

**h e g**

Haute école de gestion  
Genève

# **Le renouveau des exclusions, des fonds du péché vers les fonds ISR : sommes-nous en route vers une finance plus durable ?**

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

par :

**Daniela Filipa COELHO DE SOUSA**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Istvan NAGY, chargé de cours HES**

**Genève, le 30 mai 2016**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière Economie d'Entreprise**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise en orientation Banque & Finance.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND. <http://www.orkund.com/fr/student/392-orkund-faq>

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seule le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 30 mai 2016

Daniela Filipa Coelho de Sousa

## Remerciements

Tout d'abord, je tiens à remercier Monsieur Istvan Nagy mon conseiller au travail de Bachelor, qui m'a soutenue tout au long de la réalisation de mon mémoire et qui a toujours été disponible pour répondre à mes questions.

Je tiens également à présenter mes remerciements à Madame Caroline Schum, responsable pour la Suisse romande de la caisse de pension durable Nest, ainsi qu'à Monsieur Jean Laville, associé Conser Invest, Deputy CEO Swiss Sustainable finance, pour m'avoir accordé de leur temps et ainsi me permettre de mieux saisir ma problématique.

Je suis aussi très reconnaissante du soutien que m'ont apporté ma famille, mes amis et mes collègues, notamment Thomas Gacougnolle-Larrieu, Marie Chatelain Gayle ainsi que Eliana Simoes, qui se sont occupés de la relecture et de la correction de mon travail.

Je profite aussi de ces quelques lignes pour remercier tous les enseignants que j'ai eu l'occasion de rencontrer lors de ma formation et qui m'ont apporté les connaissances nécessaires à la réalisation de ce travail.

Quand le dernier arbre aura été abattu,  
Quand la dernière rivière aura été empoisonnée,  
Quand le dernier poisson aura été pêché,  
Alors on saura que l'argent ne se mange pas.

Proverbe indien

## Résumé

La Finance durable commence à émerger dans le monde entier et entraîne avec elle la naissance de nouveaux produits financiers qui se disent plus respectueux de la société et de l'environnement. Mes ces produits financiers sont-ils une alternative viable aux investissements plus traditionnels ? Et plus important encore, correspondent-ils à l'image qu'ils se donnent ?

Les exclusions sont la stratégie d'investissement socialement responsable (ISR) la plus utilisée dans le monde. C'est aussi celle qui existe depuis le plus longtemps. Le but de ce travail est donc, dans un premier temps, de définir quels sont les types d'exclusions pratiqués par les fonds ISR européens, afin de retirer des recommandations à appliquer dans la sélection des fonds par les investisseurs. De plus, il convient de définir si les fonds socialement responsables sont en accord avec les principes de la Finance durable. Dans un deuxième temps, il s'agira de comparer la performance des fonds ISR à celle des fonds dit classiques, à l'aide de divers ratios.

Les points principaux qui ressortent de mon analyse sont que les trois exclusions sectorielles les plus pratiquées dans les fonds ISR sont le tabac, les armes et les jeux d'argent. Dans leur majorité, les fonds ISR sont des véhicules de placement éthiques. En ce qui concerne la performance des fonds ISR comparée à celle des fonds classiques, leurs deux performances sont quasi similaires, ce qui est un vrai point fort pour les fonds ISR.

Les recommandations qui découlent de mon analyse sont donc les suivantes. Il convient de rester vigilant lors de la sélection des fonds ISR, car certains ne vont pas suffisamment loin dans leur démarche pour être considérés comme socialement responsables. En ce qui concerne la performance, certains fonds socialement responsables présentent un résultat très intéressant. Il convient donc de leur appliquer le même type d'analyse que pour un fond classique et de consulter l'alpha qui mesure la valeur ajoutée du gérant, et le ratio de Sharpe qui donne lui un bon aperçu du couple risque/rendement. Finalement, il est important de garder en tête que les fonds ISR génèrent deux types de « rendements », le premier financier et le second sous forme de retombées sociales et environnementales positives. Ces externalités positives ajoutées à la performance équivalente entre fonds ISR et fonds classique rendent ce type d'investissement très attrayant.

# Table des matières

<b>Déclaration</b> .....	<b>i</b>
<b>Remerciements</b> .....	<b>ii</b>
<b>Résumé</b> .....	<b>iv</b>
<b>Table des matières</b> .....	<b>v</b>
<b>Liste des tableaux</b> .....	<b>vii</b>
<b>Liste des figures</b> .....	<b>vii</b>
<b>1. Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Stratégies d'investissement socialement responsable</b> .....	<b>2</b>
1.1.1 Synthèse des stratégies ISR dans le monde .....	4
<b>1.2 Problématique et méthodologie</b> .....	<b>5</b>
<b>2. Investissement socialement responsable</b> .....	<b>6</b>
<b>2.1 Des origines de l'ISR à aujourd'hui</b> .....	<b>6</b>
<b>2.2 L'ISR aujourd'hui en Europe et en Suisse</b> .....	<b>11</b>
2.2.1 En Europe .....	11
2.2.2 En Suisse .....	12
<b>3. Les exclusions</b> .....	<b>14</b>
<b>3.1 Limite de recherche</b> .....	<b>14</b>
<b>3.2 Les exclusions normatives</b> .....	<b>14</b>
3.2.1 Cadre de référence pour les exclusions normatives .....	14
<b>3.3 Fonctionnement et objectifs des exclusions normatives</b> .....	<b>16</b>
<b>3.4 Evolution des exclusions normatives en Europe</b> .....	<b>17</b>
<b>3.5 Les exclusions sectorielles</b> .....	<b>17</b>
3.5.1 Sociétés présentant une controverse en lien avec leurs produits .....	18
3.5.2 Evolution des exclusions sectorielles en Europe .....	20
<b>3.6 Deux exemples de bonnes pratiques en matière d'exclusions</b> .....	<b>21</b>
<b>3.7 L'église catholique</b> .....	<b>21</b>
<b>3.8 Fonds de pension souverain norvégien</b> .....	<b>21</b>
<b>4. Analyse des exclusions des fonds ISR européens</b> .....	<b>23</b>
<b>4.1 Exclusions sectorielles</b> .....	<b>23</b>
<b>4.2 Exclusions normatives</b> .....	<b>24</b>
<b>4.3 Analyse de durabilité des fonds ISR</b> .....	<b>25</b>
4.3.1 Notation de Morningstar .....	25
4.3.1.1 Fonctionnement du rating .....	25
4.3.2 Résultat pour les fonds ISR utilisé pour l'analyse d'exclusion .....	27

4.4 Synthèse et recommandation concernant les exclusions .....	28
5. Performance .....	29
5.1 Analyse comparative des fonds ISR et des fonds classiques .....	29
5.2 Résultats de l'analyse comparative des fonds .....	31
5.3 Recommandations en lien avec la performance.....	31
6. Conclusion .....	32
Bibliographie.....	33
Annexe 1 : Dix principes du Global Compact.....	40
Annexe 2 : Analyse des exclusions dans les fonds ISR .....	41
Annexe 3 : Rating Morningstar des fonds ISR .....	42
Annexe 4 : Analyse comparative de performance des fonds ISR .....	43

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Tableau de comparaison entre les deux types de fonds .....	31
--	----

## Liste des figures

Figure 1: Evolution des stratégies appliquées en matière de finance durable au niveau mondial, en milliard d'USD .....	4
Figure 2 : Evolution des stratégies ISR en Europe entre 2011 et 2013 .....	11
Figure 5 : Division des parts de marché entre institutionnel et retail, en pourcents .....	12
Figure 6: Répartition des stratégies sur le marché suisse, en milliards de CHF .....	13
Figure 8 : Evolution des exclusions normatives, en millions d'EUR .....	17
Figure 9 Evolution des exclusions, en millions d'EUR .....	20
Figure 10 : Exclusions pratiquées dans les fonds ISR .....	23
Figure 11 : Pourcentage de fonds utilisant les exclusions normatives .....	24
Figure 12 Démarche de notation de Morningstar .....	25
Figure 13 Morningstar Sustainability Rating <sup>TM</sup> .....	26
Figure 14 Répartition des notes dans les fonds .....	27



# 1. Introduction

En septembre 2015, Volkswagen (VW) faisait les gros titres après avoir admis qu'elle utilisait un logiciel afin de faire baisser les émissions de gaz d'échappement de ses véhicules diesels lors des contrôles du niveau d'émissions polluantes des voitures. L'impact sur le cours boursier de l'entreprise ne s'est pas fait attendre, ce dernier ayant subi une baisse de 35% en une journée (Orain, 2015). En agissant de cette manière, l'entreprise a porté préjudice à ses actionnaires et a trompé ses clients. Sans compter l'impact sur l'environnement qui était plus important que ce que disait le constructeur automobile. Bien sûr, VW n'est pas la première entreprise dont les mauvaises pratiques font surface de manière fracassante. Il y a aussi eu différents naufrages pétroliers, la fuite de pétrole dans le Golfe du Mexique (BP), la fuite d'eau radioactive au Japon (TEPCO) et plus récemment l'effondrement d'une usine au Bangladesh (Mango). Cette liste est loin d'être exhaustive. Tous ces événements ont causé des dommages irréversibles pour l'environnement, ont souvent coûté la vie à des employés et ont fait perdre de l'argent à des actionnaires. On peut également ajouter à cela les différentes crises économiques, telles que celles de 2008, qui ont elles aussi mis à mal le monde. Tous ces événements ont eu un grand impact sur l'opinion publique qui souhaite que les grands groupes soient mieux surveillés et réglementés afin de mettre en place de meilleures pratiques au sein de ces grandes multinationales.

Toutes ces préoccupations ne datent pas d'aujourd'hui. Lors de la Conférence des Nations Unies de Rio en 1992, plusieurs Etats se sont réunis pour parler du développement durable<sup>1</sup>. Ensemble, ils ont cherché des mesures à adopter pour protéger nos ressources avec pour objectif de laisser une terre viable aux générations futures.

Tout cela nous amène à la Finance durable. Elle vise à intégrer des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG) dans les différents produits financiers. C'est une finance qui a une vision sur le long terme et qui tient compte des impacts qu'elle génère. Elle cherche à obtenir un rendement financier accompagné d'externalités sociales et environnementales positives. On peut parler de Finance durable en unissant 3 concepts. La Responsabilité sociale d'entreprise (RSE)<sup>2</sup>, le développement durable et l'investissement socialement responsable.

---

<sup>1</sup> Définition de développement durable : « Le développement qui répond aux besoins présents sans compromettre la capacité des générations futures à répondre à leurs propres besoins. » (INDR, 2009)

<sup>2</sup> Définition de RSE : « Démarche volontaire de conduite des affaires d'entreprise, qui reflète la contribution des entreprises au développement durable. » (INDR, 2009)

Il convient de différencier RSE et facteurs ESG. Dans le cas de la RSE, il s'agit de la volonté des entreprises de collaborer à un équilibre durable en gérant au mieux sa gouvernance, ses devoirs envers ses parties prenantes ainsi que l'impact qu'elle peut avoir sur l'environnement. Les facteurs ESG, quant à eux, font partie des outils permettant une analyse extra-financière des différents produits financiers.

