

# Recommandations à la Banque nationale suisse sur la gestion des risques climatiques

*La Banque nationale suisse (BNS) pourrait investir selon les critères de la durabilité déjà aujourd'hui. Ce document présente la vision de l'Alliance climatique sur la manière dont la BNS peut protéger à la fois la stabilité du système financier suisse et le climat.*



# Résumé

---

*La BNS accepte que ses investissements soient responsables d'une quantité de gaz à effet de serre supérieure aux émissions totales de la Suisse et favorisent une augmentation catastrophique de la température de 4–6°C. Cela va à l'encontre de ses propres directives, qui excluent les placements dans des entreprises qui causent systématiquement de graves dommages à l'environnement.*

Alors que le président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, déclare que la BCE est tenue par l'Accord de Paris, la BNS a jusqu'à présent évité cette question, même si la Suisse a ratifié l'Accord de Paris sur le climat. Outre la réduction des émissions de gaz à effet de serre et le renforcement de la capacité d'adaptation au changement climatique, l'Accord demande l'alignement des flux financiers avec l'objectif de contenir le réchauffement en dessous de 2°C. Les acteurs du système financier suisse doivent donc contribuer à atteindre les objectifs de décarbonisation de Paris. Huit banques centrales et autorités de surveillance d'Angleterre, de France, d'Allemagne, des Pays-Bas, de Suède, de Chine, de Singapour et du Mexique ont également déclaré leur intention de jouer un rôle de premier plan dans la protection du climat. Ceci parce que le changement climatique menace la stabilité des marchés financiers et la préservation de la valeur de leurs investissements.

Alors que les experts du G20 chargés de la stabilité financière mettent en garde contre les risques que pose le changement climatique au système financier mondial et que les huit banques centrales mentionnées veulent commencer à concevoir des tests de stress climatique et des analyses de scénarios pour les systèmes financiers, malgré l'importance mondiale de la place financière suisse, la BNS a jusqu'à présent accordé peu d'attention à cet enjeu. Ceci malgré la reconnaissance croissante du fait que les effets catastrophiques du changement climatique forceront les acteurs politiques et économiques à prendre des mesures drastiques. La transition vers une économie sans fossiles devra se faire très rapidement et provoquera des changements majeurs dans les valeurs financières. Les industries et les entreprises non préparées seront exposées à des risques accrus en matière de réputation. Elles deviennent également de plus en plus la cible

de poursuites en responsabilité intentées par des communautés, des institutions ou des particuliers qui ont subi des dommages causés par le climat. Cela peut entraîner des effondrements financiers qui ont des répercussions à grande échelle. Ils ont le potentiel de déclencher des réactions en chaîne désastreuses en raison de l'interdépendance entre les institutions financières, par exemple avec une succession de faillites. Plus des mesures efficaces tarderons à être prises, plus imprévisibles seront les conséquences.

Selon la loi, la BNS a pour mission de conduire la politique monétaire dans l'intérêt général du pays et de contribuer à la stabilité du système financier.

**Une bonne politique monétaire ne peut plus ignorer le changement climatique. Elle doit inévitablement inclure des risques à court, moyen et long terme. En effet, il est dans l'intérêt de la sécurité du pays et de la BNS d'analyser de manière intégrée l'impact du changement climatique sur la sécurité, le rendement et la liquidité des investissements de la BNS et de mettre en œuvre les mesures nécessaires.** Et en raison du poids de ses réserves monétaires, elle devrait montrer l'exemple avec la décarbonisation de ces placements.

L'Alliance climatique formule les recommandations suivantes à l'encontre de la BNS. Afin que l'institution puisse remplir son mandat d'une manière respectueuse du climat et accomplir sa mission d'assurer la stabilité financière en tenant compte des risques climatiques :

- Dans une lettre publique, la BNS s'engage à respecter **l'Accord de Paris sur le climat** et les **UN Sustainable Development Goals** et annonce les premières étapes.
- Elle développe des principes qui permettent de maîtriser les risques climatiques dans le

contexte du maintien de la **stabilité du système financier**.

- Elle commence par des **tests de stress climatique et des analyses de scénarios** pour le secteur financier suisse – compagnies d'assurance, banques, caisses de pension – et publie des mesures visant à contenir les risques macroéconomiques.
- Elle évalue **l'exposition de ses propres investissements aux risques climatiques**.
- Elle **étend ses directives de placements** afin d'exclure les investissements dans des entreprises qui causent systématiquement de graves dommages climatiques.
- Elle détermine et publie les **émissions de CO<sub>2</sub>** de ses portefeuilles-titres et évalue leur **alignement avec un scénario 2°C**.
- Elle rend publiques les mesures qu'elle entend prendre pour atteindre la **trajectoire de compatibilité avec un scénario 2°C** en temps utile et **réduire les émissions de CO<sub>2</sub>**, ainsi que la manière dont elle mesurera leur succès.
- Elle commence par désinvestir des entreprises de charbon et de celles **ayant les plus grandes réserves d'énergie fossile** selon la liste Carbon Underground 200.
- Pour les autres **secteurs exposés aux risques climatiques** (par exemple les producteurs d'électricité, les équipementiers d'entreprises d'énergie fossile ou les constructeurs automobiles), elle adopte à titre complémentaire une approche « **best in class** ». Elle soutient les entreprises qui mettent résolument en œuvre la transition énergétique (par exemple avec la conversion aux énergies renouvelables).

