.

Les critères environnementaux sont pris en compte au sein de deux de ces axes : la transition économique et énergétique et la gestion des ressources.



### Informations utilisées pour l'analyse des émetteurs

Pour les entreprises notées par les agences de notation extra-financière, l'analyse combine une approche « sectorielle » et une approche « best-in-class ». L'étude du secteur se fait à partir des 4 axes présentés précédemment. L'analyse quantitative ISR de l'émetteur est basée sur un outil interne de notre société de gestion qui utilise des sources externes reconnues : deux agences de notation extra-financière (MSCI ESG Research et Vigeo), un fournisseur spécialisé sur l'environnement (Trucost) et des fournisseurs généralistes (Bloomberg, Factset). Une analyse qualitative est ensuite réalisée : vérification de la cohérence des informations, suivi régulier des sociétés et des parties prenantes, rencontres régulières avec les sociétés.

Les entreprises non couvertes par les agences de notation extra-financière sont analysées en reprenant les quatre axes de la philosophie ISR, avec une grille de critères d'évaluation précis. Ce processus robuste permet d'analyser les entreprises en croissance qui présentent des opportunités extra-financières fortes, et dont le cœur de métier ou la stratégie sont directement tournés vers les thématiques d'avenir (transition énergétique et économique) et de territorialité. Cette grille est également utilisée pour analyser les entreprises qui ne sont pas encore notées par les agences de notation extra-financière, lors de leur introduction en bourse.

## MÉTHODOLOGIE ISR DE HGA

Humanis a choisi dans un premier temps de calculer l'empreinte carbone de ses portefeuilles actions, dans le cadre de sa politique de pilotage des aspects « Environnementaux » des facteurs ESG.

Toutefois cela n'a pas empêché le développement d'outils d'analyse pour l'ensemble des actifs liquides en portefeuilles (obligations d'État, obligations privées, actions), via sa société de gestion interne Humanis Gestion d'Actifs. Cela permet notamment d'analyser via un filtre ESG complet les différents supports d'investissements.

Pour les obligations d'État, Humanis Gestion d'Actifs a développé une méthode d'analyse propriétaire en choisissant trois critères discriminants, pertinents et permanents pour évaluer les émetteurs publics de l'Union Européenne :

Environnement : performance environnementale intégrée, calculée par Yale

Social : coefficient de Gini, calculé par Eurostat

Gouvernance : indicateur de corruption perçu, calculé par Transparency International

Ces trois indicateurs permettent d'évaluer de manière statistiquement significative le pays, en identifiant ceux aux performances supérieures ou inférieures à la moyenne sur un, deux ou trois critères. Cette évaluation permet de définir et de structurer un univers d'investissements avec des recommandations de sous-pondération ou de surpondération par rapport à d'autres pays en recommandation neutre car proche de la moyenne.

Pour les émetteurs obligataires et monétaires privés, un filtre de sélection de l'univers socialement responsable évalue la transparence et la responsabilité (environnementale, sociale et de gouvernance) des entreprises.

Sur les actions, pour chaque secteur, 10 critères ont été retenus, selon la pertinence et le caractère discriminant du critère dans le secteur. Les critères retenus sont ensuite équipondérés, ce qui se traduit par une prise en compte différente des questions E, S et G selon les secteurs, comme illustré ci-après en exemple pour les secteurs des banques et de la chimie :

### SECTEUR : BANQUES

E.3.1.10	Normes sectorielles des crédits et des prêts
E.3.1.11	Gestion socialement responsable
E.3.1.15	Services financiers durables
S.1.2	Politique contre la discrimination
S.1.3	Programme pour la diversité
G.1.1	Politique contre la corruption
G.1.4.1	Politique contre le blanchiment d'argent
G.2.7	Féminisation du Conseil d'Administration
G.2.9	Indépendance du Conseil d'Administration
G.2.11	Ratio Enron (non audit/audit)

### SECTEUR : CHIMIE

E.1.2.10	Intensité eau
E.1.3.2	Gestion des déchets dangereux
E.1.3.4	Programme de gestion de l'eau
E.1.7.0	Programme de réduction de CO <sub>2</sub>
E.3.1.16	Produits dangereux
S.1.4	Couverture par la négociation collective
S.1.6.5	Évolution du taux de fréquence d'accident
S.2.1	Suivi des normes sociales dans la <i>supply-chain</i>
G.2.7	Féminisation du Conseil d'Administration
G.2.9	Indépendance du Conseil d'Administration

### 3.1.2. Placements thématiques

En plus du label ISR, deux autres labels sont présents dans les portefeuilles : le label solidaire et le label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat (TEEC).

Il existe 4 fonds solidaires<sup>2</sup> pour un montant de 46 M€.

Il existe trois fonds TEEC<sup>3</sup> pour un montant de 116 M€.

#### a) Fonds sur la transition énergétique et écologique pour le climat

Le processus de gestion utilisé dans les investissements thématiques labellisés TEEC intègre des critères financiers et extra-financiers. Ces critères extra-financiers sont liés à la thématique environnementale : une sélection de sociétés engagées dans la transition énergétique, du fait de leur activité relevant directement ou indirectement des thématiques environnementales, est effectuée.

Ces activités sont :

- mobilité et transport durable : transports collectifs, véhicules à faible émission CO<sub>2</sub>...
- économie circulaire : gestion de l'eau, recyclage...
- bâtiments verts : rénovation (isolation...) et construction (bâtiments à faible consommation énergétique...)
- services et solutions environnementaux : efficacité énergétique, technologies vertes...
- énergies renouvelables : production d'énergie solaire ou éolienne, fabrication de turbines ou de panneaux...
- Agriculture et alimentation soutenable : Gestion des forêts, agro-écologie, alimentation bio

Les entreprises associées directement aux filières du nucléaire et des énergies fossiles ainsi que celles responsables de violation sévère des principales normes internationales en matière de droits humains et de préservation de l'environnement sont exclues.

Une note ESG et/ou un score de contribution à la Transition Énergétique et Écologique sont également calculés.

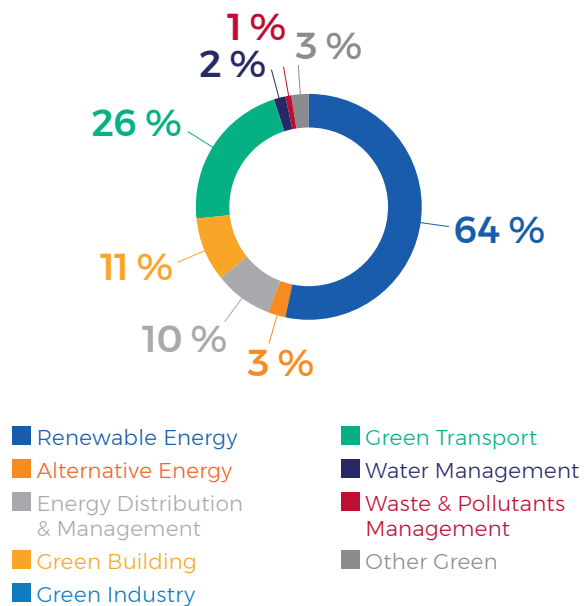
#### b) Green bonds

Concernant les « green bonds », les critères financiers classiques sont examinés (liquidité, taille, échéance, taux, ...), mais à ceux-ci s'ajoutent des critères répondant aux Green Bond Principles :

- utilisation des fonds dans les secteurs verts
- processus d'évaluation et de sélection des projets avec pour référence le label TEEC
- gestion des fonds (allocations entre les différents projets)
- rapport d'impact (sur trois axes : allocations, indicateurs de performance, impacts).