L'investissement socialement responsable utilise lui aussi les facteurs ESG pour déterminer dans quels actifs investir. En d'autres mots, l'investisseur va tenir compte de ces critères extra-financiers en plus d'une analyse financière classique de placement lors de sa prise de décision. Aujourd'hui, il est possible d'utiliser cette méthode pour tous les types d'actifs (actions, obligations, private equity, etc.).

## **1.1 Stratégies d'investissement socialement responsable**

Ci-dessous se trouvent les différentes approches que peuvent choisir les investisseurs pour faire leurs placements de manière socialement responsable.

### **L'exclusion sectorielle (Filtrage ou screening)**

Comme son nom le suggère, cette méthode consiste à réduire l'univers d'investissement en utilisant des critères éthiques et environnementaux. C'est principalement sur cette méthode et celle mentionnée ci-après qu'est basée la présente recherche, elles seront toutes les deux développées plus loin.

### **L'exclusion normative (Norm-Based Screening)**

Cette méthode consiste également à réduire l'univers d'investissement mais en utilisant cette fois des normes internationalement reconnues et signées par une grande majorité des Etats.

### **Best-in-class (Filtrage positif)**

A l'inverse de l'exclusion, l'investisseur ne va pas retirer totalement un domaine de son périmètre d'investissement, même si ce-dernier n'est pas éthique ou durable, mais il va choisir d'investir dans l'entreprise qui présente les meilleures pratiques dans son domaine d'activité, les meilleures méthodes de production et de gestion de la matière première. Globalement, il pourrait s'agir d'entreprises qui montrent leur volonté de mieux faire en pratiquant la RSE.

## **Investissements thématiques**

Les investissements thématiques sont plus dirigés vers la problématique du développement durable. « Ils se dirigent par exemple vers des projets durables dans le domaine de l'énergie ou de l'agriculture, ou vers les technologies vertes et respectueuses de l'environnement. » (Krüger, 2016, p.66)

## **Approche de l'intégration**

Dans cette méthode, l'investisseur va chercher à intégrer dans son analyse des critères financiers et des critères de durabilité. Il va donc utiliser des indicateurs de santé financière de l'entreprise ainsi que des rapports environnementaux.

## **Impact investing**

L'impact investing cherche à mesurer l'impact qu'a le portefeuille de placement. Ce type d'investissement est fait avec l'intention de générer un impact social et environnemental positif et d'obtenir en parallèle un rendement financier. Ce mode d'investissement est de plus en plus plébiscité par les investisseurs.

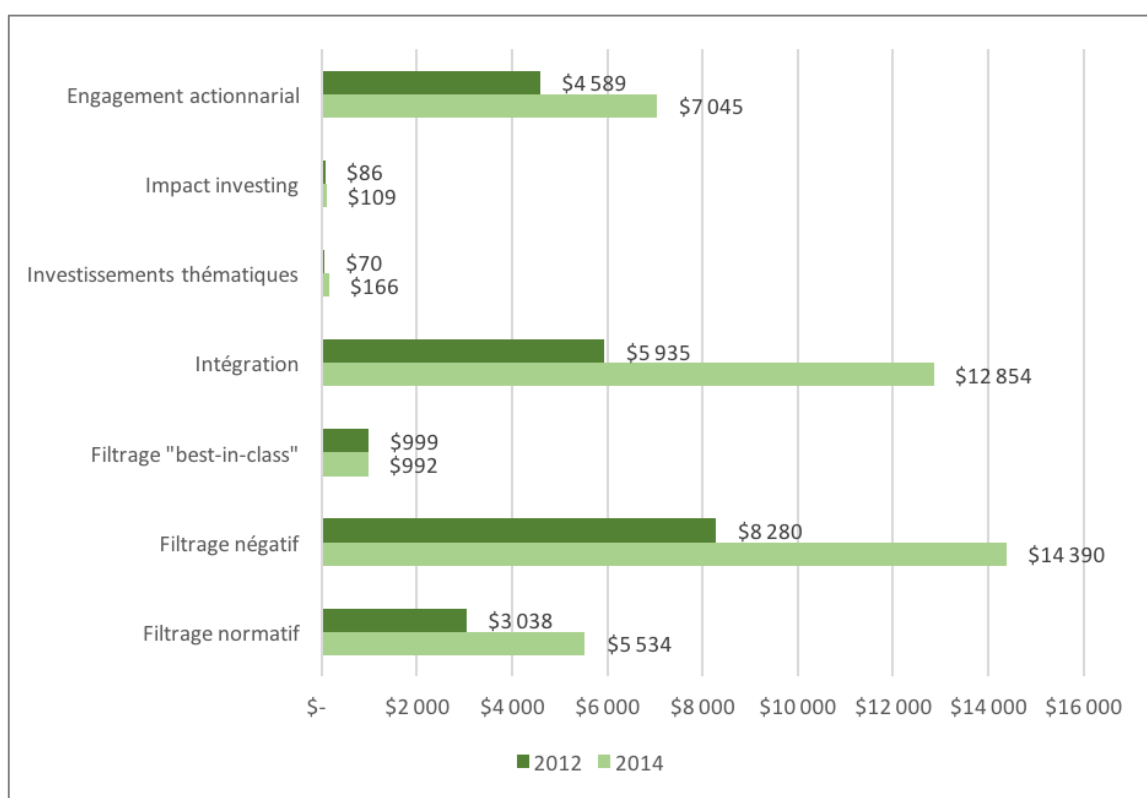
## **Engagement actionnarial**

Les investisseurs exercent leur droit de vote pour faire pression sur le Conseil d'administration afin d'orienter les choix stratégiques de l'entreprise. Par leur mobilisation, ils veulent préserver leurs intérêts mais également amener les dirigeants à agir de façon plus éthique, ainsi qu'à trouver des solutions innovantes qui permettent un meilleur respect de l'environnement.

### 1.1.1 Synthèse des stratégies ISR dans le monde

L'évolution des volumes des investissements dans le monde entre 2012 et 2014 utilisant une stratégie d'investissement ISR, toute stratégie confondue, a été très importante. Nous pouvons notamment voir que l'approche d'intégration est celle qui a connu la plus forte hausse. Les deux catégories d'exclusions sectorielles et normatives ont elles aussi quasi doublé sur cette période. Cela démontre l'augmentation de l'attrait des investisseurs pour l'investissement ISR.

Figure 1: Evolution des stratégies appliquées en matière de finance durable au niveau mondial, en milliard d'USD



(Krüger, 2016, p. 67)

## 1.2 Problématique et méthodologie

Beaucoup de personnes pensent que les changements climatiques qui bouleversent actuellement notre planète vont totalement transformer le capitalisme. L'investissement socialement responsable commence à rencontrer un réel attrait de la part des investisseurs, qu'ils soient des institutionnels ou bien des privés. Pour ces derniers qui n'ont pas toujours les moyens d'avoir un gros portefeuille d'investissement, les fonds de placement sont un bon moyen d'être investi sur beaucoup d'actifs différents, et donc d'avoir une plus grande diversification. S'ils choisissent d'investir leur argent de manière plus éthique, ils ont le choix entre beaucoup de fonds définis comme ISR. Mais ces fonds sont-ils vraiment plus responsables ? La problématique à laquelle tente de répondre ce travail est la suivante : Le renouveau des exclusions, des fonds du péché vers les fonds ISR, sommes-nous en route vers une finance plus durable ?

La première méthode adoptée pour intégrer des critères moraux dans la stratégie de placement a été l'exclusion. Selon les deux entretiens que j'ai pu réaliser, la première démarche qu'un investisseur fait pour aller dans une direction plus éthique et durable, est d'appliquer des critères d'exclusion normatifs et éthiques. L'objectif de cette étude est donc d'analyser les rapports de transparence de 31 fonds européens ou tout autre document permettant de distinguer les critères d'exclusion qu'ils appliquent. Afin de créer un comparatif, je détaille le fonctionnement du Fonds de placement souverain norvégien qui sert souvent d'exemple en matière d'exclusion d'entreprises. Cette manière de faire permet de dresser une vue d'ensemble de ce qui se fait en pratique dans les fonds et permet ainsi de déterminer, de manière objective, si ceux-ci peuvent constituer une avancée vers une finance plus durable.

La deuxième partie de ce travail présente la performance des fonds ISR. Comment se comporte-t-elle par rapport aux fonds traditionnels ? Les rendements de ces différents fonds y sont comparés au moyen de diverses mesures de performance.

## 2. Investissement socialement responsable

### 2.1 Des origines de l'ISR à aujourd'hui

#### Les Quakers

L'apparition de l'ISR remonterait au 18<sup>ème</sup> siècle. A l'époque, les Quakers, mouvement religieux également connu sous le nom de « Société religieuse des amis », a milité pour l'abolition du commerce d'esclaves, ainsi que pour l'égalité des droits entre hommes et femmes. Ils refusaient de tirer profit de la misère humaine et de la guerre. Ils ont été l'un des premiers ensembles religieux à avoir lutté pour les droits de l'Homme. Les Quakers ont notamment eu un rôle majeur dans l'abolition de l'esclavage aux Etats-Unis.

#### « The Age of reform »

La volonté des gens d'impliquer l'éthique à leurs investissements est revenue en force bien des années plus tard aux Etats-Unis. Les quinze premières années du 20<sup>ème</sup> siècle ont été une période de fortes réformes sociales dans ce pays. Cette vague de changement se basait principalement sur les trois aspects idéologiques suivants :

- Le champ personnel

La moralisation du comportement de l'individu est passée par une lutte contre l'alcool, le tabac et toute autre forme d'addiction considérée comme un péché par la Bible. Les gens, à l'époque, ont eu besoin de lier investissement et éthique personnelle. L'Etat a alors commencé à s'immiscer dans la sphère privée des personnes. Pour protéger les individus d'eux-mêmes, le gouvernement a réglementé les jeux d'argent, comme la loterie et les courses de chevaux, et a interdit les drogues. C'est en suivant cette idéologie qu'en 1928, Philip L. Carret a créé le Pioneer Fund<sup>3</sup>. Ce fonds de placement est considéré comme étant le premier à avoir inclus des critères sociaux et éthiques dans sa stratégie de placement. Ce dernier excluait l'alcool, le tabac et les jeux d'argent. Ce filtrage avait pour objectif de permettre aux investisseurs chrétiens de ne pas être investis dans les actions dites du péché (« sin-stocks »).

---

<sup>3</sup> A sa création, le fond se nommait le Fidelity Investment Trust. Ce n'est que plus tard qu'il a pris le nom de Pioneer Fund. Il est également important de mentionner que ce fond est l'un des plus anciens fonds mutuels américains.

- Le Social Welfare

En décembre 1908, le Conseil fédéral des églises (« Federal Council of Churches »), a adopté le credo social des églises (« Social Creed for Churches »). Il visait à apporter une protection sociale aux plus démunis (femmes, enfants, ouvriers). Le credo revendiquait par exemple des droits égaux pour tous, l'abolition du travail des enfants et un salaire minimum décent pour tous les employés. Ce document est encore aujourd'hui considéré comme un pilier de l'investissement socialement responsable.