# Table des matières

|                                                                         |           |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Préface                                                                 | 4         |
| Réflexions sur le mandat statutaire de la BNS                           | 6         |
| <b>Politique de placement de la BNS</b>                                 | <b>6</b>  |
| <b>Critères de placement</b>                                            | <b>6</b>  |
| Sécurité                                                                | 6         |
| Rendement                                                               | 8         |
| Liquidité                                                               | 9         |
| <b>Instruments de la politique d'investissement</b>                     | <b>11</b> |
| Diversification                                                         | 11        |
| Neutralité et gestion passive                                           | 11        |
| <b>Critères d'exclusion</b>                                             | <b>13</b> |
| <b>Compatibilité avec l'objectif 2°C et émissions de CO<sub>2</sub></b> | <b>15</b> |
| Recommandations de l'Alliance climatique                                | 17        |
| <b>Prendre au sérieux les risques climatiques</b>                       | <b>17</b> |
| <b>Suggestions pour les premières étapes</b>                            | <b>18</b> |

# Préface

*Dans la Lettre ouverte pour la protection du climat du 20 avril 2017, l'Alliance climatique et 135 personnalités ont demandé à la Banque nationale suisse de présenter un plan de sortie des combustibles fossiles. Les émissions que génèrent les investissements de la Banque nationale dépassent les émissions de CO<sub>2</sub> de l'ensemble de la Suisse.*

Les réflexions développées ci-dessous abordent les principaux éléments de la réponse du Secrétariat général de la BNS du 30 mai 2017 sur la « Lettre ouverte pour la protection du climat » :

- Les critères actuels de la politique de placement de la BNS en termes de sécurité, de rendement et de liquidité ainsi que les instruments utilisés (diversification, gestion passive, neutralité)
- L'interprétation par la BNS de ses critères d'exclusion
- La détermination de la compatibilité avec un scénario 2°C et des émissions de CO<sub>2</sub> de l'ensemble du portefeuille mondial de la BNS

Les éléments de l'avis de la BNS sont reproduits au début de chaque chapitre et sous-chapitre.

Le dernier chapitre présente les recommandations de l'Alliance climatique pour une politique durable et respectueuse du climat de la BNS, suivies de propositions des premières mesures à prendre.

## Pourquoi y a-t-il des lacunes dans la mise en œuvre actuelle du mandat légal ?

L'argument selon lequel la BNS doit être « neutre », « passive » et généralement « apolitique » dans la politique d'investissement aboutit au **non-respect des objectifs internationaux** de lutte contre le changement climatique (Accord de Paris), des UN Sustainable Development Goals (Agenda 2030), des UN-Principles of Responsible Investment et des aspects ESG (Environmental, Social, Governance). **Une orientation neutre, passive et généralement apolitique de la politique d'investissement et de la politique monétaire nécessite inévitablement l'inclusion des risques climatiques.**

### L'absence de prise en compte des facteurs climatiques par la BNS entraîne :

- l'exécution incomplète du mandat légal d'aligner efficacement la politique monétaire sur l'intérêt général du pays, de son économie et de ses habitants,
- l'exécution incomplète du mandat consistant à soutenir la stabilité monétaire grâce à une politique d'investissement fondée sur des facteurs de sécurité, de rendement et de liquidité dont l'interprétation est dans l'intérêt général du pays,
- le non-respect des objectifs internationaux et nationaux en matière de politique climatique et de gestion durable,
- la **violation de ses propres directives de placements** qui excluent les entreprises qui « causent systématiquement des graves dommages à l'environnement ou violent massivement les droits humains fondamentaux » en ne traitant les dommages climatiques ni comme des dommages environnementaux ni comme une violation du droit à la vie (p. ex. décès par la chaleur),
- le non-respect des conclusions de ses pairs internationaux (par exemple, la Banque mondiale, les banques centrales et les autorités de

surveillance de l'Angleterre, de la France, de l'Allemagne, des Pays-Bas, de la Suède, de la Chine, de Singapour et du Mexique) **sur les risques climatiques futurs pour le système financier** et la nécessité de **réorienter les flux financiers** pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris pour la protection du climat,

- le soutien d'une **trajectoire de réchauffement climatique bien supérieure à l'objectif de l'Accord de Paris**, qui vise un réchauffement bien en dessous de 2°C, si possible 1,5°C. Riche de ses quelque 790 milliards de CHF de réserves de change qui la placent à la huitième position des **investisseurs publics au niveau mondial, ce soutien est très lourd.**

Du point de vue de la BNS, la gestion optimale des placements repose sur son **interprétation actuelle des critères de sécurité, de rendement et de liquidité**. Cela sert d'argument contre une politique orientée vers l'avenir qui n'est ni durable au sens économique ni dans l'intérêt général du pays :

- La **sécurité** dans la politique d'investissement est optimale dans le sens d'une vision holistique si elle tient compte de la compatibilité climatique des investissements. Les placements qui ne sont pas compatibles avec le climat ont tendance à être plus risquées que les investissements respectueux du climat. La politique d'investissement doit également garantir la stabilité du secteur financier suisse (intérêt de sécurité du pays), ce qui exige d'intégrer de manière holistique les risques climatiques.
- Le **rendement** pourrait être augmenté grâce à une stratégie d'investissement respectueuse du climat. Le rapport risque/rendement des investissements climat-compatibles est meilleur que celui des investissements conventionnels, et les investissements durables en général donnent des résultats au moins aussi bons que les investissements conventionnels.
- La **liquidité** n'est pas menacée. Les marchés des actions respectueuses du climat sont aussi liquides que les titres conventionnels à forte intensité de CO<sub>2</sub>.

# Réflexions sur le mandat statutaire de la BNS

## Politique de placement de la BNS

Le présent chapitre examine les critères de placement qui guident la Banque nationale : la sécurité, le rendement et la liquidité ainsi que la diversification des instruments, la neutralité et la stratégie d'investissement passive qui en découlent. La BNS cite ces éléments pour justifier le fait qu'elle ne voit actuellement pas la nécessité de développer un scénario de sortie des investissements dans les entreprises fossiles.

## Critères de placement

### Sécurité

L'Alliance climatique s'interroge sur la pertinence d'une définition de la sécurité qui se focalise sur le risque de perte de valeur des investissements en s'orientant passivement vers la moyenne mondiale. Elle propose un concept de sécurité étendu à la préservation de la stabilité du système de la place financière.

### La position de l'Alliance climatique :

**La BNS devrait appliquer le terme « sécurité » à l'intérêt général de la Suisse et à la préservation à long terme de la valeur de ses placements.**

En l'absence d'une vue d'ensemble de la sécurité, la BNS ignore la menace que les effets du changement climatique font peser sur la stabilité du système financier. L'approche de ses homologues internationaux (par exemple, les banques centrales de Chine, de Singapour, du Mexique, d'Angleterre, de France, d'Allemagne, des Pays-Bas et de Suède) exige que la BNS commence également à évaluer les énergies fossiles et les secteurs économiques qui en dépendent en tant que facteurs de risque à moyen terme au niveau de la pertinence systémique (stabilité de la place financière). Il est dans l'intérêt de la Suisse que les dommages climatiques qui, selon le rapport de ProClim « Coup de projecteur sur le climat suisse », frappent particulièrement la Suisse, soient évités.