Dans ce cadre, en illustration, voici les thématiques privilégiées par le fonds HGA obligations vertes pour le financement de projets « verts » (au 31/12/2018 en %) :

#### Répartition thématique du fonds HGS Obligations Vertes



(2) Insertion emploi dynamique, Blue Orchard Microfinance, Sycomore Happy @ Work, Silver Autonomie

(3) LBPAM ISR Actions Environnement, Sycomore Eco Solutions, HGA obligations vertes



### 3.1.3. Dette Privée Corporate

Les entreprises de cette classe d'actifs sont encore peu évaluées par les agences de notation extra-financière. Lorsqu'elles le sont, ces entreprises sont en général relativement mal notées en termes ISR, en raison d'une communication limitée sur les enjeux ESG ou d'un manque de formalisation de leur démarche RSE par rapport aux plus grandes entreprises. Cette notation peut ne pas refléter parfaitement l'exposition aux risques extra-financiers et le degré d'avancement réel de leurs pratiques ESG.

Un processus d'analyse pragmatique et adapté aux spécificités de la classe d'actifs a été mis en place. Un questionnaire extra-financier est envoyé aux entreprises en phase de pré-investissement. Il inclut une question sur les émissions de gaz à effet de serre. Lorsque l'entreprise communique un chiffre pour cette question, l'équipe Gestion & Recherche ISR s'assure de la fiabilité de la donnée (périmètre des activités, méthodologie utilisée, accompagnement par un tiers...).

### 3.1.4. Capital investissement et infrastructures

La taille des actifs de cette classe ne permet pas une notation de type extra-financière. Cependant, la prise en compte de critères ESG, notamment environnementaux, est une pratique largement répandue au sein des sociétés de gestion.

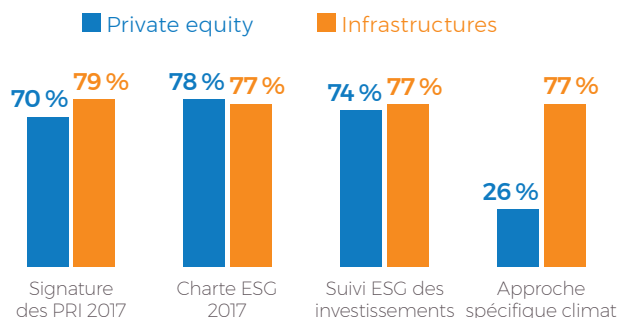
Le portefeuille du groupe est investi dans des actifs non cotés, en direct ou à travers des fonds de **Capital-Investissement**, soumis à un contrôle systématique des critères ESG. La politique de Capital-Investissement responsable est appliquée durant la phase d'analyse de l'opération d'investissement (questionnaire ESG transmis par les entreprises lors des due-diligences, exclusion des entreprises qui contreviendraient aux principes éthiques et au respect des normes et des conventions internationales) mais également pendant toute la durée de vie de la participation (suivi des plans d'actions ESG à travers des questionnaires annuels, accompagnement des managers dans l'identification des risques et des opportunités liés aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance). La pratique de la publication annuelle d'un rapport ESG se généralise au sein des sociétés de gestion.

Concernant les investissements en **infrastructures (en fonds propres)**, la société de gestion en charge de notre mandat dédié en fonds de fonds suit les mêmes pratiques que celles menées par les gérants en Capital-Investissement.

Quant à la **dette en infrastructures**, cette classe d'actif ne propose pas encore de démarche normée concernant les politiques ESG. Toutefois, les décisions d'investissement de nos mandataires en termes de dettes Infrastructures prennent en compte l'ensemble des enjeux extra-financiers, notamment en matière de gestion des ressources naturelles au sein des projets, d'exclusion des projets ne répondant pas à l'enjeu de la transition économique et énergétique, etc.

Plus de 70 % des investissements en private equity et en infrastructures se font dans des sociétés de gestion engagées en matière ESG. Elles ont signé les PRI, se sont dotées d'une charte ESG et suivent leurs investissements selon ces critères. Les sociétés de gestion investies en infrastructures pour le compte du groupe ont en grande partie développé une approche spécifique sur le climat et ce, davantage que dans le private equity (77 % des montants investis pour l'infrastructure et 26 % pour le private equity). Cela s'explique par la nature de la classe d'actifs, qui implique une plus grande vigilance aux risques physiques et climatiques, et par la proportion élevée d'actifs gérés par LBPAM (65 % des encours en infrastructures) engagée dans ce domaine. Ces engagements pour le climat se matérialisent notamment par la participation à des initiatives de place : l'initiative climat 2020, le carbon disclosure project et le UN global compact.

### Pourcentage de sociétés de gestion ayant les engagements suivants (en % des encours)



On peut également mettre en avant des investissements du groupe dans certains fonds non cotés dont les thématiques sont porteuses de valeurs sociales ou environnementales. Par exemple, le fonds Impact et partenaires III investit dans des entreprises qui génèrent des impacts sociaux positifs en particulier dans les territoires fragiles (montant engagé 2 M€). Le fonds Alba d'Amundi investit dans les énergies renouvelables (montant engagé 20 M€). Le fonds Brownfield réhabilite les sites pollués (montant engagé 5 M€).

## 3.2. Engagements du groupe

En 2018, on observe une augmentation de la gestion incluant les principes ESG. Les fonds labélisés ISR et TEEC ont progressé de 11 % et atteignent des encours de 3,4 Md€. De plus, la gestion avec un filtre ESG représente 14,6 Md€. **Ainsi, près de 50 % des actifs, soit 18 Md€ incluent à présent une gestion ESG.**

Pour les prochaines années, le groupe Malakoff Médéric Humanis souhaite continuer d'augmenter ses encours ESG.

Comme Humanis s'y était engagé en 2018, ses fonds actions sur le périmètre de la retraite sont maintenant tous labélisés ISR ou avec un filtre ESG pour la sélection des titres. À fin 2018, la part des placements ex-Humanis atteint près de 35 % des encours contre 11 % en 2017. Ainsi sur l'ensemble du périmètre retraite, la gestion ESG en actions et en obligations représente 3,9 Md€, soit près de 30 % des actifs gérés.

En 2019, sur la retraite complémentaire, la quasi-totalité du portefeuille d'obligations privées respectera les critères ESG. En effet, l'ensemble des fonds d'obligations d'entreprises ex-Humanis doit être labélisé ISR et le principal fonds du périmètre ex-Malakoff Médéric a un filtre ESG depuis fin 2017.

Par ailleurs, le groupe a poursuivi les investissements dans les obligations vertes, ils sont de 320 M€ en 2018, ce qui représente une hausse de 25 % sur un an.

Enfin, notre société de gestion, LBPAM, s'est engagée à faire évoluer sa gestion d'ici à 2020 pour qu'elle soit entièrement labélisée ISR.

## 4. L'IMPACT DU CLIMAT DANS NOS PLACEMENTS

Cette partie se concentre sur l'impact du changement climatique sur les placements du groupe Malakoff Médéric Humanis. Dans un premier temps, nous analyserons les risques que le changement climatique pourrait faire peser sur les entreprises, infrastructures et biens immobiliers en portefeuille. Nous nous intéresserons tant aux risques physiques qu'aux risques liés à la transition climatique. Nous tenterons ensuite d'estimer, en cas de matérialisation de ces risques, quels seraient leurs impacts financiers sur les portefeuilles de placement du groupe. Enfin, nous regarderons quelle pourrait être la trajectoire climatique de nos placements par rapport à l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 2°C.