- Le changement institutionnel

C'est dans ces années que naquirent les premiers grands empires industriels. Face à l'importance de ces industries en position de quasi-monopole, l'Etat s'est vu obligé de créer des infrastructures pour protéger la société en encadrant les activités des grandes entreprises. (Férone, d'Arcimoles, Bello, Sassenou, 2001, p.9-16)

### **Lutte pour les droits civiques**

À ses débuts, l'investissement socialement responsable a principalement été porté par les mouvements religieux. En parallèle de ces mouvements, on vit naître la lutte pour les droits civiques aux Etats-Unis. Ce combat eut plusieurs formes : le dialogue, différents boycotts ainsi que des actions ciblées sur des sociétés particulières. Par la suite, à la fin des années 50, commença la guerre du Vietnam. Elle eut pour conséquence la forte croissance des entreprises actives dans l'armement. Cette augmentation des profits liée aux armes poussa beaucoup d'investisseurs à boycotter les sociétés productrices d'armes ou d'électronique militaire. Le Pax Fund créé en 1971 vient dans la continuité de ce mouvement. Il exclut de son univers d'investissement les sociétés participant aux dépenses de guerre. C'est le premier fonds mutuel socialement responsable.

Dans ces années de fortes revendications sociales, l'investissement ISR commence peu à peu à s'enraciner. Il est en lien avec les revendications du peuple, qui veut plus d'égalité notamment pour les femmes. C'est aussi dans ce contexte que la RSE commence à voir le jour. Les entreprises vont commencer à tenir compte de leurs différentes parties prenantes. C'est dans cette période que se développa la mobilisation contre l'apartheid en Afrique du Sud. En 1977, Leon Sullivan est nommé au poste d'administrateur chez General Motors. Ce dernier a mis en place une série de principes connus sous le nom des « Principes de Sullivan ». Ces principes, inspirés par le Credo social des églises, visaient à mettre en place un code de bonne conduite pour les entreprises dans le monde. En Afrique du Sud cela pouvait s'illustrer par un traitement non-discriminatoire entre les ethnies ainsi que des programmes de formation pour les personnes de couleur.

En 1980, un indice qui regroupait les entreprises qui n'étaient pas investies en Afrique du Sud voit le jour. C'est le South Africa Safe Equity. Le mouvement ISR prend alors encore plus d'ampleur et en 1987, le fonds de retraite de Californie retira 90 milliards de dollars d'investissements dans des entreprises non présentes dans l'indice. En 1994, l'élection de Nelson Mandela mis fin à cette partie de l'histoire de l'investissement socialement responsable. (Pagès, 2006, p. 9-10)

### **Mouvement pour l'environnement**

En parallèle du mouvement pour les droits civiques et sociaux débuta le mouvement environnemental. Les individus commencèrent à prendre conscience de leur impact sur l'environnement et de la rareté des ressources nécessaires à la vie. En 1972, fut publié le livre « The limits to growth » de Meadows et Meadows. Il faisait suite à des recherches menées par le Massachusetts Institute of Technology (MIT) et en était le rapport vulgarisé. L'étude portait sur le fait que la Terre ne pourrait pas supporter la croissance économique ainsi que l'accroissement de la population de manière infinie dans les proportions de l'époque. Le MIT examina les cinq facteurs suivants : augmentation de la population, besoin de production agricole, épuisement des ressources non renouvelables, besoin en production industrielle et génération de pollution. En calculant les différents « futurs » possibles selon les cinq facteurs cités précédemment, ils conclurent qu'il restait un espoir pour l'homme de vivre indéfiniment sur la planète à condition de s'imposer des limites et de trouver un juste équilibre entre production, population et ressources.

En 1973, eut lieu le premier choc pétrolier. La guerre au Moyen-Orient causa une hausse fulgurante du prix du pétrole. Pour répondre à cette problématique d'augmentation des prix, plusieurs pays, parmi lesquels se trouvent la France et le Japon, se sont lancés dans le développement de programmes nucléaires afin de devenir indépendants en matière d'énergie. C'est ce qui amorça le mouvement antinucléaire. Les personnes derrière cette démarche ne voulaient pas de la construction de centrales nucléaires, ni d'armes nucléaires. Ils désapprouvaient le manque de sûreté des réacteurs ainsi que les risques que cela faisait courir pour l'environnement.

Un peu plus d'une décennie plus tard, en 1984 à Bhopal en Inde, l'usine d'une filiale d'Union Carbide, une entreprise américaine active dans la fabrication et la distribution de produits chimiques, explosa durant la nuit. L'explosion rejeta au minimum trente tonnes d'un gaz extrêmement toxique dans l'air et causa la mort d'environ 15'000 personnes dans l'année qui suivit selon les statistiques gouvernementales. Les déchets toxiques enfouis sous l'usine continuent à l'heure actuelle à polluer les sols. Cet évènement est considéré comme le pire désastre industriel que le monde eut connu. (Taylor, 2014)



Cette catastrophe fut suivie de près par une autre bien plus proche de notre pays, l'explosion d'un des réacteurs de la centrale nucléaire de Tchernobyl. Suite à l'explosion, du combustible nucléaire se dispersa dans l'atmosphère pendant une dizaine de jours. Le nuage radioactif toucha les trois quarts de l'Europe. Les répercussions sur la population sont principalement des cancers dus à la radioactivité. Les effets des radiations se transmettent de génération en génération. En ce qui concerne la contamination environnementale, la décontamination effectuée de manière naturelle par la terre est extrêmement lente et prendra encore beaucoup d'années.

En 1989, un tanker américain l'Exxon Valdez s'échoua sur un récif en Alaska et déversa 40'000 tonnes de pétrole brut qui polluèrent des centaines de kilomètres de côtes. Le pétrole ainsi libéré piégea des dizaines de milliers d'animaux. Ce fut l'une des pires marées noires que connurent les Etats-Unis. (Gautier, 2015)

Tous ces accidents ont eu des répercussions importantes sur l'environnement et sont à la base d'un certain nombre d'exclusions sectorielles et normatives. Ils firent également naître des normes internationales qui peuvent servir d'indicateurs pour les investisseurs ISR. Tels que la norme ISO 14001 et la norme ISO 26000. La première, l'ISO 14001, initiée en 1996 est née de la conclusion que pour que la croissance continue, les entreprises doivent mettre en place un système de management durable. L'ISO 26000 qui a été publiée en 2010, concerne quant à elle la RSE. Elle ne débouche pas sur une certification, mais permet aux entreprises de se fixer des objectifs et d'intégrer dans son management des critères économiques, sociaux et environnementaux.

### **Postulat des Nations Unies pour le développement durable**

Les Nations Unies ont depuis longtemps joué un rôle dans le développement durable et donc pour l'investissement socialement responsable. En 1987, la Commission des Nations Unies sur l'Environnement et le Développement a publié le Rapport Brundtland qui était intitulé « Our Common Future ». Ce rapport sera un des piliers centraux du développement durable. Le rapport disait que les principaux problèmes environnementaux étaient dus à la pauvreté présente dans le Sud de la planète et aux modes de production et de consommation non durables présents dans le Nord. La commission des Nations Unies souhaita une stratégie qui combinerait croissance et environnement. Ce rapport a permis un débat lors de l'assemblée générale de l'ONU, lançant ainsi la mise en place de conférences des Nations Unies sur l'environnement et le développement. Une solution devait être trouvée pour favoriser le développement économique des pays, tout en tenant compte des besoins des générations futures, de l'impact sur l'environnement et des problèmes sociaux. (ARE, 2013)

En 2006, les Nations Unies ont créé les principes pour l'investissement responsable (« Principles for responsible investment »). Ils sont principalement adressés aux investisseurs institutionnels. Ils souhaitent fournir un cadre de travail aux investisseurs qui désirent intégrer des facteurs ESG lors de la sélection de la composition de leur portefeuille. Ce n'est pas une obligation mais un choix individuel. En signant les principes, l'investisseur s'engage à agir pour le changement. Ces principes sont les suivants :

- « Nous prendrons en compte les questions ESG dans le processus d'analyse et de décision en matière d'investissement.
- Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.
- Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
- Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
- Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.
- Nous rendons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes. » (UNEPFI, 2006)

### **Mouvement pour le désinvestissement des énergies fossiles**

Ces dernières années ont vu naître le mouvement mondial pour le désinvestissement des énergies fossiles. Il consiste à retirer les entreprises actives dans ces domaines du portefeuille d'investissement et à les remplacer par des investissements plus durables. En effet, ces énergies non renouvelables (charbon, gaz, pétrole) sont la première cause de gaz à effet de serre. Cette lutte qui a commencé au Swarthmore College à Philadelphie s'est vite étendue aux prestigieuses universités de Stanford, Yale et Harvard puis au monde entier. En septembre 2015, il y avait 2600 milliards de dollars d'actifs concernés par le mouvement (Petitjean, 2015). La Cop 21, Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques, qui a eu lieu en 2015 à Paris, est en lien avec ce mouvement. En effet, l'objectif de l'accord international sur le climat qui a été conclu est de limiter l'augmentation de la température en dessous de 2 degrés. Si nous voulons atteindre ce but, nous devons laisser 80% des combustibles fossiles sous terre (Haeringer, 2016). Le désinvestissement semble être un des moyens permettant d'atteindre cet objectif.

Le succès de l'investissement ISR n'a pas arrêté de croître avec les années. Il semble être une des réponses aux bouleversements climatiques, sociaux et économiques que nous vivons en apportant des solutions de placement durables.

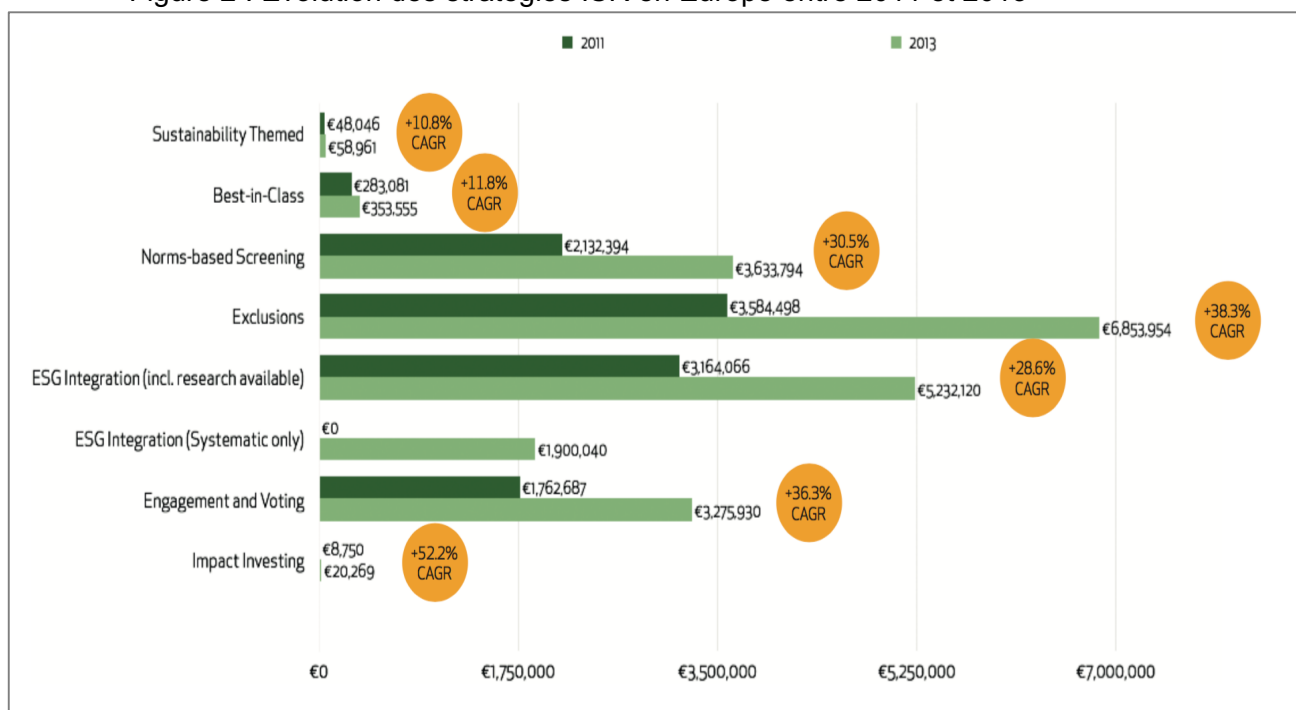
## 2.2 L'ISR aujourd'hui en Europe et en Suisse

### 2.2.1 En Europe

La prise en compte de données extra-financières lors de l'allocation d'actifs est en pleine croissance en Europe depuis maintenant plusieurs années. D'un pays d'Europe à l'autre, les stratégies ISR ne sont pas utilisées dans les mêmes proportions car leur développement s'est produit dans des contextes politiques et culturels différents. Toutefois, toutes les stratégies ont connu une augmentation entre 2011 et 2013.