En outre, la sécurité des actifs est un critère important pour les placements de la BNS. Les investissements qui ne sont pas compatibles avec le climat entraînent des risques financiers plus élevés. L'exposition élevée au carbone est d'une part un danger pour les institutions financières individuelles (banques, compagnies d'assurance, fonds de pension). Outre ces risques microprudentiels, des considérations macroprudentielles sont également nécessaires. L'interdépendance des acteurs et les effets domino posent des risques pour l'ensemble des systèmes financiers. Le maintien de la stabilité financière dans l'intérêt général du pays est une tâche légale de la BNS.

## Risques climatiques = risques financiers

Le changement climatique a des effets indirects et directs sur les risques financiers. Ce lien s'inscrit dans le courant dominant depuis la création du « Green Finance Study Group » du G20 sous la présidence chinoise. La BNS devrait donc déterminer quels secteurs économiques seront particulièrement touchés par le changement climatique et quelles en seront les conséquences pour la sécurité monétaire de ses investissements par rapport à un benchmark reconnu, durable et climat-compatible. Selon le système du Financial Stability Board du G20 dans les Recommendations of the Task Force on climate-related financial disclosures (TCFD), les risques climatiques suivants doivent être pris en compte :

Risques de transition résultant du passage vers une économie à faibles émissions de carbone :

- risques réglementaires (par exemple, si l'augmentation des catastrophes climatiques rend absolument nécessaire la régulation stricte des émissions de CO<sub>2</sub>)
- risques juridiques (p. ex. les poursuites en responsabilité intentées par des collectivités touchées par les changements climatiques, les assureurs, les actionnaires, les propriétaires)
- risques technologiques (par exemple, la progression de technologies de rupture dans la transition à l'électricité renouvelable combinée avec les technologies de stockage électrique, ou la percée de l'électromobilité)
- risques de marché (p. ex. effondrement de la demande de combustibles fossiles, effondrement de la valeur financière des réserves de combustibles fossiles)
- risques liés à la réputation (par exemple, baisse des revenus due à la stigmatisation des véhicules diesel, obstacles plus importants dans les procédures d'autorisation)

Risques physiques :

- risques aigus (par exemple, dommages causés par une augmentation des tempêtes et des inondations, interruption des chaînes de transport et d'approvisionnement)
- risques chroniques (par exemple, baisse de productivité due aux vagues de chaleur, augmentation des coûts d'approvisionnement

en eau, perturbations permanentes de la chaîne d'approvisionnement, y compris la disparition des infrastructures portuaires et des sites de production en raison de l'élévation du niveau de la mer, augmentation des coûts d'infrastructure pour protéger les sites côtiers)

## La détérioration du climat est une menace pour la sécurité du système financier

Par sa politique monétaire et donc aussi par l'effet de ses placements, la BNS doit contribuer à la stabilité du système économique et financier. Cela comprend l'identification prospective des risques pour la stabilité financière. Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre et président du Financial Stability Board, l'organe consultatif du G20, attribue un rôle important en tant que « financial policymakers » aux banques centrales et aux institutions financières comparables dans son discours Breaking the Tragedy of the Horizon – climate change and financial stability du 29 septembre 2015. Les effets de plus en plus catastrophiques du changement climatique obligeront les acteurs politiques et économiques à prendre des mesures drastiques. Des dommages climatiques de plus en plus fréquents déclencheront des décisions qui pourraient entraîner des chocs dans le système financier. Il incombe aux responsables de la politique financière de veiller à ce que le système financier demeure suffisamment stable pour faire face à cette transition.

Des considérations similaires ont été développées à la Banque centrale européenne (Report of the European Systemic Risk Board – « Too late, too sudden : Transition to a low-carbon economy and systemic risk » ). Pour la zone euro, un test de stress climatique (Stefano Battiston, Institute of Banking and Finance der Universität Zürich, et co-auteurs) quantifie l'exposition combinée des acteurs financiers dans les secteurs sensibles au climat jusqu'à 54%, et attire l'attention sur les risques d'interdépendances entre institutions financières qui pourraient déclencher des réactions en chaîne (par exemple avec une suite de faillites).

Les premiers acteurs travaillent déjà à la mise en œuvre des résultats. La Bank of England a commencé à élaborer une stratégie climatique, et d'autres banques nationales préparent le terrain, comme la Nederlandsche Bank avec un test de stress climatique du système financier. L'un des en-



gagements pris lors du One Planet Summit à Paris en décembre 2017 est la déclaration d'intention de huit banques centrales et autorités de surveillance (Chine, Singapour, Mexique, Angleterre, France, Allemagne, Pays-Bas et Suède), coordonnée par la Banque de France, de développer les bases des tests de stress climatique du système financier. Ces institutions se sont réunies au sein du Network for Greening the Financial System. Enfin, la Commission européenne a également inclus l'exigence d'une régulation prudentielle par les autorités de surveillance dans son plan d'action Financing sustainable growth.

La BNS devrait également remplir son mandat de stabilité en ce qui concerne les risques systémiques liés au climat en développant les bases nécessaires pour la place financière suisse avec des tests de stress climatique et en publiant des recommandations de mesures macroprudentielles à prendre.

### **L'intensité climatique d'un placement financier est un proxy de la sécurité**

L'hypothèse de base de la BNS selon laquelle les investissements en devises dans des entreprises d'énergie fossile, en particulier dans les plus grandes entreprises productrices de combustibles fossiles (liste Carbon Underground 200) ne sont pas affectés dans le cadre des considérations de sécurité financière doit être remise en question. Les risques climatiques ont un impact négatif sur la sécurité du portefeuille de la BNS.