### 4.1. Risques climats

#### 4.1.1. Titres cotés d'entreprises

Les émetteurs de titres cotés d'entreprise représentent 35 % des actifs financiers de Malakoff Médéric Humanis et couvrent une grande variété de secteurs d'activités (automobile, chimie, énergie, pétrole, technologie, santé, etc.).

Une analyse climat instantanée est réalisée à partir de la confrontation de deux indicateurs : l'intensité carbone et la part des solutions vertes. Elle part du constat que les entreprises émettrices en carbone peuvent développer les solutions vertes pour limiter leurs émissions.

Un bon exemple est l'entreprise Umicore, un groupe belge spécialisé en technologie des matériaux. Son activité est divisée en quatre pôles : catalyseurs, matériaux énergétiques, matériaux haute performance et recyclage. L'impact environnemental direct du groupe est significatif (procédés chimiques, intensité énergétique élevée de l'activité recyclage), mais Umicore apporte des solutions environnementales à plusieurs niveaux : par des technologies réduisant les pollutions (catalyseurs), par des matériaux essentiels pour le fonctionnement d'énergies propres (batteries rechargeables, photovoltaïque) ou encore par des capacités de recyclage des métaux précieux.

## MÉTHODOLOGIE DE CALCUL : INTENSITÉ CARBONE ET SOLUTIONS VERTES

La mesure de l'intensité carbone est calculée à partir de données de la société Trucost comme suit :

- Au numérateur : émissions de gaz à effet de serre directs (scope 1), émissions indirectes liées à la consommation d'énergie (scope 2), et autres émissions indirectes (scope 3) pour les fournisseurs de premier rang. Les données sont de 2018.
- Au dénominateur, sur le chiffre d'affaires réalisé en 2018 (ou en 2017 si chiffres 2018 non disponibles). Cette méthode permet une meilleure comparaison des entreprises entre elles, que le capital. Par ailleurs, ces données peuvent être intégrées en amont de la construction des portefeuilles.

Pour identifier les émetteurs qui s'impliquent dans la transition énergétique (solutions vertes), nous cherchons les entreprises dont une part importante de l'activité apporte des solutions aux enjeux de la transition énergétique.

Nous identifions les entreprises dont plus de 20 % du chiffre d'affaires est réalisé dans l'une ou plusieurs des thématiques suivantes :

- Énergies renouvelables (solaire, éolien, stockage...)
- Économie circulaire (recyclage, tri des déchets, traitement de l'eau...)
- Transports et mobilités durables (transports collectifs, covoiturage, véhicules électriques...)
- Bâtiments verts (isolation, compteurs intelligents, chauffage, éclairage...)
- Solutions et services environnementaux (efficacité énergétique, technologies vertes, audits environnementaux...)
- Agriculture et alimentation soutenable : Gestion des forêts, agro-écologie, alimentation bio

L'intensité carbone du portefeuille actions en 2018 est de 280 tonnes de CO<sub>2</sub> par milliards d'euros de chiffre d'affaires. Elle est en légère progression par rapport à 2017, où elle était de 271 tCO<sub>2</sub>/CA. En parallèle, deux indicateurs affichent une nette amélioration en termes climatiques. Le poids des entreprises impliquées dans les solutions vertes progresse de plus d'un tiers, et atteint 19 % du portefeuille actions. Le montant des obligations vertes progresse également de 23 % et atteint 345 M€.

	Malakoff Médéric		Humanis		Total Malakoff Médéric Hulanis		Var
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	
Encours actions (en M€)	3 144	3 345	2 924	2 773	6 068	6 118	
Intensité carbone (tCO <sub>2</sub> /CA)	266	259	295	286	280	271	3 %
Part des solutions vertes*	19 %	14 %	nd	nd	nd	nd	35 %
Greenbonds (en M€)	319	256	26	26	345	281	23 %

\* Variation calculée sur le périmètre Malakoff Médéric

Une analyse climat prospective est réalisée à partir de l'analyse des risques physiques et de transition de chaque émetteur. La méthode d'analyse a été conçue par le cabinet de conseil I Care & Consult ; par rapport aux années précédentes les analyses sectorielles et géographiques ont été affinées.

Pour évaluer les risques physiques et de transition des titres cotés d'entreprises, le chiffre d'affaires est décomposé par secteur et par pays ou zone géographique. En cas de données insuffisantes la notation du secteur de l'entreprise est utilisée et/ou la moyenne monde des risques est utilisée. Un risque global par secteur est ensuite déterminé en couplant ces deux aspects du risque climatique.

Au sein d'un même macro secteur de forts écarts peuvent être constatés. Par exemple dans le secteur du transport, où le transport aérien et le transport ferroviaire s'opposent ; de même pour le macro secteur de l'énergie, où la note de l'électricité en groupe intégré et celle de l'électricité renouvelable est éloignée, voir ci-dessous.

Notre portefeuille est globalement faiblement risqué avec un risque climat global de 1,17 sur une échelle de 0 à 3.


Sur la totalité du portefeuille de titres cotés, 23 % des secteurs ont un risque supérieur au niveau moyen de 1,50.

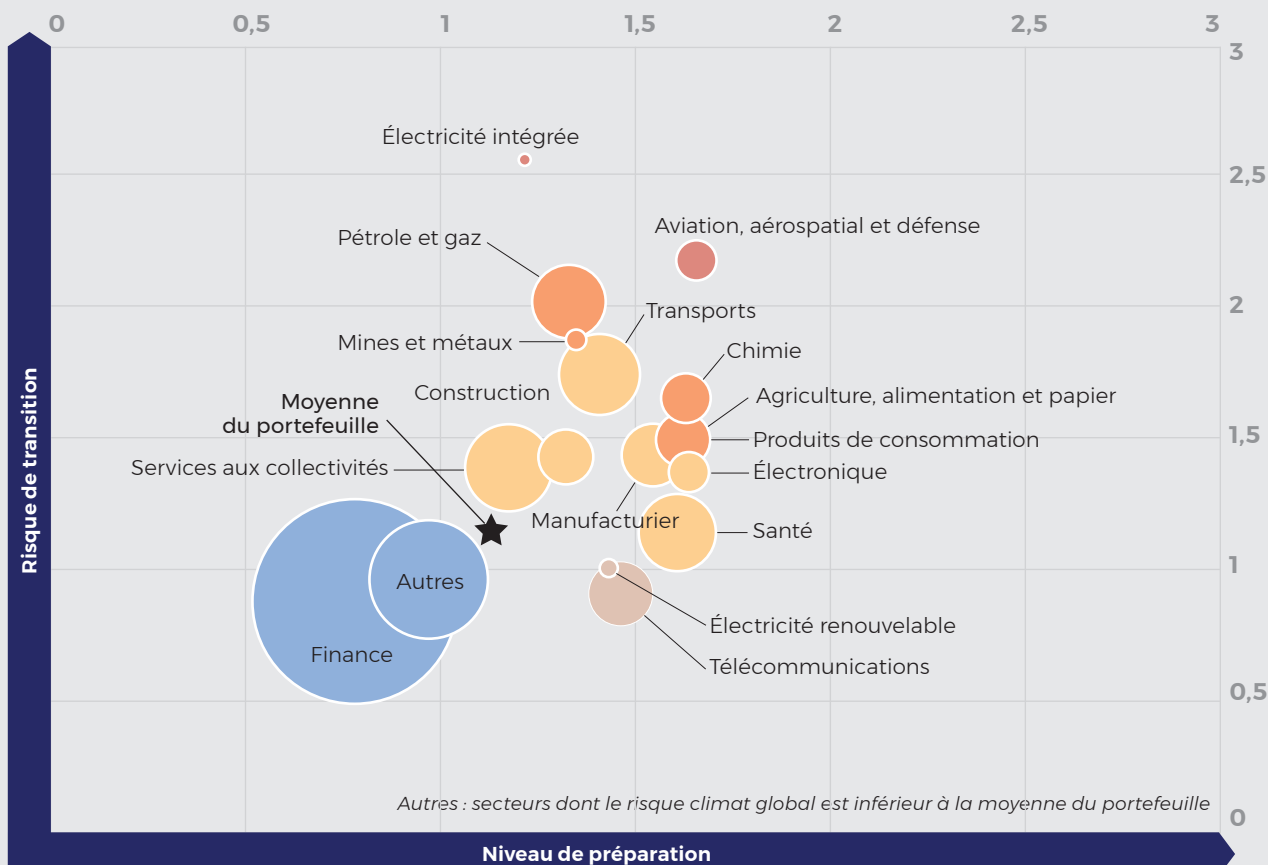
Le secteur financier est le principal secteur représenté (38 % du portefeuille total). Il constitue la moitié du portefeuille obligataire, classe d'actifs centrale dans le portefeuille de Malakoff Médéric Humanis. Son risque climat global est faible à 0,83.