L'étude européenne 2014 d'Eurosif, qui se fonde sur des données d'investisseurs de treize pays européens, a fait ressortir les points clés suivants : Les exclusions sectorielles restent la principale méthode utilisée sur le continent. Les exclusions normatives ont quant à elles fortement augmenté, principalement grâce aux marchés français, allemands et suédois. L'impact investing est la méthode qui a connu la croissance la plus rapide. Quant à l'investissement thématique ainsi qu'au Best-in-Class, ils semblent progresser plus lentement.

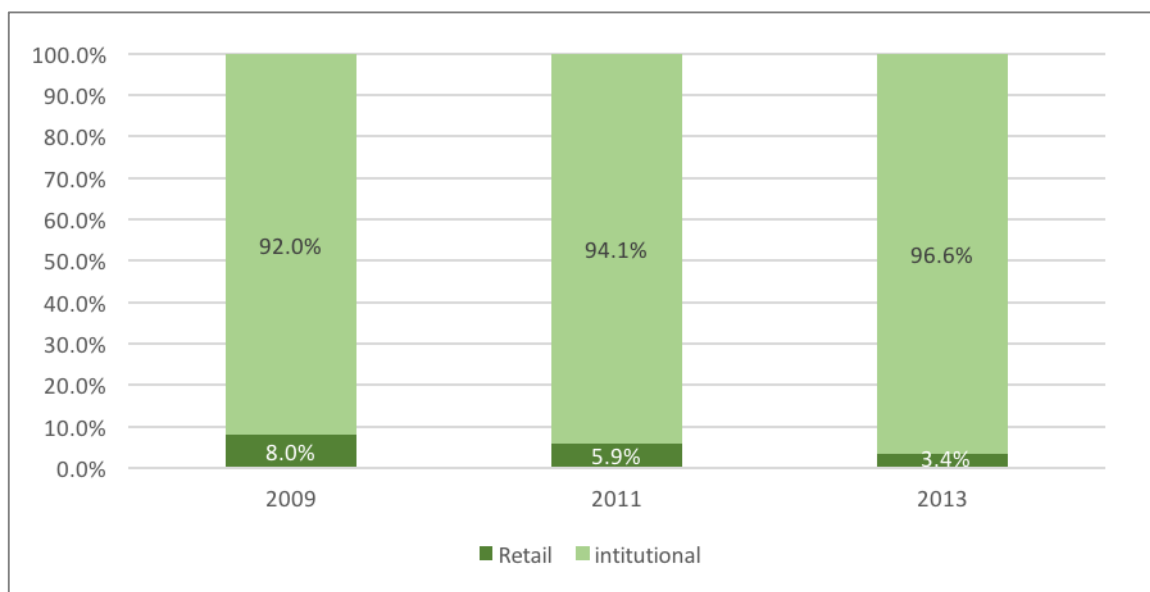
Figure 2 : Evolution des stratégies ISR en Europe entre 2011 et 2013



(Eurosfi, 2014, p. 10)

En ce qui concerne l'allocation d'actifs, les actions représentaient 50% du marché de l'ISR européen en 2013. Leur présence dans les portefeuilles est en augmentation depuis 2011. Au contraire, des obligations et des monnaies ont vu leur présence diminuer. Le principal moteur de ce marché est l'investissement institutionnel. Il représentait 96.6% de part du marché en 2013.

Figure 3 : Division des parts de marché entre institutionnel et retail, en pourcents



(Eurosif, 2014, p. 31)

## 2.2.2 En Suisse

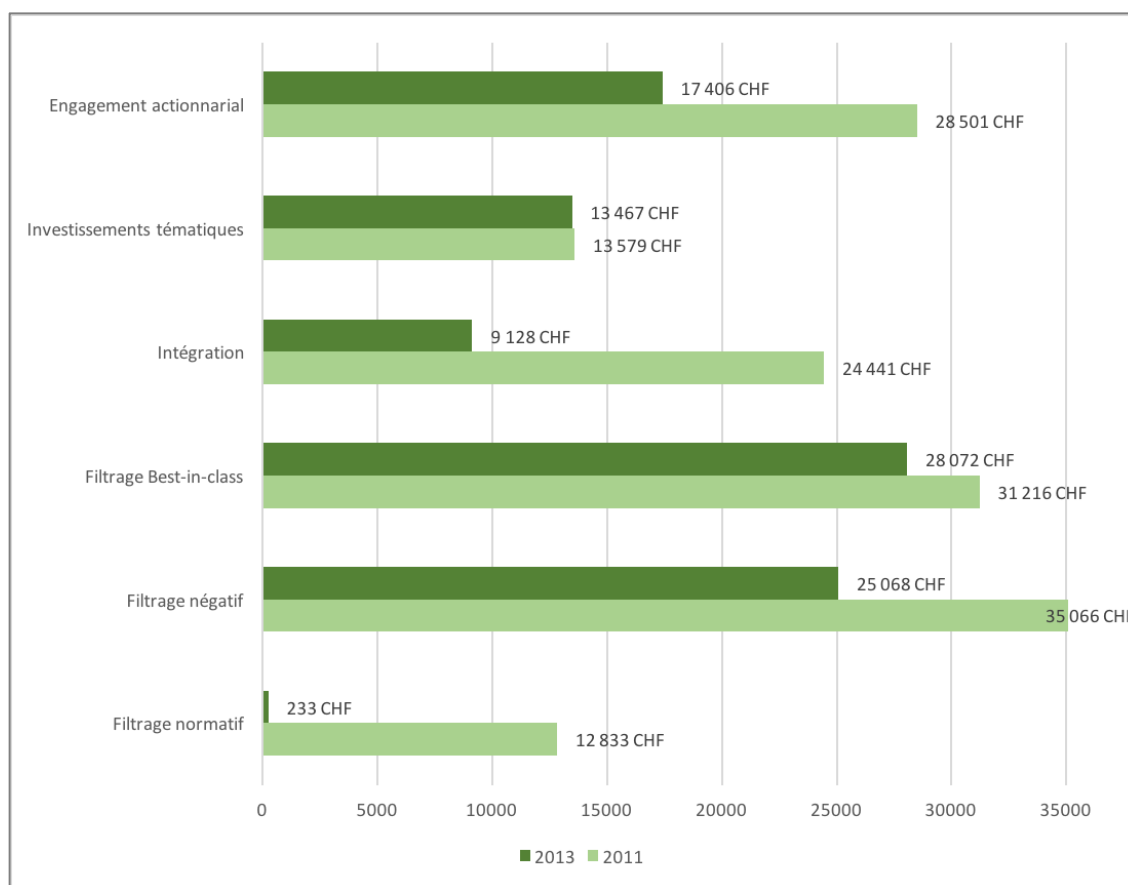
La Suisse est particulièrement bien placée pour devenir une locomotive de la Finance durable. Elle dispose de deux forces importantes. La première est que ce pays est perçu comme un terrain favorable au développement durable. Il fait partie des rares Etats à avoir inscrit le principe de durabilité dans sa Constitution<sup>4</sup>. La deuxième est que ses produits financiers sont réputés de pointe. A ces deux forces, nous pouvons également ajouter la stabilité politique suisse ainsi que la stabilité de sa monnaie. La place financière suisse est également parmi les places financières mondiales les plus importantes. Tout cela peut permettre à la Suisse de devenir « leader » mondial dans le domaine de la Finance durable.

<sup>4</sup> Article 73 Cst : La Confédération et les cantons œuvrent à l'établissement d'un équilibre durable entre la nature, en particulier sa capacité de renouvellement, et son utilisation par l'être humain.

En Suisse, ce sont principalement les investisseurs privés qui poussent l'ISR en avant, contrairement aux autres pays européens où se sont plutôt les investisseurs institutionnels<sup>5</sup>. Les professionnels représentent 63% des investissements du territoire. Le volume total d'actifs sous gestion en Suisse est de CHF 71,3 milliards, en 2015 (Baldinger, 2015, p.16).

Le marché de l'ISR a connu une croissance importante au sein de la Confédération ces dernières années, toutes stratégies confondues. Les exclusions normatives sont celles qui ont connu la plus importante augmentation. Elles ont été multipliées par un facteur supérieur à 5. Les exclusions représentent la méthode la plus utilisée sur ce marché, suivies par le modèle Best-in-Class. On peut aussi voir l'augmentation importante de l'utilisation de critères ESG ainsi que de l'engagement actionnarial qui est moins présente dans les autres pays européens.

Figure 4: Répartition des stratégies sur le marché suisse, en milliards de CHF



(Krüger, 2016, p.67)

<sup>5</sup> Le terme d'investisseur institutionnel concerne principalement les caisses de pension et les assurances.

## **3. Les exclusions**

### **3.1 Limite de recherche**

Dans la suite de mon analyse, j'aborde le sujet des exclusions uniquement sous le point de vue lié aux entreprises. En effet, les démarches d'exclusion peuvent également être appliquées aux obligations d'Etats. Par exemple, un individu peut sortir de son univers d'investissement les pays appliquant la peine de mort ou les pays corrompu en se basant sur l'indice fourni par « Transparency international ». Cette pratique reste malgré tout moins utilisée. (Novethic, 2012)

### **3.2 Les exclusions normatives**

Toutes les entreprises ne sont pas soumises aux mêmes réglementations. En effet, le cadre légal peut varier fortement d'un pays à l'autre. Les exclusions normatives se basent sur le fait que tous doivent respecter un seuil réglementaire fondamental. Ce seuil peut être délimité par les principales normes de référence citées ci-dessous. (Novethic, 2012)

#### **3.2.1 Cadre de référence pour les exclusions normatives**

##### **Les conventions de l'Organisation Internationale du Travail (OIT)**

Les conventions de l'OIT visent à promouvoir la liberté d'association, à lutter contre le travail forcé, la discrimination ainsi que le travail des enfants. Elles fixent un cadre juridique minimum pour le droit du travail à travers le monde.

Le Bureau international du travail (BIT) a qualifié huit de ses conventions comme fondamentales.