D'importantes institutions mettent en garde contre les risques financiers des industries à forte intensité de carbone. Le rapport de l'OCDE Divestment and Stranded Assets in the Low-carbon Transition (2015) montre qu'en raison des inévitables mesures mondiales de protection du climat, « une part substantielle des réserves actuelles de charbon, de pétrole et de gaz naturel ne peut être mise sur le marché ». Il y a donc un risque de « Stranded Assets ». L'étude Risques carbone pour la place financière suisse (2015, original en allemand Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz) de l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) montre également que la tarification globale des dommages climatiques causés par les émissions de CO<sub>2</sub>, tels que l'échange de quotas d'émission et les taxes sur les gaz à effet de serre, conduirait à des « Stranded Assets ». En fonction du scénario, les 5 premières compagnies pétrolières (Shell, Total, Exxon Mobil, BP, Chevron),

par exemple, subiraient des pertes de valeur entre 40 et 100%. En fait, l'évolution négative a déjà commencé. Les stocks des plus grands pollueurs d'émissions de CO<sub>2</sub>, les producteurs de charbon, ont déjà chuté massivement en valeur au cours des dernières années. De grands investisseurs suisses, tels que les deux plus grandes caisses de pension PUBLICA et BVK, en ont déjà tiré les conséquences et ont retiré les producteurs de charbon du portefeuille.

Enfin, contrairement aux banques privées, aux compagnies d'assurance ou aux fonds de pension, la Banque nationale n'est pas tenue de réaliser les mêmes attentes de rendement. La BNS doit déterminer la politique monétaire de la Suisse et gérer ses placements en conséquence. Elle doit donc investir dans des devises étrangères et prendre le moins de risques financiers possible. Cela nécessite l'inclusion des risques climatiques et donc la mise en œuvre effective de l'Accord de Paris sur le climat et d'autres directives internationales pertinentes telles que les Objectifs de développement durable des Nations Unies (« UN Sustainable Development Goals ») et les Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable (« UN-Principles of Responsible Investment »). Dans leur lettre d'intention au One Planet Summit, 8 banques centrales et autorités de surveillance se sont engagées à promouvoir un financement « vert », climat-compatible. Ils reconnaissent l'objectif de l'Accord de Paris de détourner les flux financiers vers une trajectoire « bien en dessous de 2°C » et voient des opportunités dans sa mise en œuvre. Ils veulent déterminer les avantages d'une politique d'investissement climat-compatible. Il est temps que la BNS donne l'exemple, du moins dans son propre portefeuille d'actions et d'obligations non gouvernementales.

### **Rendement**

La BNS constate que la sécurité, le rendement et la liquidité sont déterminants. En conséquence, la BNS vise également à réaliser un bénéfice si cela est réalisable dans le cadre de l'objectif de stabilité.

#### **La position de l'Alliance climatique :**

**Le critère du rendement ne peut pas servir de légitimation contre une politique d'investissement climat-compatible.** La BNS pourrait obtenir

de meilleurs rendements grâce à des investissements respectueux du climat. Le rapport risque/rendement des investissements climat-compatibles est meilleur que pour les investissements conventionnels.

### **Une performance accrue grâce à des investissements respectueux du climat**

Dans son rapport Stratégies et performances d'investissement respectueuses du climat (2016, en allemand Klimafreundliche Investitionsstrategien und Performance), l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) indique que « huit des onze indices respectueux du climat examinés présentaient un meilleur rapport risque/rendement que l'indice de référence » et que le rendement était en fait meilleur dans dix cas sur onze. Cette déclaration est basée sur l'analyse des indices de deux fournisseurs reconnus sur le marché, par rapport aux références conventionnelles respectives :

- STOXX Low Carbon Global vs. STOXX Global 1800 ;
- STOXX Low Carbon Europe vs. STOXX Europe 600 ;
- STOXX Industry Leaders Low Carbon Global vs. STOXX Global 100 ;
- STOXX Industry Leaders Low Carbon Europe vs. STOXX Europe 100 ;
- STOXX Low Carbon Footprint Global vs. STOXX Global 1800 ;
- STOXX Low Carbon Footprint Europe vs. STOXX Europe 600 ;
- STOXX Climate Change Leaders vs. STOXX Global 1800 ;
- MSCI ACWI ex fossil fuels, MSCI ACWI Low Carbon Target, MSCI ACWI Low Carbon Leaders, MSCI Global Clean Technology respectivement vs. MSCI ACWI.

Au fur et à mesure que la transition énergétique progresse, l'équilibre évoluera encore plus au profit de l'économie à faible émission de carbone. Le leader mondial de la gestion d'actifs BlackRock affirme : « Les investisseurs ne peuvent plus ignorer le changement climatique ». Les facteurs climatiques seraient sous-estimés et à peine reflétés dans les prix. En riposte, BlackRock appelle les investisseurs

à saisir les opportunités offertes par une gamme de plus en plus large de stratégies et de véhicules d'investissement respectueux du climat.

Les études scientifiques s'accordent à dire que les investissements durables en général sont au moins aussi bons que les placements conventionnels. Les propositions de l'OFEV pour une feuille de route vers un système financier durable en Suisse le confirment. L'OFEV se fonde sur une étude globale évaluant plus de 2000 études individuelles et conclut que non seulement les résultats n'ont pas été moins bons, mais que les rendements ont été nettement meilleurs dans au moins la moitié des études. L'association Swiss Sustainable Finance et l'association des caisses de pension ASIP confirment également que les placements durables ne limitent ni les opportunités d'investissement ni ne réduisent les performances, mais que, en particulier pour les actions, des facteurs ESG importants conduisent même à des rendements supérieurs.

### **Liquidité**

La BNS écrit que si un changement de politique monétaire s'avérait nécessaire, elle doit être en mesure de revendre à court terme les avoirs en devises (très élevés) sans perte de valeur.

#### **La position de l'Alliance climatique :**

**Les marchés des actions respectueuses du climat sont tout aussi liquides ou illiquides que les titres classiques à forte intensité de CO<sub>2</sub> et ne compromettent donc pas l'objectif de liquidité de la BNS.**

En outre, on peut supposer qu'une réorientation des investissements de la BNS n'affecterait qu'une faible proportion. En transférant environ 15 milliards de francs investis en actions des 200 entreprises ayant les plus grandes réserves d'énergie fossile vers des actifs à faible émission de carbone, l'intensité CO<sub>2</sub> du portefeuille de la BNS pourrait être considérablement réduite.