Nous avons isolé certains secteurs. Le secteur de l'aviation, aérospatial et défense, stratégique en termes géopolitiques, a un risque climat global élevé. Son risque de transition fait partie des plus hauts, étant donné les régulations importantes qui cadrent cette activité et qui pourraient s'accroître. Le secteur de l'énergie est le secteur dont le risque climat est le plus hétérogène, avec à l'opposé l'électricité intégré (1,88) et l'électricité renouvelable (1,22).

Risque climat global	Encours en €	%
<b>Total</b>	<b>13 705 838 794</b>	<b>100 %</b>
Entre 1,75 et 2	182 038 977	1 %
Entre 1,5 et 1,75	2 340 570 686	17 %
Entre 1,25 et 1,5	2 989 449 629	22 %
Entre 1 et 1,25	624 251 666	5 %
Inférieur à 1	7 458 549 422	54 %
non dispo.	110 978 414	1 %

## Risque climatique du portefeuille de placements par secteur d'activité

Risque climatique Faible  Élevé

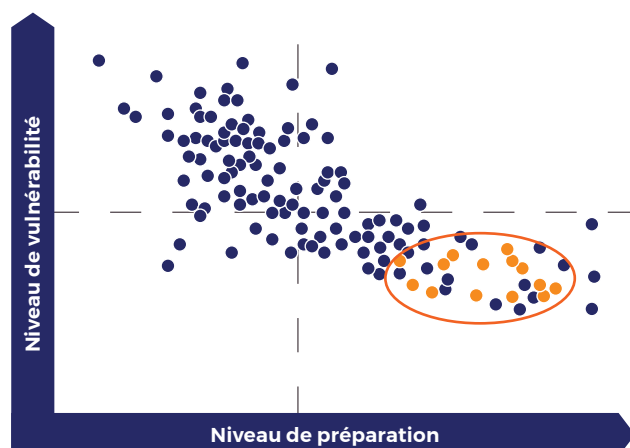


### 4.1.2. Émetteurs souverains

Les émetteurs souverains représentent 13,2 Md€ soit 32 % des actifs financiers de Malakoff Médéric Humanis. Ces émetteurs sont localisés dans 15 pays en Europe, d'Amérique du Nord et au Japon.

Pour évaluer les risques physiques et de transition des pays, nous utilisons l'indicateur Notre-Dame Global Adaptation Initiative (ND-GAIN) Country Index. C'est un programme de recherche de l'Université Notre-Dame aux États-Unis (Indiana). Son objectif est d'aider les décideurs des secteurs privés et publics à mieux saisir les enjeux de l'adaptation au changement climatique. Cet indicateur résume la vulnérabilité d'un pays au changement climatique ainsi que son état de préparation par rapport à celui-ci. Il est calculé pour 177 pays à partir de 9 composantes et 45 indicateurs. Sa composition est transparente et peut être consultée sur le site web de ce programme de recherche.

Selon le ND-GAIN country index, les 15 pays émetteurs présents dans les portefeuilles ont une vulnérabilité faible au changement climatique et présentent un état de préparation élevé à celui-ci. L'exposition aux risques climat de ces émetteurs souverains est stable depuis 2016 et considérée comme faible. La Finlande



et l'Allemagne sont les pays les mieux classés du portefeuille alors que la Belgique, l'Espagne, l'Italie, le Portugal et la Grèce sont les pays les plus exposés aux risques climat.

Par ailleurs, nous avons investi 206 M€ en 2016 dans l'obligation souveraine verte (greenbond) émise par l'État français. Cette émission a pour objectif de financer des projets en lien avec la lutte contre le changement climatique, l'adaptation au changement climatique, la protection de la biodiversité, ainsi que la lutte contre la pollution.

Une des principales mesures environnementales associées à l'OAT verte (1/3 de l'allocation des fonds selon le 1er rapport publié par l'AFT en juin 2018) est le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) qui bénéficie aux ménages effectuant des travaux de rénovation énergétique de leur logement. Les bâtiments représentent 45 % de la consommation finale d'énergie en France et produisent 25 % des émissions de GES. Le CITE constitue donc un élément-clé pour atteindre l'objectif de neutralité carbone que s'est fixé la France à horizon 2050.

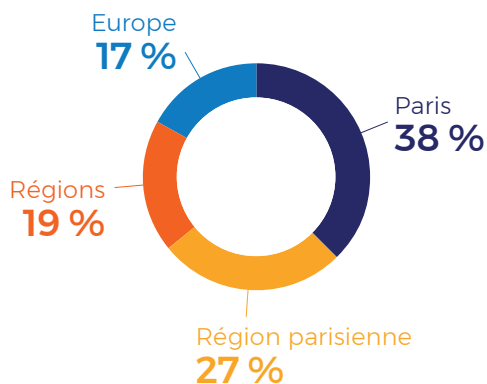
Nous participons régulièrement aux souscriptions d'obligations souveraines vertes des émetteurs que nous détenons en portefeuille.

#### 4.1.3. Immobilier

L'immobilier représente 5 % des placements, soit 2,2 Md€.

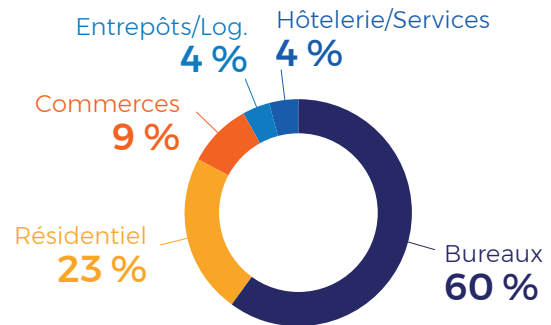
Les biens immobiliers en portefeuille sont exclusivement européens et pour deux tiers à Paris et en région parisienne.

#### Immobilier : répartition géographique

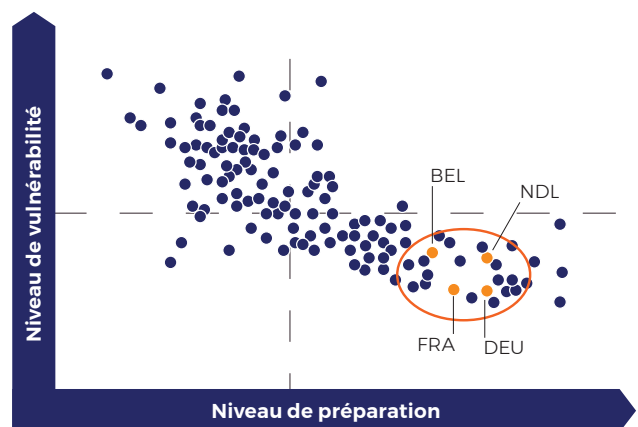


La cartographie des actifs (du périmètre MM) montre une prédominance d'immeubles de bureau (60 %). Le niveau de risque climat est faible pour ce type d'actifs.