- Convention (n° 87) sur la liberté syndicale et la protection du droit syndical, 1948
- Convention (n° 98) sur le droit d'organisation et de négociation collective, 1949
- Convention (n° 29) sur le travail forcé, 1930
- Convention (n° 105) sur l'abolition du travail forcé, 1957
- Convention (n° 138) sur l'âge minimum, 1973
- Convention (n° 182) sur les pires formes de travail des enfants, 1999
- Convention (n° 100) sur l'égalité de rémunération, 1951
- Convention (n° 111) concernant la discrimination (emploi et profession), 1958

##### **Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales**

Les principes directeurs de l'OCDE sont des recommandations faites aux multinationales concernant les lignes directrices suivantes : les droits de l'homme, l'emploi, les relations professionnelles, l'environnement, la lutte contre la corruption, la sollicitation de pots-de-vin ainsi que toute autre forme d'extorsion, la sauvegarde des intérêts des consommateurs, les sciences et les technologies, la concurrence et finalement la fiscalité. Les principes sont accompagnés d'un processus de médiation qui est assuré par les

Points de contact nationaux. Ces derniers permettent le dialogue entre les sociétés et leurs parties prenantes en cas de plainte.

### **Les Conventions contre la corruption**

La Convention sur la lutte contre la corruption de l'OCDE est définie par cette dernière comme étant « le seul instrument international de lutte contre la corruption ciblant « l'Offre » de pots-de-vin à des agents publics étrangers. » Elle vise à lutter contre la corruption en établissant des normes juridiquement contraignantes, afin que la corruption d'agents publics étrangers lors de transactions commerciales internationales soit considérée comme une infraction pénale. A ce jour, il y a 41 pays signataires de la Convention (OCDE, 2016).

La Convention des Nations Unies contre la corruption traite de la prévention, de l'incrimination, de la coopération internationale et du recouvrement des avoirs en lien avec la corruption. Elle aussi est considérée comme un instrument juridiquement contraignant. Il y a actuellement 171 Etats qui l'ont signée (UNODC, 2016).

### **La Déclaration universelle des droits de l'Homme**

Cette Déclaration traite des droits fondamentaux de tout être humain. Du droit à la liberté à la justice. Elle cherche à promouvoir la paix dans le monde. Cette dernière est plutôt adressée aux Etats. Mais certains investisseurs considèrent que les grandes entreprises ont un devoir politique envers les pays dans lesquels elles s'installent. Ces investisseurs utilisent donc la Déclaration pour voir comment les sociétés interagissent en faveur des populations locales et leurs sites de production dans les pays en voie de développement.

### **La Déclaration de Rio**

La Déclaration de Rio constitue la base environnementale. Elle définit le comportement à adopter par les Etats et les entreprises pour préserver les ressources naturelles indispensables au bien-être des générations futures.

### **La Convention d'Ottawa et le Traité d'Oslo**

La Convention d'Ottawa concerne l'interdiction d'emploi, de stockage, de production et de transfert des mines antipersonnel. En outre, elle traite de la destruction de ces engins. Elle engage les 162 pays qui l'ont ratifiée à détruire les mines présentes sur leur territoire ainsi que tous les stocks existants (Nations Unies, 2016).

Le Traité d'Oslo interdit la fabrication des armes à sous-munitions et cherche lui aussi à faire détruire les armes préexistantes du texte.

La Convention d'Ottawa et le Traité d'Oslo ne font pas partie de la liste de Novethic (2012) des normes de référence, mais il est important de les citer car ils ont impacté la politique d'investissement de la Banque nationale suisse (BNS) et ils sont largement reconnus par les investisseurs.

### **Le Global Compact (Pacte mondial)**

Le Global Compact se compose de dix principes<sup>6</sup> s'adressant aux entreprises en rapport avec les droits de l'homme, les normes du travail, l'environnement et la lutte contre la corruption. Il cherche à responsabiliser les entreprises vis-à-vis de la façon dont elles interagissent avec leur sphère d'influence.

Les principes du pacte mondial sont basés, en grande partie, sur certaines des normes mentionnées ci-dessus, principalement toutes celles en lien avec les Nations Unies. Ces principes ne représentent pas un cadre juridique mais plutôt des valeurs morales. C'est une démarche totalement volontaire de la part des entreprises, qui sont libres d'y adhérer ou non. Elles sont déjà 8610 à y avoir adhéré (Nations Unies, 2016).

Selon Novethic, le Global Compact est le cadre le plus souvent utilisé par les investisseurs dans le cadre de l'exclusion normative.

### **3.3 Fonctionnement et objectifs des exclusions normatives**

Les entreprises ayant commis une infraction aux normes internationales sont en général dénoncées par des syndicats ou des ONG. Il faut dans un deuxième temps évaluer différents paramètres tels que la fiabilité de la source et le niveau de gravité de l'infraction. En général, les investisseurs vont dialoguer avec l'entreprise afin de mettre en place des mesures correctrices. Si l'entreprise refuse le dialogue et ne prend aucune mesure pour rectifier la situation, elle est alors exclue de l'univers d'investissement. Cette démarche a deux objectifs : le premier est d'éviter aux investisseurs d'être mêlés à des scandales lorsque le public prend connaissance des mauvaises pratiques d'une entreprise, et le deuxième est de chercher à modifier le comportement des entreprises via le dialogue.

---

<sup>6</sup> Annexe 1



### 3.4 Evolution des exclusions normatives en Europe

Dans la période de 2009 à 2013, les exclusions normatives ont connu une augmentation de plus de 260%. Les investisseurs semblent commencer à utiliser de plus en plus cette stratégie de placement.

Figure 5 : Evolution des exclusions normatives, en millions d'EUR



(Eurosif, 2014, p. 12)

### 3.5 Les exclusions sectorielles

Les exclusions sectorielles sont d'ordre éthique et morale. Elles visent à ne pas investir dans des entreprises tirant une part significative de leur chiffre d'affaire de domaines nocifs pour l'homme et l'environnement. Traditionnellement, elles supprimaient de l'univers d'investissement les industries actives dans : le tabac, les boissons alcoolisées, l'armement, la pornographie et les jeux de hasard. Aujourd'hui, d'autres domaines se sont ajoutés à cette liste, tels que le nucléaire, les organismes génétiquement modifiés (OGM) et le pétrole. Ces exclusions sont sujettes à l'appréciation de chaque individu. Elles relèvent de la sensibilité éthique de chacun. Elles auraient notamment des particularités culturelles. En effet, l'exclusion du nucléaire serait très peu utilisée en France, mais monnaie courante dans les fonds ISR suisses. (Novethic, 2016)

Dans les sections suivantes, je vais analyser les différentes exclusions sectorielles possibles sous le point de vue que pourrait avoir la Suisse. Je vais tenir compte des lois et des particularités du pays, en adoptant un point de vue objectif tel que l'a fait Petercam pour la Belgique dans son document « Approche sur les activités controversées dans le cadre des stratégies ISR » (Petercam, 2015).

### **3.5.1 Sociétés présentant une controverse en lien avec leurs produits**

#### **Tabac**

Les consommateurs de cigarettes sont conscients des risques qu'ils prennent lors de la consommation de tabac. Ils disposent d'informations suffisantes pour être responsables de leurs actes. Cependant, selon l'office de la santé publique (OFSP), la consommation de tabac représente l'un des problèmes majeurs de santé publique dans le monde. Il est la principale cause de maladies chroniques non transmissibles. Il y a plus de 9'000 personnes qui meurent prématurément chaque année, en Suisse, des conséquences du tabagisme. Le gouvernement helvétique a mis en place un programme national sur le tabac qui a pour objectif de réduire le nombre de malades et de personnes décédées en lien avec le tabac dans le pays. Il existe également une loi fédérale sur la protection contre le tabagisme passif. Cette dernière interdit de fumer dans les espaces considérés comme publics. Il faut également noter que la culture du tabac nécessite l'utilisation de terres particulièrement fertiles qui ne servent alors plus à la production d'aliments pour la population.

Il ressort des points mentionnés ci-dessus que le tabac n'est pas en accord avec les enjeux de santé publique suisses et ceux du développement durable mondial. Les entreprises actives dans ce secteur ne sont pas à considérer comme un investissement ISR.

#### **Alcool**

En Suisse, 80% de la population consomme de l'alcool avec modération. La consommation d'alcool par habitant est en baisse constante depuis 1990. Il y a seulement une personne sur cinq qui fait des excès. Ces excès nuisent au développement des jeunes, provoquent des accidents, causent des problèmes sur le lieu de travail et sont générateurs de violences. L'OFSP considère l'alcool comme mauvais pour la santé et dit qu'il est générateur de coûts importants pour la société. Toujours selon l'OFSP, la consommation de boissons alcoolisées a coûté 4,2 milliards de francs à la collectivité en 2010. Les coûts sont principalement liés à la perte de productivité pour l'économie.

Cependant, en Suisse, le choix d'investir ou non dans les entreprises liées à l'alcool est plus difficile à trancher que pour celles qui touchent au tabac. D'un côté, la consommation d'alcool modérée et occasionnelle ne présente pas de danger pour l'individu, mais d'un autre côté, l'alcool engendre l'addiction et porte atteinte au bien-être des individus dépendants ainsi qu'à leurs proches. Finalement, les coûts engendrés sont relativement importants. Il ressort donc que les entreprises actives dans ce secteur ne sont pas à considérer comme un investissement ISR.

## **Pornographie**

La pornographie n'est interdite en Suisse que si elle concerne des mineurs, des animaux ou des relations violentes entre adultes (Art. 197 CP). Le fait que ce ne soit pas illégal ne suffit pas à en faire un investissement éthique. En effet, ce type de commerce est favorable au développement de manquements aux droits de l'Homme ainsi qu'à la traite d'êtres humains. Les entreprises actives dans ce domaine ne sont donc pas à considérer comme un investissement ISR.

## **Jeux de hasard**

La Suisse dispose d'une loi fédérale sur les jeux de hasard et les maisons de jeu. Cette loi vise à encadrer ces jeux et à protéger les individus de l'addiction. Selon une étude de la commission fédérale des maisons de jeu (CFMH) en 2009, les coûts liés à l'addiction aux jeux de hasard étaient les mêmes que les coûts générés par les individus souffrant de problèmes liés à l'alcool. Toutefois, les personnes présentant des tendances problématiques en lien avec le jeu sont en diminution en Suisse selon un autre rapport de la CFMH de 2014. Cette diminution démontre que les réglementations mises en place par le gouvernement font leurs preuves. Nous pouvons en conclure que l'exclusion systématique des entreprises liées aux jeux de hasard n'est pas forcément nécessaire dans le cadre de l'investissement ISR. Il faut toutefois surveiller les pratiques des entreprises ajoutées dans le portefeuille.

## **Armes**

En Suisse, les armes, les accessoires d'armes ainsi que les munitions sont réglementés par une loi fédérale. Bien qu'il y ait relativement peu d'incidents liés aux armes dans ce pays, il faut aborder la question dans son ensemble et voir quelles sont les conséquences globales des armes pour la société. Les armes ne sont pas au service de la paix. Les armes ne sont pas bénéfiques pour la société ni pour l'environnement. Investir dans des sociétés en lien avec les armes ne peut pas être considéré comme un investissement ISR.

## **Nucléaire**

En 2014, le gouvernement Suisse a pris la décision d'abandonner progressivement l'énergie nucléaire. Les centrales nucléaires représentent un danger pour l'environnement et les citoyens, comme cela a été démontré par les accidents de Fukushima et de Tchernobyl. En plus de cela, les déchets nucléaires ne peuvent pas être détruits et sont actuellement conservés sur terre. Finalement, le nucléaire c'est aussi une catégorie d'armes très puissantes et dangereuses. De tous ces points, il ressort qu'investir dans le nucléaire n'est pas un investissement socialement responsable.