**La liquidité n'est pas menacée par des restructurations respectueuses du climat, bien au contraire**

Les marchés des actions respectueuses du climat sont tout aussi liquides ou illiquides que les titres

conventionnels à forte intensité de CO<sub>2</sub>. La liquidité se réfère nécessairement à la classe d'actifs et non au respect du climat. Le marché des investissements respectueux du climat n'est pas encore aussi mûr que le marché conventionnel, mais offre suffisamment de véhicules d'investissement pour chaque classe d'actifs. Il existe un marché pour les investissements respectueux du climat, en particulier en ce qui concerne les actions et les obligations d'entreprises. Le passage à des solutions d'investissement respectueuses du climat ne constitue donc pas non plus une menace pour la politique monétaire en termes de liquidité. En outre, la tendance dans le financement à taux fixe et le financement de projets est aux « Green Bonds » respectueux du climat, ce qui signifie que la liquidité évolue également favorablement dans cette classe d'actifs. Enfin, on peut supposer que la liquidité des investissements respectueux du climat augmentera à l'avenir, car on peut s'attendre à ce que la demande augmente. La tendance inverse s'applique aux placements « high carbon », qui pourraient être moins demandés à l'avenir et donc moins liquides.

### **Le désinvestissement des combustibles fossiles n'affecte que quelques pour cent**

Les actions et les obligations non gouvernementales représentent environ un tiers des 790 milliards de francs de réserves de change. Un scénario d'élimination progressive des investissements dans les entreprises fossiles ne concerne que cette catégorie. Le reste, principalement des obligations d'état et des obligations d'organisations supranationales, n'est pas remis en question ici. La « Lettre ouverte pour la protection du climat » préconise l'exclusion des investissements en actions dans les 100 entreprises ayant les plus grandes réserves de charbon et les 100 entreprises ayant les plus grandes réserves de pétrole et de gaz naturel ([Liste Carbon Underground 200](#)).

Une estimation approximative basée sur les chiffres de [l'étude des Artisans de la Transition](#) montre que les investissements correspondants en actions aux Etats-Unis représentent environ 6 % du portefeuille d'actions américaines. Extrapolé au monde entier et en tenant compte des obligations non gouvernementales, le pourcentage d'argent investi dans le Carbon Underground 200 n'est pas susceptible d'augmenter. Ainsi, il resterait à désinvestir environ 6 % du tiers concerné des 790 milliards – 250 milliards de francs – soit un maximum estimé à 15

milliards de francs. C'est un montant relativement faible, loin de menacer sérieusement la « flexibilité » des 790 milliards de réserves de change que détient la BNS. Ces considérations s'appliquent également si, en outre, l'application de critères ESG plus larges et la pleine compatibilité climatique (réduction de l'intensité des gaz à effet de serre conformément aux objectifs de l'Accord de Paris) nécessiterait l'exclusion d'autres entreprises et secteurs (par exemple, le matériel de guerre, les constructeurs automobiles qui utilisent encore des combustibles fossiles, les entreprises à forte intensité de CO<sub>2</sub> en général).

### **Les 790 milliards doivent-ils tous être liquides à court terme ?**

D'une manière générale, il est difficile d'expliquer pourquoi la Banque nationale doit disposer d'une « flexibilité » totale, qui comprend l'ensemble du portefeuille de 790 milliards de francs.

Car avant la crise financière de 2008, le stock de devises ne s'élevait qu'à environ 50 milliards et cela ne posait pas de problème.

## Instrument de la politique d'investissement

Les réflexions qui suivent portent sur les aspects de diversification, de neutralité et de gestion passive de la politique d'investissement actuellement appliquée par la BNS.

### Diversification

La BNS constate que, compte tenu de l'importance du portefeuille, il est nécessaire de répartir les risques financiers et donc de diversifier le plus largement possible toutes les classes d'actifs et au sein des classes d'actifs.

#### La position de l'Alliance climatique :

L'application actuelle du principe de diversification par la Banque nationale est à l'origine de la surpondération des investissements dans les secteurs non respectueux du climat.

Compte tenu des risques du changement climatique, les objectifs de stabilité et de sécurité appellent une diversification intelligente par la BNS qui renforce la pondération de l'économie à faible intensité de carbone.

La diversification est la promesse de représenter le spectre le plus large possible du marché. La BNS peut limiter la diversification dans la mesure où cela sert l'objectif de stabilité et de sécurité. Le principe de diversification maximale dans le cadre des considérations de sécurité financière n'est donc pas obligatoire, mais seulement un outil qui permet d'augmenter sa capacité de risque. Une diversification intelligente, qui donne une forte pondération à l'économie à faible intensité de carbone, serait donc appropriée pour contrer les risques de perte que comporte l'économie à forte intensité de carbone. L'exclusion de certains secteurs, comme l'exigent la « Lettre ouverte pour la protection du climat » et une politique de durabilité à large assise, semble donc tout à fait conforme aux objectifs primordiaux de la politique monétaire.

### Neutralité et gestion passive

La BNS estime qu'une gestion passive et neutre est nécessaire afin d'exercer le moins d'influence possible sur les prix des différents secteurs et

entreprises. Il conviendrait d'éviter la surpondération et la sous-pondération de certains secteurs ou entreprises afin de ne pas sortir du cadre de la neutralité requise pour une banque centrale. On peut également supposer que la BNS préfère la gestion passive pour des raisons de rapport coût-efficacité.

#### La position de l'Alliance climatique :

Les investissements de la BNS vont principalement aux entreprises dominantes et donc aussi aux entreprises qui n'opèrent pas de manière durable et respectueuse du climat. Cela n'est pas a priori neutre, notamment parce que les autres secteurs de l'économie réelle sont désavantagés. En tant que investisseur public parmi les plus grands au niveau mondial, la BNS aide à préserver des structures nuisibles à l'économie mondiale en maintenant artificiellement en vie des secteurs qui s'opposent à la réalisation des objectifs de l'Accord de Paris sur le climat.

La fixation actuelle sur la « neutralité » devrait être abandonnée au profit d'une politique d'investissement plus large, durable et respectueuse du climat.

Il existe une large gamme de solutions d'investissement passif durable qui répondent à la fois à l'efficacité économique et aux exigences de durabilité et de compatibilité climatique.