#### Immobilier : répartition sectorielle

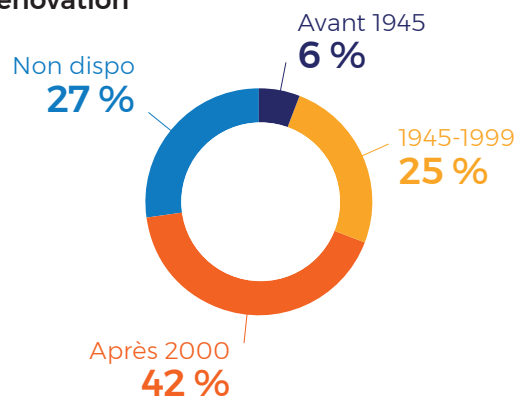


L'indicateur ND-Gain montre que les pays européens dans lesquels les biens immobiliers sont localisés sont parmi les moins vulnérables et les mieux préparés aux changements climatiques.



42 % du parc immobilier a été construit ou rénové après 2000.

#### Immobilier : années de construction ou rénovation



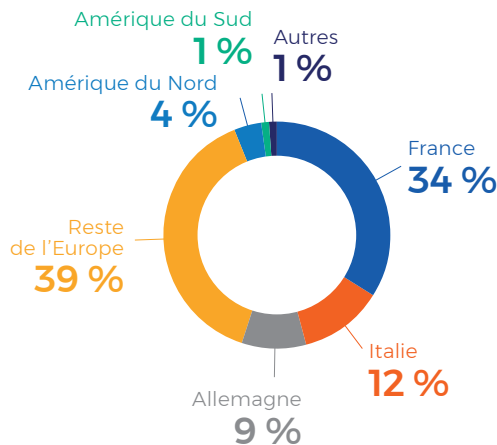
Au global, le portefeuille immobilier est peu risqué sur les aspects climatiques.

#### 4.1.4. Infrastructures

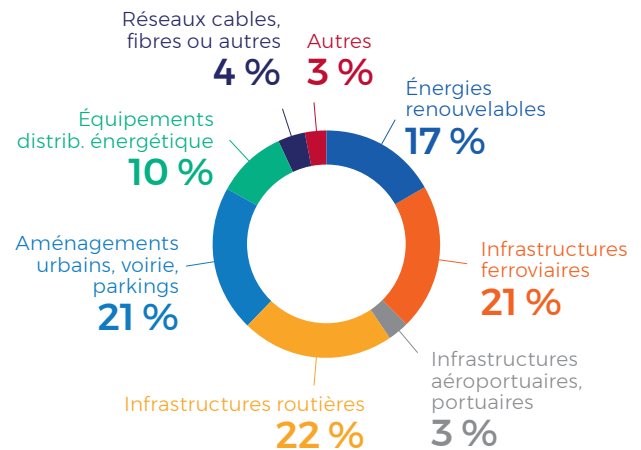
Les investissements en infrastructures sont essentiellement localisés en Europe. Comme vu dans les parties 4.1.2/3 ces pays sont parmi les moins vulnérables et les mieux préparés aux changements climatiques.

Parmi l'ensemble des investissements, 17 % sont dans les énergies renouvelables. Cela représente 23 projets sur les 112 financés par le groupe.

#### Infrastructures :répartition géographique



#### Infrastructures :répartition par type de projets



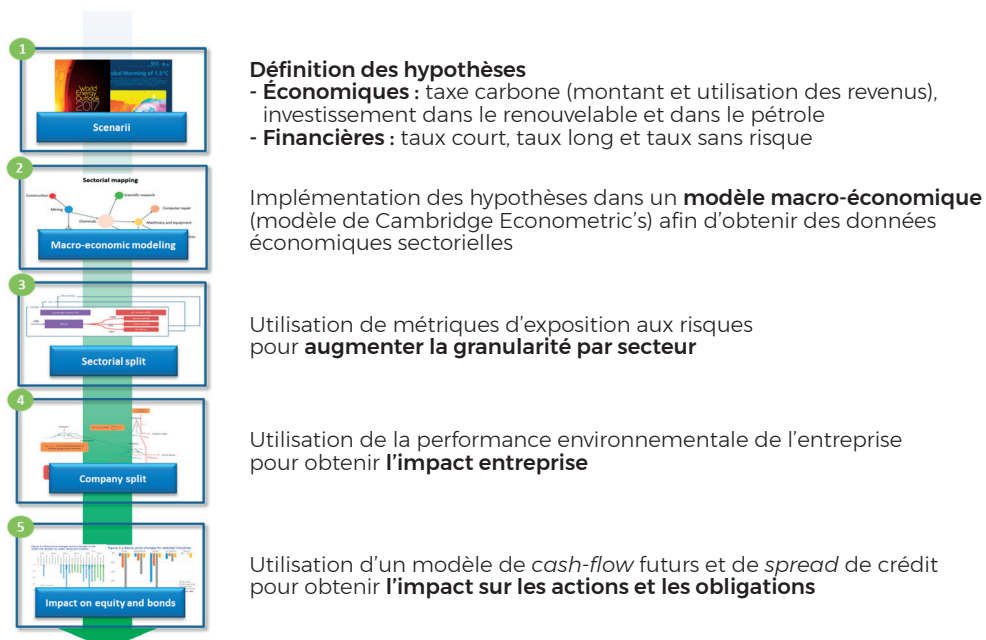
## 4.2. Impact financier

Nous avons voulu tester quel serait l'impact financier sur le portefeuille de placements du groupe si des risques climatiques se réalisaient. Ce type d'étude nécessite l'élaboration de plusieurs scénarios climatiques

et économiques et la construction de modèles économiques complexes. Ainsi nous nous limiterons, pour ce premier exercice, à l'analyse du portefeuille actions qui représente 6 Md€, soit près de 15 % du portefeuille.

### 4.2.1. Méthodologie

La méthodologie a été développée par le cabinet I Care & Consult. Elle peut se décomposer en 5 parties :



Nous simulons trois scénarios :

- Un scénario central : pas de changement du comportement des acteurs économiques aux risques climatiques. La température moyenne à horizon 2050 pourrait augmenter de 4°C.
- Un scénario 2° : changement du comportement des acteurs économiques, qui permettrait de limiter la hausse de la température à 2°C.
- Un scénario 3° : changement du comportement des acteurs économiques, qui permettrait de limiter la hausse de la température à 3°C.

Nous comparons ensuite ce qu'impliquerait la réalisation de ces scénarios sur la performance des actions en portefeuille.