## Energies fossiles

Selon l'Office fédéral de l'énergie suisse (OFEN), le pays a pour objectif de diminuer la consommation d'énergies non renouvelables et de remplacer progressivement ces énergies fossiles par des biomasses, des carburants de synthèse et de l'hydrogène. De plus, si nous voulons atteindre les deux degrés d'augmentation maximales prévues par la Cop21, il faut agir. Le désinvestissement des énergies fossiles semble une bonne décision d'un point de vu de l'ISR.

## Sociétés présentant une controverse en lien avec leur processus de production

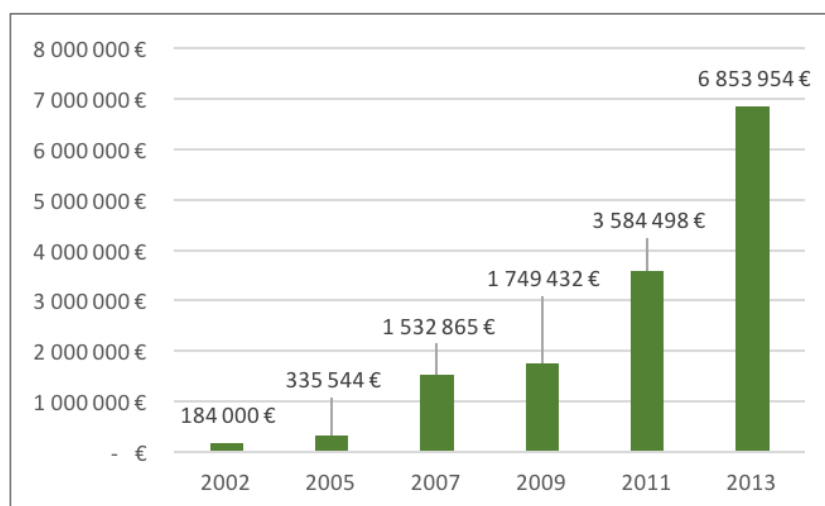
### OGM

Les aliments issus d'organismes génétiquement modifiés ne sont pas interdits en Suisse, mais ils sont règlementés. Ces produits doivent être autorisés et étiquetés de manière conforme. Cependant, la culture d'OGM est interdite en Suisse au moins jusqu'en 2021. Il y a un certain nombre de polémiques liées à ces organismes, notamment le fait qu'ils endommagent les terres sur lesquelles ils sont utilisés et les rendent infertiles. Tous ces éléments font que les OGM ne sont pas en accord avec le développement durable et ne correspondent pas à un investissement ISR.

### 3.5.2 Evolution des exclusions sectorielles en Europe

Sur le graphique qui suit, nous pouvons voir une belle courbe ascendante des exclusions sectorielles en Europe entre 2002 et 2013. Sur cette période, cette stratégie ISR a connu une augmentation de 3620%.

Figure 6 Evolution des exclusions, en millions d'EUR



(Eurosif, 2014, p. 14)

### **3.6 Deux exemples de bonnes pratiques en matière d'exclusions**

#### **3.7 L'église catholique**

A ses débuts, le principal moteur de l'investissement socialement responsable a été la religion, représentée par les églises. Il est de notoriété publique que ces institutions possèdent des sommes d'argent très conséquentes. Le Vatican a par exemple eu un « bénéfice » de 11,5 millions en 2013, et possède pour 1,35 milliards de biens immobiliers (Hoffstetter, 2014). Pour placer l'argent que lui confient ses fidèles, l'église utilise des fonds chrétiens. Aux Etats-Unis, il en existe actuellement une quarantaine. Ces derniers regroupent environ 18 milliards de dollars. En France, il existe deux fonds d'investissement catholiques. Le premier est le « Nouvelle stratégie 50 » qui a été créé en 1983 suite à l'initiative de Sœur Nicole Reille, afin de placer l'argent issu de la congrégation Notre-Dame sans aller à l'encontre des principes chrétiens. Le deuxième est le fonds « ETHICA » qui a quant à lui été mis en place par la Conférence des évêques du 31 mai 2008. Depuis cette date, les évêques de France peuvent souscrire à ce fonds qui est géré par Allianz Global. (Tronc, 2015)

Le portefeuille d'ETHICA est géré en conformité avec les principes de la morale chrétienne, tels que le respect de la vie, la promotion de la paix et le rejet de la corruption. Pour la sélection des actifs, Allianz suit les contraintes dictées par le document « Gestion des biens de l'Eglise : enjeux ecclésiaux/enjeux éthiques ». Celui-ci ne leur permet pas, entre autre, d'investir dans des sociétés pharmaceutiques qui produisent la pilule abortive. Les autres principaux critères d'exclusions appliqués selon le prospectus du fonds sont : « le respect des droits de l'homme, de la vie et la promotion de la paix, le respect des droits fondamentaux du travail, le développement du progrès social et de l'emploi, la préservation de l'environnement, le respect des règles de fonctionnement du marché et le respect de règles de bonne gouvernance. » (Allianz, 2016, p. 6) En utilisant ce filtre d'exclusion, il ne reste plus que 38% des actions cotées en Europe dans l'univers d'investissement. (Gatinois et Vincent, 2008)

Suite à cette analyse de ce que font les églises aujourd'hui, nous pouvons constater que les exclusions sont toujours au centre de la stratégie de placement des communautés religieuses.

#### **3.8 Fonds de pension souverain norvégien**

Le Fonds de pension gouvernemental norvégien, à l'époque appelé le Fonds pétrolier, a été créé en 1990. Il a été mis en place dans le but de couvrir les dépenses de retraite des générations futures en investissant les surplus générés par l'activité pétrolière ainsi que

les rendements du fonds dans des actions, des obligations et de l'immobilier. (Ambassade Royale de Norvège, 2016) Ce fonds est le plus important au monde avec environ 726 milliards d'euros investis (AFP, 2016). C'est la Norges Bank qui est en charge de la gestion du fonds. C'est elle qui s'occupe des exclusions à effectuer en fonction des décisions prises par le Ministère des finances ainsi qu'en tenant compte des recommandations du Conseil d'éthique.

Les exclusions sont encadrées par « les lignes directrices pour l'observation et l'exclusion des entreprises » (« Guidelines for the observation and exclusion of companies ») qui ont été adoptées par le Ministère des finances le 18 décembre 2014. Elles concernent :

### **Exclusions en lien avec le produit**

Sont exclues les entreprises produisant ou ayant le contrôle via des entités de la production d'armes, de tabac et de charbon, ainsi que les entreprises qui vendent des armes ou du matériel de guerre à des pays sous sanctions économiques.

### **Exclusions en lien avec le comportement de l'entreprise**

Sont mises sous observation ou exclues les entreprises présentant un risque de complicité ou étant responsables des actes suivants :

- Violations importantes ou systématiques des droits de l'homme (Meurtre, torture, privation de liberté, travail forcé, travail des enfants).
- Violations graves des droits individuels en temps de guerre.
- Dommages environnementaux graves.
- Coupables de corruption.
- Diverses violations graves d'autres normes fondamentales

La liste des entreprises exclues par le fonds est présente sur le site internet de la Norges Bank Investment Management. Elle est régulièrement mise à jour. Actuellement, elle comporte les noms de 187 entreprises. En voici quelques exemples : Airbus et Boeing (Armes nucléaires), Philip Morris (Tabac), Wal-Mart Stores (Droit de l'homme).

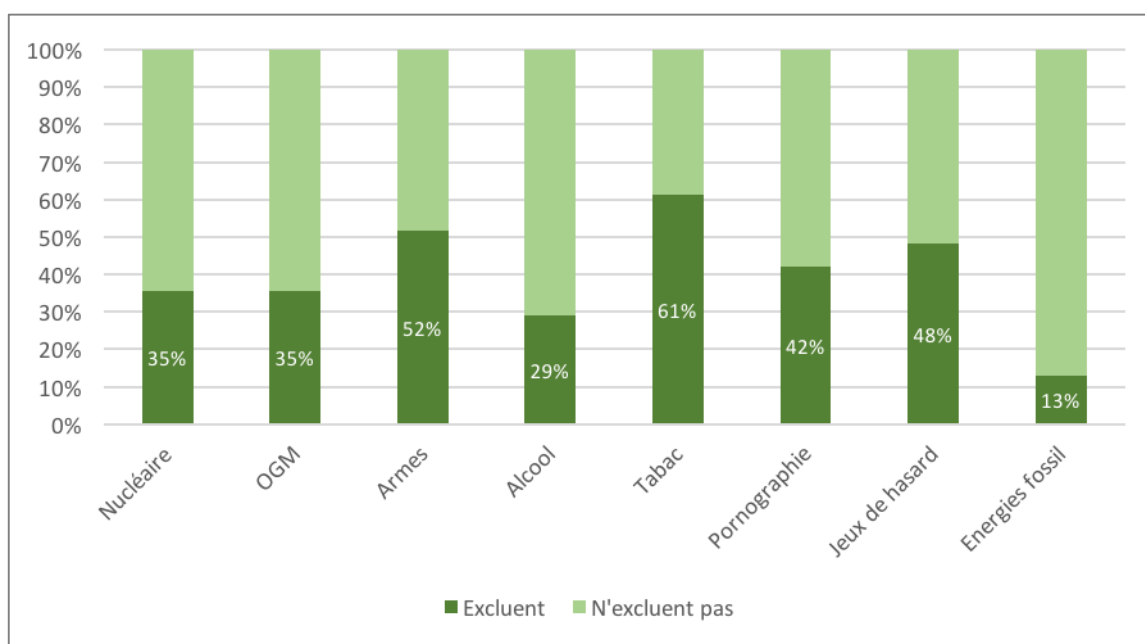
Le fonds gouvernemental norvégien fait souvent figure d'exemple sur les questions d'éthiques en matière financière.

## 4. Analyse des exclusions des fonds ISR européens

Pour choisir les fonds, j'ai sélectionné de manière aléatoire des fonds d'actions européens ayant un rapport de transparence<sup>7</sup> sur le site internet d'Eurosif. Pour compléter cette sélection, j'ai également recherché des fonds qualifiés ISR sur le site internet de Novethic. Mon échantillon se compose de 31 fonds ISR. Ce sont principalement des fonds investis sur le territoire européen. En lisant les rapports ainsi que la synthèse de Novethic, j'ai mis les exclusions pratiquées par les fonds dans un tableau. J'ai réalisé une mise en avant des sélections d'exclusions sectorielles et pour les exclusions normatives, j'ai uniquement mentionné si le fonds pratiquait ou non ce type d'approche.

### 4.1 Exclusions sectorielles

Figure 7 : Exclusions pratiquées dans les fonds ISR



(Annexe 2)

De cette analyse, je peux faire ressortir les points suivants sur l'utilisation des exclusions par les fonds ISR. Sur les 31 fonds sur lesquels j'ai basé ma recherche, 6 ne pratiquent aucun type d'exclusion et seulement 2 fonds pratiquent toutes les sortes d'exclusion qui étaient listées. En moyenne les fonds pratiquent 3 types d'exclusion.