### Influence active sur le marché

La pratique actuelle d'investissement passif suivie par la BNS est fondée sur une sélection basée sur le critère de la capitalisation boursière et qui suit les indices des pays respectifs. Toutefois, cela ne reflète en aucune façon le marché d'un pays dans son ensemble. En effet, la majorité des entreprises, comme les PME, ne sont pas cotées en bourse et ne sont donc pas incluses dans ces indices. Ainsi, avec sa stratégie d'investissement actuelle d'orientation « neutre », la BNS ignore l'économie réelle en dehors des marchés boursiers. Le marché et l'économie d'un pays sont ainsi influencés en faveur des grandes entreprises. Ce n'est pas « neutre ». Au contraire, la BNS agit de manière procyclique et en faveur des plus grandes entreprises de l'économie mondiale présentes sur les marchés financiers. En mettant ses fonds à la disposition de ces grandes entreprises de manière « neutre » et indifférencié

sur les marchés financiers, elle promeut les secteurs et les entreprises qui ne sont pas compatibles avec les objectifs de l'Accord de Paris sur le climat et soutient les acteurs dont les pratiques ne sont pas conformes aux lignes directrices et aux normes internationales dans le domaine ESG (Environnemental, Social, Governance). Ce faisant, la BNS ignore les objectifs économiques internationaux durables, tels que les « UN Sustainable Development Goals », qui incluent la protection du climat, et les « UN-Principles of Responsible Investment ».

Ce n'est ni plus ni moins qu'un soutien structurel artificiel de secteurs non respectueux du climat et une influence sur le marché et l'économie d'une manière qui va à l'encontre de l'intérêt général du pays et de sa nécessité d'assurer la stabilité mondiale. La légitimité de l'utilisation du concept de « neutralité » pour la politique d'investissement actuelle de la BNS doit donc être remise en question.

### **Rapport coût-efficacité**

Le passage à une politique d'investissement durable et respectueuse du climat peut se faire tout en maintenant l'approche de gestion « passive ». Un large éventail d'indices respectueux du climat et durables est à disposition de la BNS. Les deux études de l'OFEV Risques carbone pour la place financière suisse (2015, original en allemand Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz) et Rendement des stratégies d'investissement respectueuses du climat (2016, en allemand Klimafreundliche Investitionsstrategien und Performance) mentionnées ci-dessus le prouvent. Comme le montre le Guide de l'investissement durable de Swiss Sustainable Finance, les indices d'actions durables existent depuis 25 ans, proposés par MSCI, Solactive, S&P, STOXX, FTSE et d'autres. La gamme d'indices et de benchmarks de durabilité a fortement augmenté ces dernières années et comprend de plus en plus d'indices obligataires.

## Définition et mise en œuvre des critères d'exclusion

Conformément à ses directives d'investissement, la BNS n'investit pas dans des entreprises qui causent systématiquement de graves dommages à l'environnement. Néanmoins, la BNS investit dans les plus grandes entreprises nuisibles au climat du Carbon Underground 200.

Dans ce chapitre, l'Alliance climatique examine le manque actuel de transparence dans la mise en œuvre des décisions d'exclusion. Et elle remet en question la légitimité de l'interprétation extrêmement étroite des critères d'exclusion par la BNS, qui, outre les dommages environnementaux, concernent entre autres aussi la violation des droits de l'homme. Elle classe ainsi les plus grandes entreprises nuisibles au climat du Carbon Underground 200 comme étant compatibles avec l'environnement.

### Manque de transparence dans la mise en œuvre des critères d'exclusion appliqués

La BNS affirme qu'elle fonde ses critères d'exclusion sur les recommandations de sociétés spécialisées, mais elle ne divulgue pas les critères appliqués.

### La position de l'Alliance climatique :

En tant qu'institution publique importante, la BNS devrait se conformer davantage au principe de l'accès du public à l'information. Cela signifie qu'elle publie en détail les normes mondiales et les accords internationaux appliqués pour la mise en œuvre des critères d'exclusion.

On peut supposer que, dans la mise en œuvre de l'exclusion des entreprises qui produisent des armes interdites au niveau international, violent massivement les droits fondamentaux de l'homme ou causent systématiquement de graves dommages environnementaux, la BNS et ses prestataires s'appuient sur certaines normes globales et conventions internationales. En tant que banque du peuple, la BNS devrait créer une plus grande transparence à cet égard. Le poids des placements en devises de la BNS est très important à l'échelle mondiale. Les directives et normes internationales en matière d'ESG (Environmental, Social, Governance) et d'investissement responsable sont également soutenues par les acteurs suisses et sont reprises

par la société civile suisse. La transparence est donc la base pour permettre la poursuite du débat démocratique sur le rôle de la BNS.

### Consensus social et « surpolitisation »

La BNS note que la définition des critères d'exclusion doit correspondre à un large consensus social, et estime que sa politique d'investissement ne doit pas devenir un pion dans des préoccupations politiques individuelles. L'exclusion des combustibles fossiles affecterait des industries entières qui sont importantes pour l'économie dans son ensemble et dont les produits sont également largement utilisés par la population. Elle vise également à empêcher de nombreuses autres parties prenantes de la société civile de s'adresser à la BNS avec le souci de critères de politique d'investissement respectueux de l'environnement et socialement souhaitables.

### La position de l'Alliance climatique :

La BNS se sert du mot-clé « surpolitisation » pour écarter les exigences de la société civile en matière de conformité aux objectifs nationaux et internationaux primordiaux. Cette affirmation est elle-même de nature politique.

L'interprétation minimaliste des critères d'exclusion comporte également un risque considérable pour la réputation de la BNS, qui augmente au fur et à mesure que le public national et international prend conscience des conséquences des investissements financiers dans des secteurs et des entreprises inhumains, nuisibles à l'environnement et au climat.

Pourquoi l'Accord de Paris sur le climat et les Sustainable Development Goals de l'ONU et en particulier le chapitre 13 Climate Action ne sont-ils pas considérés comme le cadre pour les placements de la BNS ? L'article 2(c) de l'Accord de Paris exige de rendre les flux financiers compatibles avec l'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques. Les deux chambres du parlement suisse ont ratifié l'Accord de Paris qui est en plus soutenu par l'économie. En refusant de s'y tenir la BNS ne respecte pas la volonté populaire suisse.

Lors du « One Planet Summit », la Banque mondiale a annoncé qu'elle n'allait plus financer la production de pétrole et de gaz naturel, après avoir déjà cessé

de financer des projets charbonniers en 2010. Le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a déclaré publiquement au Parlement européen que la BCE est « est partie à l'Accord de Paris ». La BNS est loin derrière ses pairs.