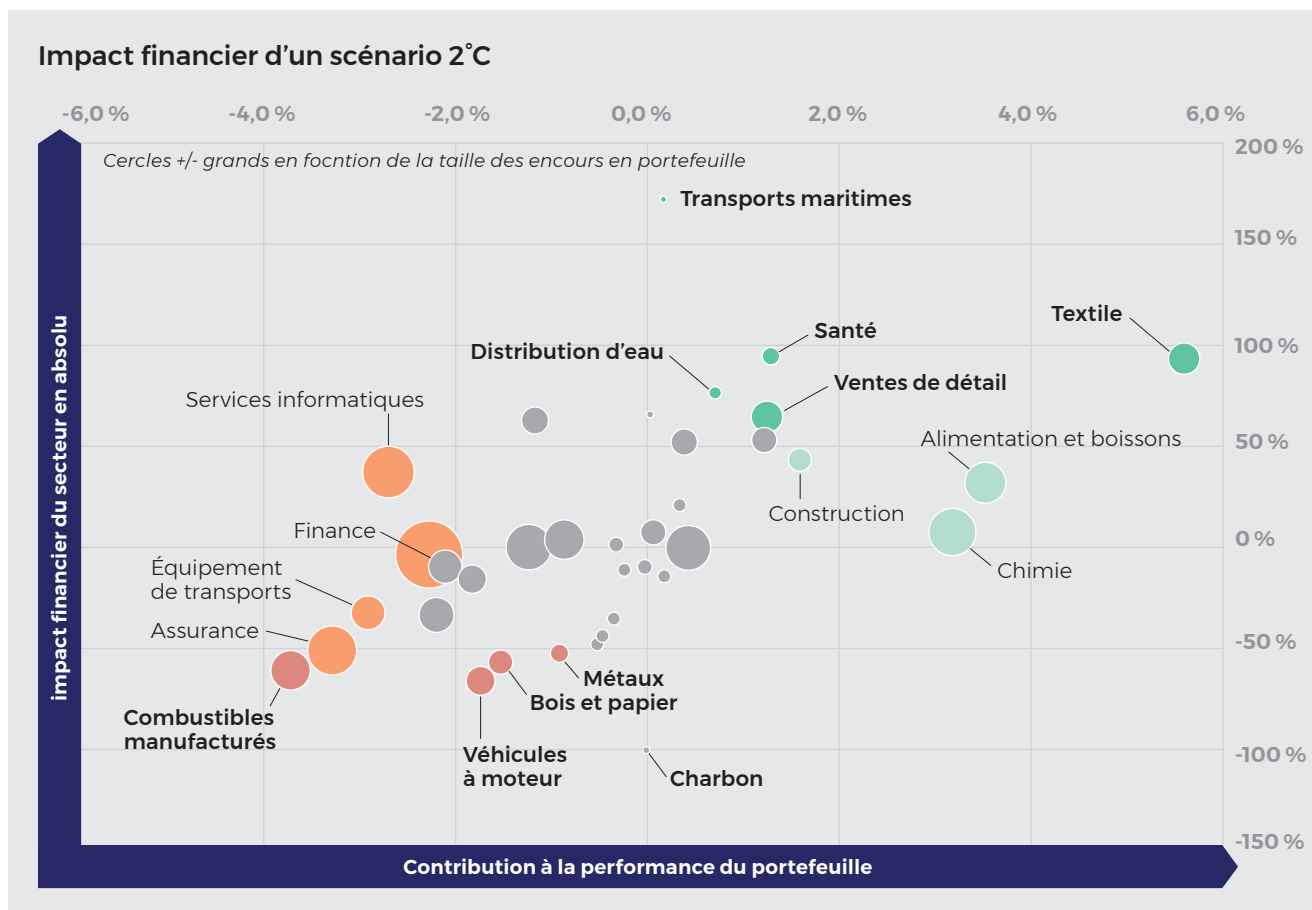
le résultat de secteurs impactés très positivement et d'autres très négativement et également de fortes disparités au sein d'un même secteur, comme le montre le graphique ci-dessous.

Certains secteurs afficheraient de fortes contreperformances (en rouge dans le schéma). Par exemple, le secteur du charbon ferait faillite dans le modèle : les changements législatifs et les contraintes environnementales ne permettraient plus l'utilisation de cette forme d'énergie. À l'inverse, le secteur du transport maritime, alternative aux transports routiers, afficherait une forte surperformance.

#### 4.2.2. Résultats

##### Comparaison du scénario central avec le scénario 2°C

D'après les résultats de la modélisation, en cas de matérialisation du scénario 2°C, le portefeuille actions afficherait une perte globale de 10 % par rapport à un scénario central où les agents économiques ne changeraient pas de comportement. Cette perte importante est





### Les 5 secteurs impactés le plus négativement dans un scénario 2°

	Risque moyen du secteur	Contrib. dans le portefeuille
Charbon	-1,00	0,0 %
Véhicules à moteur	-0,65	-1,7 %
Combustibles manufacturés	-0,60	-3,7 %
Bois et papier	-0,56	-1,5 %
Métaux	-0,52	-0,9 %

### Les 5 secteurs impactés le plus positivement dans un scénario 2°

	Risque moyen du secteur	Contrib. dans le portefeuille
Transports maritimes	1,71	0,2 %
Santé	0,95	1,3 %
Textile	0,93	5,6 %
Distribution d'eau	0,77	0,7 %
Ventes de détail	0,64	1,3 %

### Les 5 secteurs contribuant le plus négativement à la performance du portefeuille

	Contrib. dans le portefeuille	Risque moyen du secteur
Combustibles manufacturés	-3,7 %	-0,60
Assurance	-3,3 %	-0,50
Équipements de transport	-2,9 %	-0,32
Services informatiques	-2,7 %	-0,38
Finance	-2,2 %	-0,04

### Les 5 secteurs contribuant le plus positivement à la performance du portefeuille

	Contrib. dans le portefeuille	Risque moyen du secteur
Construction	1,6 %	0,44
Santé	1,3 %	0,95
Ventes de détail	1,3 %	0,64
Distribution d'eau	0,7 %	0,77
Transports maritimes	0,2 %	1,71

### Comparaison des scénarios 2 et 3°C

Dans le scénario 3°, la perte serait plus forte que dans le scénario 2° avec -13 %. En effet, le scénario 2°C impacte plus positivement les entreprises que le scénario 3°C. Le choc d'investissement est plus fort, favorisant des innovations et donc une rentabilité plus importante.

### Comparaison avec l'étude de la banque centrale des Pays-Bas (DNB)

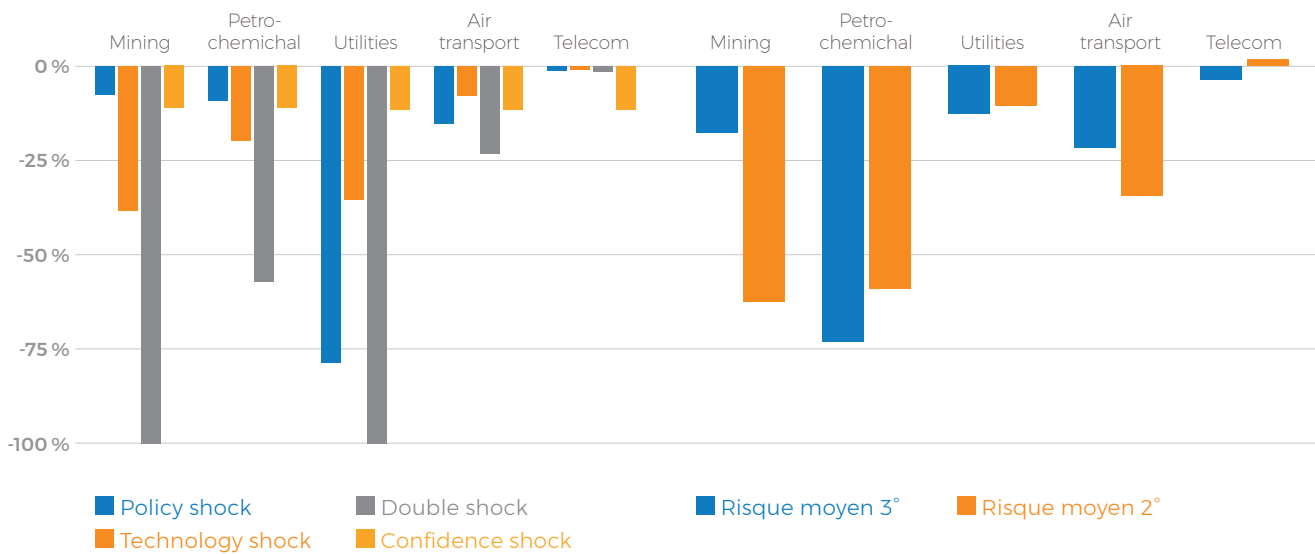
La banque centrale des Pays-Bas (DNB) a réalisé une étude similaire à celle-ci<sup>4</sup> avec une approche différente (pas de spécificité géographique, décomposition sectorielle plus agrégée, modèles financiers différents). Les résultats sur les quelques secteurs dont DNB donne