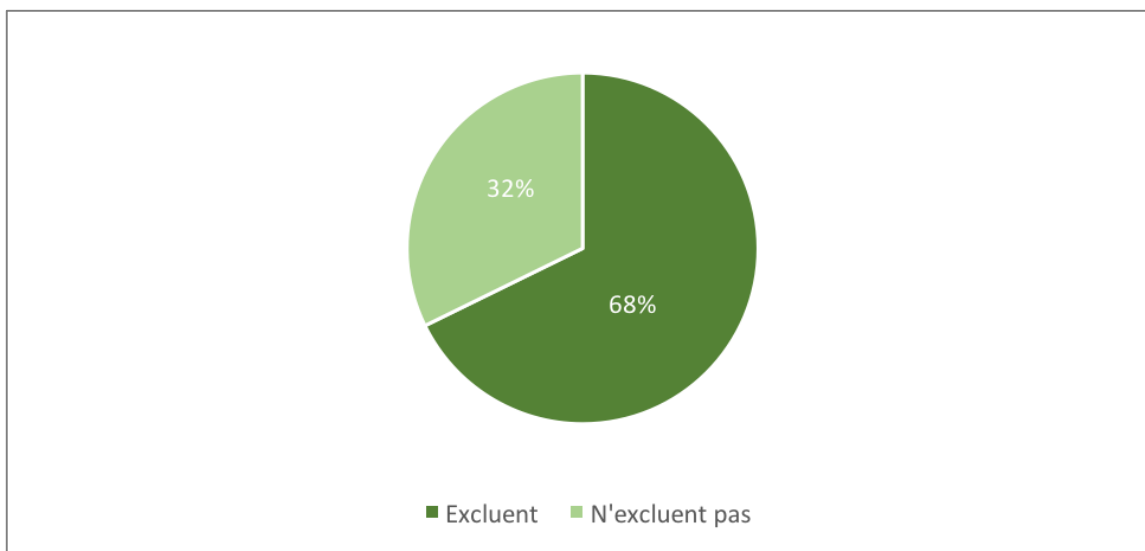
<sup>7</sup> Ces rapports suivent les consignes données par le Code de Transparence européen pour les fonds ISR ouverts au public. Ce code vise à rendre plus transparentes les démarches d'investissement utilisée par les fonds ainsi que favoriser l'autorégulation en fournissant un moyen de comparaison via un cadre commun. (AFG, 2013)

Les 3 exclusions les plus pratiquées sont ; en première place le tabac, en deuxième place les armes et finalement, en troisième place, les jeux de hasard. Celles qui sont actuellement les moins pratiquées sont les exclusions d'énergies fossiles, que je n'ai observées que dans 4 fonds.

J'ai pu constater quelques exclusions en plus pratiquées par les fonds ISR. Les cliniques d'avortement par exemple, qui semblent être en lien avec des exclusions religieuses. Il y a également des fonds qui excluent les entreprises qui effectuent des tests sur les animaux ainsi que des entreprises en lien avec la commercialisation de fourrures. Ces deux derniers types d'exclusions sont quant à elles plutôt en lien avec l'environnement et la protection des animaux.

## 4.2 Exclusions normatives

Figure 8 : Pourcentage de fonds utilisant les exclusions normatives



(Annexe 2)

Une majorité de fonds ISR applique des exclusions normatives. Principalement en ce qui concerne le travail des enfants et les droits de l'homme, ainsi que les atteintes graves à l'environnement. Les normes concernant les armes à sous-munitions et les mines antipersonnel sont aussi très présentes dans leur approche d'exclusion.



## 4.3 Analyse de durabilité des fonds ISR

### 4.3.1 Notation de Morningstar

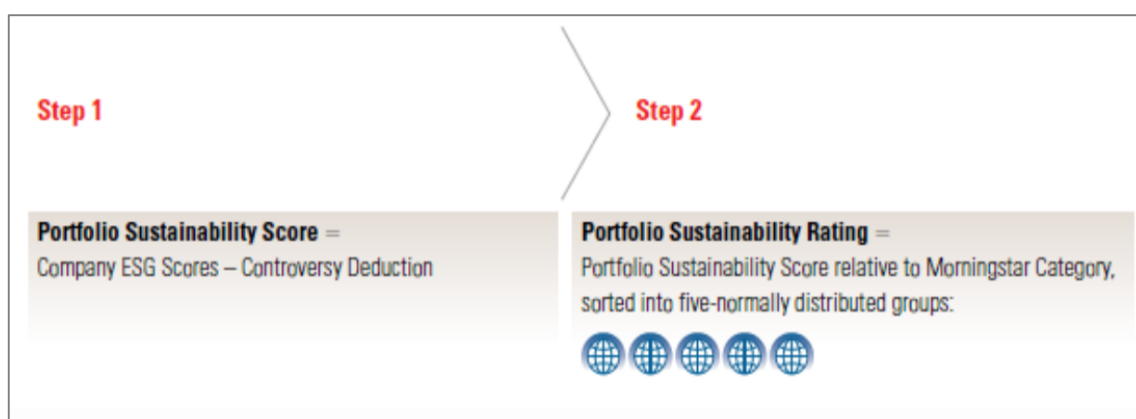
Le placement socialement responsable rencontrant un succès grandissant, Morningstar a mis en place un indicateur de durabilité (« Morningstar Sustainability Rating »). Ce dernier tient compte de la capacité des entreprises détenues par des fonds de placement à agir de manière proactive en ce qui concerne les risques et les opportunités liés aux facteurs ESG. Pour noter les sociétés, le fournisseur de données financières utilise les données ESG fournies par l'entreprise Sustainalytics.

Cette notation peut être utilisée par les investisseurs souhaitant intégrer des critères ESG à leur allocation d'actifs, en leur fournissant des données solides et fiables sur lesquelles ils peuvent se baser. Il est important de mentionner qu'elle ne tient pas réellement compte des critères d'exclusion, car elle constitue un outil d'investissement ISR d'intégration des facteurs ESG. Toutefois, dans le cadre de ce travail, elle va servir à évaluer de manière objective la durabilité des fonds analysés sous l'angle des exclusions précédemment mentionnées.

#### 4.3.1.1 Fonctionnement du rating

Le classement se fait en deux étapes :

Figure 9 Démarche de notation de Morningstar



(Morningstar, 2016)


À noter qu'il n'y a que les fonds dont au moins 50% de leurs actifs ont un score ESG fourni par Sustainalytics qui reçoivent un score.

Dans un premier temps, ils vont calculer le score du portefeuille (Portfolio Sustainability Score). Il est constitué d'une moyenne pondérée des scores ESG normalisés, à laquelle Morningstar soustrait les entreprises sujettes à une controverse liée à des dégâts

environnementaux, des fraudes ainsi que des comportements non conformes aux droits de l'homme par exemple.

Dans un deuxième temps va être établi le classement (Portfolio Sustainability Rating). Il est le résultat du score du portefeuille « rapporté à au moins 10 pairs de la catégorie, affectés dans une distribution normale. » (Morningstar, 2016) Grâce à cela, les fonds reçoivent une note allant de « faible » à « élevé » représentée par des globes (Voire Figure ci-dessous).

Figure 10 Morningstar Sustainability Rating™

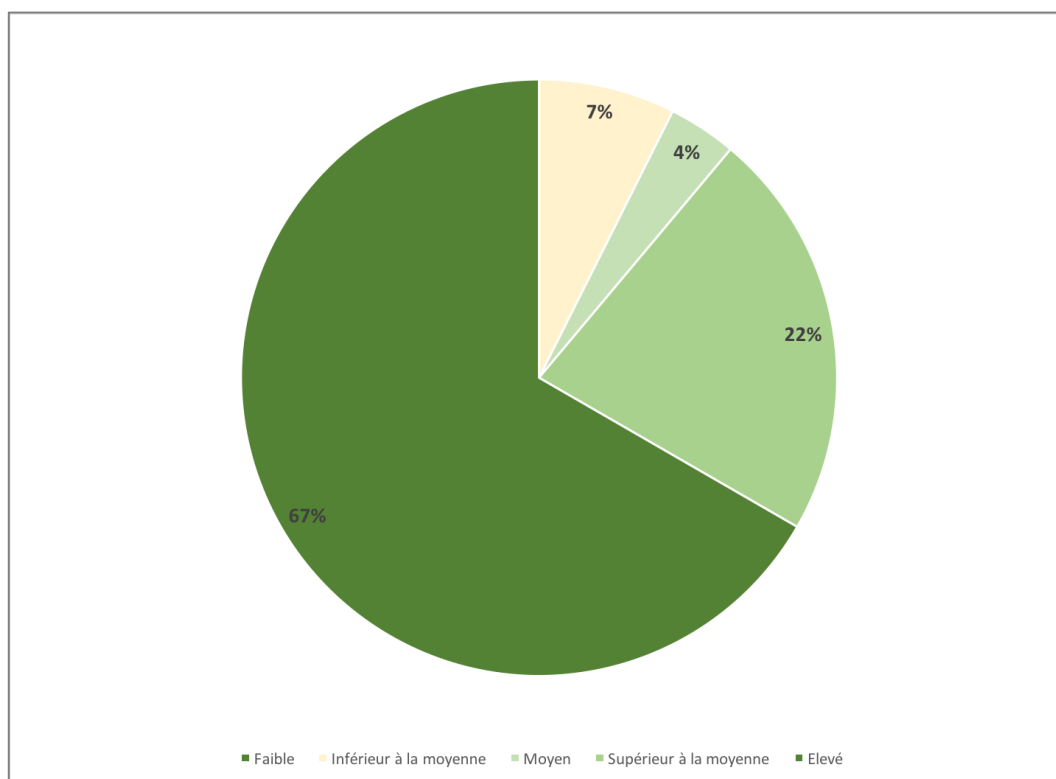
Distribution	Score	Description	Globes
Les 10% meilleurs	5	Elevé	
Les 22.5% suivants	4	Supérieur à la moyenne	
Les 35% suivants	3	Moyen	
Les 22.5% suivants	2	Inférieur à la moyenne	
Les 10% moins bons	1	Faible	

(Morningstar, 2016)

### 4.3.2 Résultat pour les fonds ISR utilisé pour l'analyse d'exclusion

Dans les 31 fonds sur lesquels la recherche sur les exclusions a été réalisée, quatre ne disposent pas d'un rating sur Morningstar. Les données ci-dessous ne portent donc que sur 27 fonds ISR.

Figure 11 Répartition des notes dans les fonds



(Annexe 3)

Le graphique ci-dessus nous donne les informations suivantes : aucun des fonds analysés n'a un score de 1. C'est un aspect plutôt positif. Toutefois 2 fonds ont un score inférieur à la moyenne et ne peuvent donc pas être considérés comme responsables et un fonds à un score moyen. Mais la suite des résultats est vraiment encourageante. En effet, 6 fonds ont un score supérieur à la moyenne et 18 fonds ont un score parfait.

Bien que la recherche ait été effectuée sur un nombre restreint de fonds, nous pouvons malgré tout en déduire que les fonds sont honnêtes dans leur démarche. Dans une grande majorité des cas, ils représentent un moyen pour les investisseurs d'investir en tenant compte des enjeux environnementaux et éthiques. En tant qu'investisseur il est nécessaire de se montrer vigilant, car certains fonds ne sont pas aussi vertueux qu'ils le prétendent. Mais en utilisant les différents outils qui sont mis à disposition, tel que le rating de Morningstar, les investisseurs peuvent être en mesure d'investir en connaissance de cause.