En Suisse aussi, le débat sur une place financière durable et respectueuse du climat a pris de l'ampleur. Grâce à une large participation des principaux acteurs des banques, des compagnies d'assurance, des investisseurs institutionnels et de la finance, l'OFEV a pu proposer une feuille de route vers un système financier durable en Suisse. Les recommandations s'adressent surtout aux investisseurs institutionnels et aux (grands) investisseurs. Des mesures visant à intégrer les critères ESG dans la politique d'investissement et à améliorer la transparence en ce qui concerne les effets ESG du portefeuille sont énumérées.

En 2006, la BNS avait déclaré que sa crédibilité n'était « pas divisible entre la politique monétaire et la politique d'investissement ». Plus la BNS tarde à aborder la question de la durabilité et de la compatibilité climatique de ses investissements, plus elle s'expose au risque de réputation. En tant que huitième investisseur public mondial, elle est particulièrement exposée à ce risque. Cela pourrait nuire à la réputation du pays et miner la position des acteurs de la Confédération dans les négociations internationales sur le climat.

## Analyse de la compatibilité avec un scénario à 2°C et calcul des émissions de CO<sub>2</sub> du portefeuille

La « Lettre ouverte pour la protection du climat » de l'Alliance climatique appelle à la publication des émissions CO<sub>2</sub> dus aux investissements de la BNS. Jusqu'à présent, la BNS ne s'est pas conformée à cette demande. Par conséquent, dans ce chapitre, l'Alliance climatique revient sur cette demande dans le cadre d'une politique d'investissement qui s'engage à aligner les investissements sur un scénario à 2°C.

### La position de l'Alliance climatique :

La BNS devrait utiliser une analyse de scénarios conforme au G20 pour déterminer la compatibilité de son portefeuille d'actions et d'obligations non gouvernementales avec l'objectif des 2°C. En outre, elle devrait divulguer l'intensité carbone liée aux actions et aux obligations non gouvernementales.

Compte tenu de son mandat de garantir la stabilité du système financier et vu la taille de ses actifs d'importance mondiale, la BNS devrait jouer un rôle de pionnier. Dans son rôle d'investisseur majeur, elle pourrait montrer l'exemple en publiant l'analyse de compatibilité de ses investissements avec un scénario à 2°C ainsi que leurs émissions de gaz à effet de serre. Cela pourrait également inciter les acteurs de la place financière à la transparence. Il s'agit d'une condition préalable à la mise en œuvre crédible de sa mission de maîtrise des risques macroprudentiels liés au climat.

Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre et président du « Financial Stability Board », l'organe consultatif du G20, est un fervent partisan de la divulgation d'informations sur les risques climatiques par toutes les entreprises touchées dans des secteurs tels que l'énergie, les matières premières et les transports, ainsi que par le secteur financier (banques, compagnies d'assurance, propriétaires d'actifs et gestionnaires d'actifs). Cela devrait servir de base à un processus d'alignement contrôlé des flux financiers avec l'objectif « bien en dessous de 2°C » de l'Accord de Paris. La transparence en ce qui concerne les risques financiers liés au climat permettra également au marché de s'adapter aux

perturbations futures causées par le changement climatique. Dans ses Recommendations of the Task Force on climate-related financial disclosures (TCFD), le « Financial Stability Board » encourage les participants au marché à élaborer une stratégie de divulgation et d'intégration des effets du changement climatique sur leurs activités commerciales.

Selon le TCFD et son président Michael R. Bloomberg, soutenus par le secteur privé, l'information sur les risques climatiques d'égale importance pour les entreprises et les acteurs financiers devrait couvrir les domaines suivants :

- la gouvernance (objectifs fixés par la direction générale ; tâches fixées pour la direction)
- la stratégie de l'entreprise (identification des risques et opportunités climatiques ; description des effets sur le plan d'entreprise, la stratégie et la planification financière ; divulgation de l'adaptabilité au scénario 2°C, ainsi qu'à « bien en dessous de 2°C »)
- la gestion des risques (description des processus d'identification et de gestion des risques climatiques et leur intégration dans les processus de gestion des risques existants)
- les systèmes de mesure utilisés et les objectifs fixés.

Pour les investisseurs et les gestionnaires d'actifs, le TCFD recommande dans une annexe la détermination et la publication des émissions de gaz à effet de serre des placements en en CO<sub>2</sub>eq et leur relative intensité carbone qui est particulièrement pertinente pour le risque financier qui en découle. En outre, il est conseillé à tous les acteurs du marché d'effectuer des analyses de scénarios prospectifs qui fournissent des informations sur le positionnement de l'entreprise ou, dans le cas des investisseurs, des actifs investis par rapport à l'objectif de 2°C ainsi qu'à l'objectif « bien en dessous de 2°C ». Celles-ci sont principalement basées sur l'évaluation des risques de transition, qui sont particulièrement pertinents pour les énergies fossiles, les transports, les industries à forte intensité énergétique et leurs chaînes de valeur. Les risques physiques sont également importants pour des secteurs tels que l'assurance, l'agriculture et l'industrie alimentaire, mais aussi pour les chaînes de valeur et l'infrastructure de production des industries à forte intensité énergétique. Par exemple, les dommages causés par la raréfaction des ressources et de l'eau,



les tempêtes et les inondations plus fréquentes, ainsi que les dommages et les coûts de protection causés par l'élévation du niveau de la mer. Avec les recommandations de la TCFD, il existe désormais une norme internationale uniforme pour l'identification et la publication des émissions de gaz à effet de serre ainsi que des risques et opportunités climatiques. Ce travail est conçu pour assurer son développement ultérieur en temps opportun.

En Suisse, l'OFEV et la plupart des caisses de pension ont réalisé un test pilote de compatibilité climatique (2017) pour analyser les scénarios économiques futurs et leurs émissions de gaz à effet de serre. Les plans de production des entreprises des portefeuilles ont été comparés avec un développement nécessaire pour l'objectif de 2°C. L'analyse a porté sur les quatre secteurs de la production de carburants fossiles, de la production d'électricité, des transports et de l'industrie (ciment et acier), pour lesquels des technologies dommageables pour le climat et leurs alternatives climat-compatibles ont été étudiées. Le test a montré que les caisses de pension acheminent, avec leurs portefeuilles d'actions et d'obligations, un réchauffement global moyen de 4–6°C. Comme le montre l'étude des Artisans de la Transition, le portefeuille de la BNS risque d'être tout aussi dommageable pour le climat. Comme le modèle de l'OFEV est compatible avec la normalisation TCFD et sera disponible sans licence dans un avenir proche, la BNS pourrait s'en servir comme ligne directrice.