des informations sont cohérents avec ceux trouvés par la méthodologie présentée ici. Seuls pour le secteur des utilities les résultats sont très différents. DNB considère ce secteur comme intrinsèquement très risqué et se concentre sur les pertes possibles. Or, il est possible de considérer que ce secteur fait partie de la solution. Il y aura de profonds changements dans le secteur, mais les acteurs du renouvelable compenseront partiellement la perte des autres acteurs.

(4) Cf. article de recherche : « An energy transition risk stress for the financial system of the Netherlands » (2018)

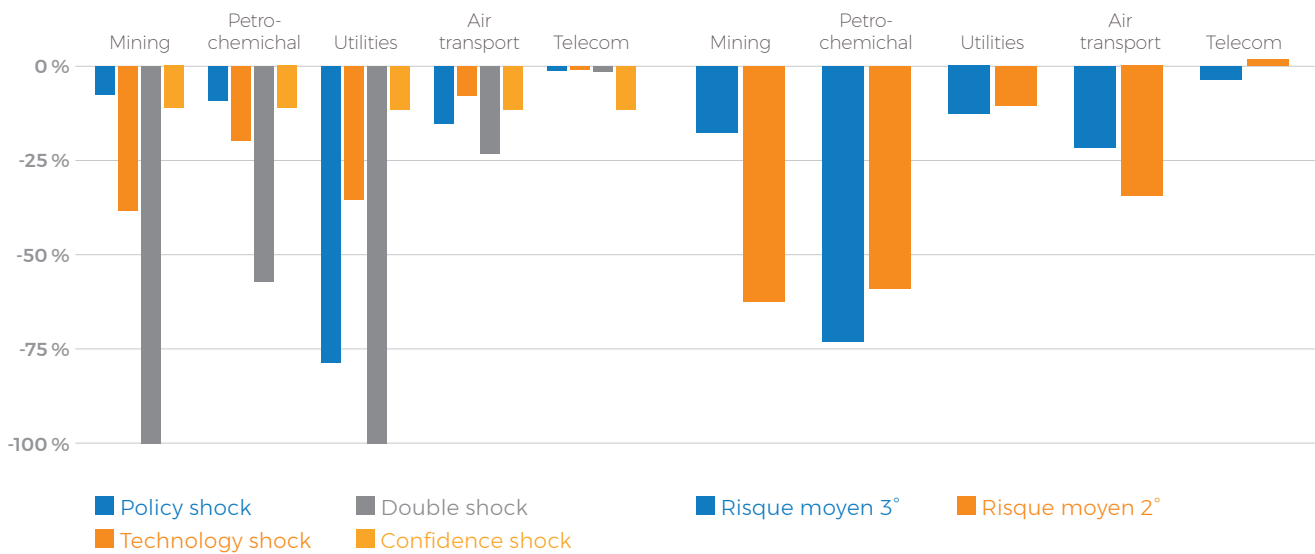
## Résultats de la PNB

Equity price changes for selected industries



## Résultats de I Care & Consult

Equity price changes for selected industries



La comparaison avec l'étude de DNB permet donc de conforter notre méthodologie et nos résultats. Nous restons cependant conscients qu'il s'agit d'un exercice théorique reposant sur de nombreuses hypothèses et modèles qui devront continuer à être améliorés et affinés.

### 4.3. Trajectoire climat

Un des objectifs affichés par la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte est d'inciter les investisseurs à contribuer à limiter le réchauffement climatique à 2 degrés, en orientant leurs placements dans des entreprises aux bonnes pratiques dans ce domaine. Pour ce faire, une première étape consiste à analyser le positionnement actuel des portefeuilles de placements quant à leur trajectoire climatique. À ce stade, nous nous limiterons à l'analyse d'un de nos portefeuilles, notable en termes d'encours et d'analyse environnementale, le fonds Fédéris ISR Euro. C'est un fonds actions géré par une équipe spécialisée dans l'ISR dont le groupe détient près de 500 M€.

Il n'existe pas à l'heure actuelle de méthode standard d'analyse de la trajectoire 2° des investissements. Une dizaine d'initiatives a été développée autour de ce concept, notamment les méthodes PACTA (Paris Agreement Capital Transition Assessment) et SB2°A (Science Based 2°C Alignment). Le fonds Fédéris ISR Euro a été évalué selon ces deux approches avec le but à la fois d'analyser la température du portefeuille, et également de comparer les deux méthodes.

### 4.3.1. Méthodologies

La méthode **PACTA** a été développée depuis 2016 par 2degrees Investing Initiative. Elle est basée sur l'analyse de la trajectoire technologique des entreprises. Pour trois secteurs donnés (services aux collectivités, automobile, pétrole et gaz), elle compare la composition technologique de l'entreprise par rapport à celle cible du secteur. Le mix technologique cible est défini par l'AIE (Agence Internationale de l'Energie). La base de données utilisée est très granulaire et indépendante des déclarations des entreprises. La méthode affiche des biais technologiques, puisque qu'il pèse des incertitudes sur le mix technologique futur.

I Care & Consult a développé depuis 2017 la méthodologie **SB2A**. Cette approche est basée sur la trajectoire d'intensité carbone des entreprises et la compare à la cible du secteur. Elle se base également sur les cibles définies par l'AIE, mais pour neuf secteurs. Elle se base sur les déclarations passées et prospectives de l'entreprise. Elle est donc moins objective que la méthode PACTA. Elle est également soumise aux biais de calcul de l'intensité carbone.

En synthèse, SB2A analyse le résultat de l'impact climatique d'une entreprise : son intensité carbone. Quant à PACTA, elle va se concentrer sur le moyen : le type d'énergie utilisé (ex : charbon/ renouvelable) ou la proportion de voitures électriques...

### 4.3.2. Résultats sur le portefeuille Fédérés ISR Euro

L'analyse de la trajectoire climat se fait sur une fraction du portefeuille, celle qui est le plus impactée par le changement climatique : 27 % avec la méthodologie SB2A et 5 % avec celle de PACTA<sup>5</sup>.