Compte tenu de son mandat pour la stabilité du système financier et de ses actifs internationaux importants à l'échelle mondiale, la BNS devrait jouer un rôle de pionnier. En tant qu'investisseur majeur, elle pourrait montrer l'exemple en publiant l'analyse de compatibilité de ses investissements avec un scénario à 2°C ainsi que leurs émissions de gaz à effet de serre. Cela contribuerait à diffuser un standard d'évaluation de l'impact et du risque climatique et inciter les acteurs de la place financière à la transparence.

# Recommandations de l'Alliance climatique

---

## Prendre au sérieux les risques climatiques

Dans l'intérêt général du pays, la BNS doit s'acquitter de son **mandat de stabilité** en identifiant les risques pour le système financier et en contribuant à son contrôle.

- La BNS reconnaît que les risques climatiques peuvent compromettre la stabilité du système financier.
- Il est dans l'intérêt de la sécurité du pays de prendre au sérieux l'Accord de Paris sur le climat ratifié par la Suisse en tant que stratégie globale pour maintenir la stabilité systémique et de le mettre en œuvre de manière durable dans le secteur financier.

La BNS est responsable de la gestion optimale des réserves de change. **Une politique monétaire optimale ne doit pas ignorer le changement climatique. Elle doit inévitablement inclure les risques à court, moyen et long terme.** En tenant compte des critères de sécurité, du rendement et de la liquidité ainsi que des objectifs nationaux et internationaux, la BNS est tenue d'inclure des indicateurs climatiques.

### La légitimité de la politique d'investissement repose sur l'Accord de Paris sur le climat ratifié par la Suisse :

- Faire face à la détérioration du climat n'est pas une « préférence politique », mais l'évitement des risques climatiques est, avec l'Accord de Paris sur le climat, une norme sociale internationale.
- Figurant à la huitième place des plus grands investisseurs publics au niveau mondial, la BNS, qui exerce une grande influence et accroît ainsi le poids de la Suisse dans le contexte mondial, maintient une structure très dommageable pour l'économie mondiale. Elle maintient artificiellement en vie les secteurs qui nuisent à la réalisation des objectifs de l'Accord de Paris sur le climat.

- Plus elle attend, plus le risque de réputation de la BNS est grand ; cela pourrait nuire à la réputation du pays et miner la position des acteurs de la Confédération dans les négociations internationales sur le climat.
- L'Accord de Paris sur le climat a été ratifié par le Conseil national et le Conseil des États, répond à la volonté du peuple et a également été soutenu par les milieux d'affaires. Il est donc un consensus de base des 8 millions de Suisses et une norme sociale du pays.

### Les facteurs de risque qui ont une influence directe sur la sécurité, le rendement et la liquidité doivent être pris au sérieux :

- La BNS reconnaît que les risques climatiques ont un impact sur la capitalisation boursière des entreprises.
- Les détériorations climatiques et les effets potentiellement disruptifs de la transition énergétique conduisent à des ajustements négatifs soudains dans l'évaluation des entreprises.
- La BNS intègre les risques climatiques monétaires et l'objectif « bien en dessous de 2°C » de l'Accord de Paris comme critères prioritaires dans sa politique d'investissement. Elle les met systématiquement en œuvre dans ses décisions d'investissement, en commençant par les positions les plus sensibles au climat dans le portefeuille.

### Les facteurs positifs qui ont un impact direct sur le rendement des investissements de la BNS sont reconnus :

- La BNS reconnaît que la performance financière des indices durables et respectueux du climat, ajustée en fonction du risque, est meilleure et qu'elle s'améliorera à l'avenir au fur et à mesure que la transition énergétique progresse.
- En maintenant la gestion passive éprouvée, mais appliquée à des investissements durables et respectueux du climat, la gestion des placements reste économique.

## Propositions des premières mesures à prendre

- Dans une lettre publique, la BNS s'engage à respecter **l'Accord de Paris sur le climat** et les **UN Sustainable Development Goals** et annonce les premières étapes.
- Elle développe des principes qui permettent de maîtriser les risques climatiques dans le contexte du maintien de la **stabilité du système financier**.
- Elle commence par des **tests de stress climatique** et des **analyses de scénarios** pour le secteur financier suisse – compagnies d'assurance, banques, caisses de pension – et publie des mesures visant à contenir les risques macroéconomiques.
- Elle évalue **l'exposition de ses propres investissements aux risques climatiques**.
- Elle **étend ses directives de placements** afin d'exclure les investissements dans des entreprises qui causent systématiquement de graves dommages climatiques.
- Elle détermine et publie les **émissions de CO<sub>2</sub>** de ses portefeuilles-titres et évalue leur **alignement avec un scénario 2°C**.
- Elle révèle les mesures qu'elle entend prendre pour atteindre la **trajectoire de compatibilité avec un scénario 2°C** en temps utile et **réduire les émissions de CO<sub>2</sub>**, ainsi que la manière dont elle mesurera leur succès.
- Elle commence par désinvestir des entreprises de charbon et de celles **ayant les plus grandes réserves d'énergie fossile** selon la liste Carbon Underground 200.
- Pour les autres **secteurs exposés aux risques climatiques** (par exemple les producteurs d'électricité, les équipementiers d'entreprises d'énergie fossile ou les constructeurs automobiles), elle adopte à titre complémentaire une approche « **best in class** ». Elle soutient les entreprises qui mettent résolument en œuvre la transition énergétique (par exemple avec la conversion aux énergies renouvelables).

---

Avril 2018

**Sandro Leuenberger**

Alliance climatique Suisse,  
sandro.leuenberger@klima-allianz.ch

**Christian Lüthi**

Alliance climatique Suisse,  
christian.luethi@klima-allianz.ch

Conseiller consultatif :

**Ivo Mugglin**

WWF Sustainable Finance,  
ivo.mugglin@wwf.ch

Alliance climatique Suisse/  
Klima-Allianz Schweiz  
Monbijoustrasse 31  
3011 Bern