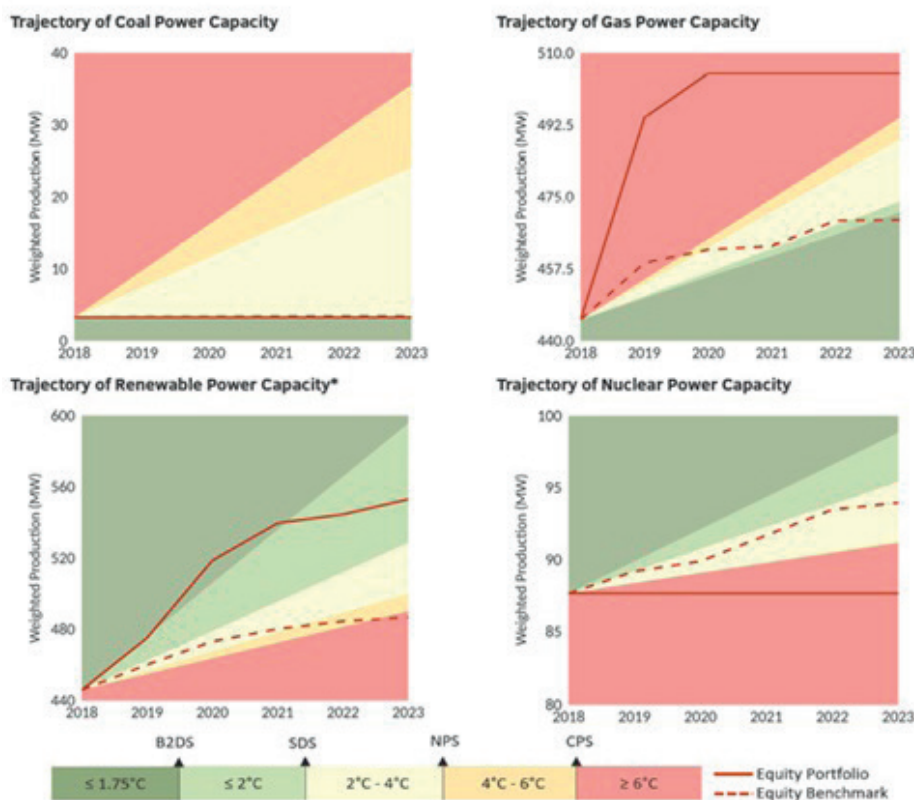
Entreprises	Poids dans le portefeuille	Température estimée SB2A
Airbus	2,6 %	2,8
Iberdrola SA	2,2 %	1,2
Schneider Electric	2,2 %	2,1
Siemens	2,1 %	2,0
Deutsche Post AG-REG	1,9 %	2,5
Neste OYJ	1,6 %	2,2
Alstom	1,4 %	1,5
Acciona SA	1,4 %	0,5
Michelin	1,3 %	2,0
Dong Energy A/S	1,3 %	1,3
Gamesa Corp Tecnologica SA	1,2 %	0,9
Prysmian	1,1 %	2,1
Continental AG	1,1 %	2,0
Suez Environnement	1,1 %	0,5
ERG SPA	1,1 %	1,5
Veolia Environnement	1,0 %	1,4
Valeo	0,9 %	1,9
Scatec Solar ASA	0,7 %	0,5
Plastic Omnium	0,6 %	1,9
<b>Total</b>	<b>27 %</b>	<b>1,7</b>

(5) Pour SB2A, il s'agit des entreprises suivantes : Airbus, Iberdrola, Schneider electrics, Siemens, Deutsche Post, Neste Oyj, Alstom, Acciona, Michelin, Dong Energy, Gamesa, Prysmian, Continental, Suez Environnement, Erg, Veolia Environnement, Valeo, Scatec Solar, Plastic Omnium. Pour Pacta, il s'agit des entreprises suivantes : Iberdrola, Dong Energy, Erg.

L'analyse avec SB2A montrerait que le portefeuille est « aligné » à 1,7°C. En effet, dans les secteurs les plus intensifs en carbone, le fonds est composé des émetteurs les plus orientés vers le renouvelable (ex : SCATEC Solar, ACCIONA, ...). À l'inverse, le poids des émetteurs présentant une température supérieure ou égale à 2,5° est relativement faible (6 % du portefeuille global).

L'analyse avec Pacta se limite, pour le fonds analysé, au secteur Electric Utilities. Elle montre que les émetteurs de ce secteur sélectionnés dans le fonds ont globalement intégré les enjeux de la transition énergétique dans leur modèle d'affaires en se positionnant sur les énergies renouvelables et le gaz naturel.

### Focus : alignement 2°C du secteur Power (Utilities)



Source : PACTA, 2019

Le gaz naturel est considéré par l'IEA comme une énergie de transition qui permettra d'assurer la sécurité énergétique au cours des prochaines décennies (parallèlement à la fermeture des centrales à charbon) et de remédier au problème de l'intermittence des énergies renouvelables.

L'analyse démontre par ailleurs les convictions exprimées dans la sélection des émetteurs : les expositions au charbon et au nucléaire sont nulles ou très faibles.

Les méthodologies présentées doivent encore élargir leur périmètre d'analyse et augmenter la robustesse de leurs mesures. Elles permettent cependant d'affiner l'analyse climatique de chaque émetteur par rapport à son secteur d'activité. Ainsi, les estimations de la trajectoire climatique du portefeuille Fédérés ISR Euro avec les deux méthodologies SB2A et PACTA montrent que le portefeuille a identifié au sein des secteurs les plus carbo-intensifs des acteurs ayant intégré les enjeux de la transition énergétique dans leur stratégie.

Interprétation

**Charbon (Coal) ; trajectoire ≤ 2°C**

- Bénéfice de la stratégie d'Orsted (entreprise solution) d'être totalement sorti du charbon en 2023

**Gaz naturel (Gas) : trajectoire ≥ 6°C**

- Impact des augmentations de capacité d'Iberdrola (entreprise solution)

**Énergies renouvelables (Renewable) : trajectoire ≤ 2°C**

- Présence positive des entreprises solutions (Orsted, Iberdrola, Erg)

**Nucléaire (Nuclear) : trajectoire ≥ 6°C**

- Peu de capacités exploitées par les entreprises en portefeuille
- Énergie qui n'est pas considérée comme contribuant à la transition énergétique

## 4.4. Engagements 2018 et pour la suite

En 2018, Humanis gestion d'actifs a créé un fonds actions « bas carbone », Humanis Retraite Bas Carbone. Il a pour objectif de diminuer de 30 % l'empreinte carbone par rapport à un fonds actions standard, et ce par une approche de sélection de valeurs « best in class ».

Humanis a pris l'engagement de réduire ses émissions en carbone de 4 %/ an sur les prochaines années.

Pour l'année 2018, nous avons réalisé l'analyse du risque climatique sur la totalité du nouveau groupe avec une approche à la fois statique, avec notamment l'évaluation de l'impact carbone, et prospective, avec l'analyse des risques physiques et de transition. L'analyse climatique a été étendue à deux nouveaux sujets. Nous avons réalisé une étude sur l'impact financier

d'un changement climatique au niveau du portefeuille actions. Nous avons étudié la trajectoire climatique de notre fonds ISR le plus important. Alors que les années précédentes, les analyses sur les émetteurs souverains, l'immobilier et les infrastructures étaient réalisées par un consultant extérieur, cette année l'analyse a été internalisée.

L'intensité carbone est actuellement calculée pour l'ensemble du groupe Malakoff Médéric Humanis sur les fonds actions uniquement. En 2019, cette étude sera étendue aux fonds obligataires d'entreprises.

Le nouveau groupe va également homogénéiser son approche sur l'ISR et sur le risque climatique. Il va poursuivre les échanges avec ses sociétés de gestion pour réduire le risque climat, tout en maintenant la représentativité de l'univers d'investissement.



SANTÉ - PRÉVOYANCE - RETRAITE - ÉPARGNE

Siège social - 21 rue Laffitte 75009 Paris - [malakoffmederic-humanis.com](http://malakoffmederic-humanis.com)



Création graphique Planet 7