Il y a un autre fait important qui est ressorti de l'analyse des exclusions en lien avec le rating de Morningstar. Les fonds qui ont un résultat élevé ne sont pas toujours ceux qui pratiquent ouvertement le plus d'exclusions, mais les deux fonds ayant eu un résultat inférieur à la moyenne ne pratiquent aucun type d'exclusion.

#### **4.4 Synthèse et recommandation concernant les exclusions**

Selon les différentes statistiques que j'ai trouvé, ainsi que selon ma propre analyse, les exclusions sont encore aujourd'hui une stratégie ISR très utilisée.

Une approche d'exclusions uniquement ne semble cependant pas être le meilleur moyen de faire avancer la finance vers quelque chose de plus durable. Il ressort de mes recherches que la manière de rendre cette méthode plus efficace est de la combiner avec d'autres stratégies, telles que l'engagement actionnarial ainsi que le Best-in-class. L'engagement actionnarial permet de modifier les mauvais comportements des entreprises directement de l'intérieur ; le Best-in-class quant à lui permet de motiver les entreprises à appliquer de meilleures pratiques dans leur domaine afin d'attirer les investisseurs.

Toutefois, certains domaines d'activité d'entreprises ne peuvent être objectivement considérés comme des placements durables. Il convient donc d'exclure un minimum de secteurs d'activités de l'univers d'investissement tels que le tabac et les armes. Les exclusions pratiquées par l'église me paraissent un peu extrêmes mais parallèlement adaptées aux personnes pieuses. Cependant, si cela n'est pas le cas de l'investisseur, une recommandation que je peux faire concernant de bonnes pratiques en matière d'exclusions est le fonds Souverain norvégien. Calquer les exclusions pratiquées par le fonds Souverain me semble un bon exemple à suivre.

Finalement, en ce qui concerne les fonds d'investissement ISR, ce n'est pas parce qu'ils n'indiquent pas explicitement qu'ils excluent des activités qu'ils y sont forcément investis. Car certaines autres approches en utilisant des données extra financière et des facteurs ESG permettent aux gérants des fonds d'écarter des domaines non favorables pour l'environnement et la société en général.

## 5. Performance

### 5.1 Analyse comparative des fonds ISR et des fonds classiques

Afin de vérifier la véracité des données sur la performance des fonds ISR que j'ai trouvés lors de mes recherches, j'ai choisi de procéder moi-même à une comparaison entre les fonds ISR et les fonds classiques. Selon les études qui ont déjà été menées, je devrais arriver à la conclusion que les fonds ISR sont aussi rentables que les fonds traditionnels.

Mon analyse se base sur 30 fonds ISR et 30 fonds classiques. La performance d'un fonds dépend non seulement du rendement du fonds mais également des frais de souscription, des frais courants et de la rotation des actifs au sein du fonds. Pour minimiser les différents biais qui peuvent être induits par les coûts mentionnés précédemment, j'ai sélectionné uniquement des fonds action et pour chaque fonds ISR, j'ai choisi un fonds classique ayant le même périmètre d'investissement. En ce qui concerne les données, je les ai prises sur les sites internet Morningstar.fr et Morningstar.ch.

#### Définition des paramètres utilisés pour la comparaison :

##### Performance

*« La performance d'un fonds correspond à l'évolution de la valeur liquidative du fonds entre deux dates. Elle peut donc s'apprécier ou se déprécier sous l'effet de la performance des titres détenus par le fonds, et d'autres facteurs comme les frais, l'évolution des encours... » (Morningstar, 2013)*

Pour les données sur la performance des fonds, j'ai pris la performance moyenne sur 3 ans du site internet Morningstar.

##### Calcul utilisé par Morningstar

$$\frac{(P_1 - P_0 + \text{Rendement})}{P_0} * 100$$

$P_0$  : Prix initial

$P_1$  : Prix en période 1

Rendement : Revenu distribué aux détenteurs de parts du fonds suite à la distribution de coupons ou de dividendes.

##### Ratio de Sharpe

Le ratio de Sharpe a été créé en 1966 par un économiste américain, William Forsyth Sharpe. Ce ratio permet de mesurer la performance en fonction de la volatilité. La volatilité représentant le risque, il permet de savoir si le fonds est arrivé à une bonne performance

en tenant compte des risques pris. Le ratio de Sharpe permet ensuite une meilleure comparaison entre plusieurs fonds. Au-dessus d'un résultat de 0.5, la performance du fonds est intéressante.

Pour les données qui concernent le ratio de Sharpe des fonds analysés, j'ai pris celles calculées par Morningstar sur trois ans.

### Calcul

$$S = \frac{R - r}{\sigma}$$

S : Ratio de Sharpe

R : Rendement du fonds

r : Taux sans risque

$\sigma$  : Volatilité du fonds

### Alpha

L'Alpha est le nom que l'on donne à la surperformance du gérant du fonds. Il est le résultat de la différence entre la performance espérée et la performance réalisée.

Pour les données qui concernent l'Alpha des fonds analysés, j'ai pris celles calculées par Morningstar sur 3 ans.

### Calculs

$$Ke = rf + \beta(rm - rf)$$

Ke : Performance espérée

rf : Taux sans risque

rm : Performance de marché

$\beta$  : Bêta du fonds

$$\alpha = Ke - Kr$$

$\alpha$  : Alpha

Ke : Performance espérée

Kr : Performance observée

## 5.2 Résultats de l'analyse comparative des fonds

Tableau 1 : Tableau de comparaison entre les deux types de fonds

	Fonds ISR	Fonds classiques
Performance	8.34%	8.79%
Ratio de Sharpe	0.62	0.61
Alpha	-0.64	-0.61

(Annexe 4)

En tenant compte uniquement de la performance, les fonds classiques sont plus performants de 0.45 %. Cette différence est vraiment minime. Pour le ratio de Sharpe ce sont les fonds ISR qui se montrent meilleurs, mais là encore la différence est tout sauf significative. En observant le dernier indicateur qui est l'alpha, nous constatons encore une fois un écart infime.

Ce que nous pouvons conclure de cette analyse comparative est que les performances se valent.

## 5.3 Recommandations en lien avec la performance

Les fonds ISR sont aussi performants que les fonds traditionnels et ils génèrent en plus des externalités positives pour la société et l'environnement. Je recommande donc ce type d'investissements.

Lors de la sélection du fonds, il faudra consulter les mêmes indicateurs que pour un fonds de placement classique. Un ratio de Sharpe supérieur au moins à 0.5 démontre un couple rendement/risque assez intéressant. Il faut également choisir un fonds avec un Alpha positif, signe que le gérant est compétant dans la sélection des titres et arrive à un meilleur résultat qu'une gestion passive. Les changements de gérant sont aussi à suivre de près car ils peuvent enduire un changement de la performance.

Finalement, il faut toujours garder en tête que la performance passée n'est pas une garantie de performance future.

## 6. Conclusion

Ce travail avait pour objectif de voir comment les exclusions, qui ont été le début historique de l'investissement socialement responsable, sont utilisées aujourd'hui dans les fonds ISR européens. Il était aussi question de déterminer si ces fonds ISR sont réellement compatibles avec la définition de la Finance durable. Puis dans un deuxième temps, il fallait déterminer si leur performance était intéressante pour les investisseurs.

Ce mémoire se termine sur un bilan très positif en faveur de l'investissement socialement responsable. En ce qui concerne les exclusions, elles permettent aux investisseurs de placer leur argent en accord avec leur éthique personnelle. En plus, exclure certains domaines permet aux investisseurs de rester éloignés des différents scandales sociaux et environnementaux qui pourraient impacter leur portefeuille de titres. Ce type d'investissement, si le fonds est choisi avec soin, est totalement en accord avec les principes de la Finance durable. Car ces fonds sont investis dans des entreprises qui disposent d'une bonne gouvernance et qui tiennent compte de leur impact sur l'environnement et la société. Ils permettent une croissance durable sur le long terme.

La performance des fonds ISR est elle aussi très encourageante. En effet, elle est identique à celle d'un fonds traditionnel, contrairement aux idées reçues qui veulent que les fonds socialement responsables soient moins rentables.

Le succès grandissant que connaissent les investissements éthiques à travers le monde et ce depuis maintenant plusieurs années ne fait qu'apporter une preuve supplémentaire de l'intérêt que peut comporter un investissement responsable.

En conclusion, je ne peux qu'encourager les investisseurs privés ainsi que les investisseurs institutionnels à se lancer dans l'investissement socialement responsable. En tenant compte de tous les faits qui découlent de l'analyse présente dans ce mémoire, les investissements ISR sont des placements qui peuvent être considérés comme plus éthiques et qui présentent une performance intéressante.



## Bibliographie

KRUGER, Philipp, 2015. La finance durable, une chance pour la Suisse. La vie économique [en ligne]. 23 décembre 2015. [Consulté le 29 février 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2015/12/18\\_Dossier\\_FR.pdf](http://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2015/12/18_Dossier_FR.pdf)

LAVILLE, Jean, 2015. Miser maintenant sur la finance durable. Sustainable Finance [en ligne]. Avril 2015. [Consulté le 29 février 2016]. Disponible à l'adresse : [http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/Denaris\\_0415\\_webJeanLaville.pdf](http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/Denaris_0415_webJeanLaville.pdf)

Orain, Grégoire, 2015. Six clés pour comprendre le scandale qui secoue Volkswagen. Le Monde.fr [en ligne]. 29 septembre 2015. [Consulté le 29 février 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.lemonde.fr/automobile/article/2015/09/25/six-cles-pour-comprendre-le-scandale-qui-secoue-volkswagen\\_4772191\\_1654940.html](http://www.lemonde.fr/automobile/article/2015/09/25/six-cles-pour-comprendre-le-scandale-qui-secoue-volkswagen_4772191_1654940.html)

GERSTER, Richard, 2011. Sustainable Finance : Achievements, Challenges, Outlook. Gester consulting [en ligne]. Février 2011. [Consulté le 29 février 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.gersterconsulting.ch/docs/sustainable\\_finance\\_final\\_11.02.10.pdf](http://www.gersterconsulting.ch/docs/sustainable_finance_final_11.02.10.pdf)

FRANCK. Sommet de la Terre de Rio. Solidarités info [en ligne]. [Consulté le 29 février 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://solidarites.info/sommet-de-la-terre.php>

SCHWEGLER, Regina, 2014. Exclusion Screenings. Inrate [en ligne]. 20 mai 2014. [Consulté le 29 février 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.inrate.com/Inrate/media/Documents/Events/14-05-22BFExclSreensSchwegler.pdf>

DANNHEISSER, Ralph, 2008. Les quakers ont joué un rôle majeur dans l'abolition de l'esclavage aux Etats-unis. IIP DIGITAL [en ligne]. 28 novembre 2008. [Consulté le 14 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://iipdigital.usembassy.gov/st/french/article/2008/11/20081128145658abretnuh0.6213343.html#axzz45nrxV6F0>

BforBank, 2013. Le premier fonds responsable se nomme Pioneer Fund. B For Bank [en ligne]. 11 septembre 2013. [Consulté le 14 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://blog.bforbank.com/finances-personnelles/2013/09/11/linvestissement-socialement-responsable-2/>

OIT. Conventions et recommandations. ILO [en ligne]. [Consulté le 18 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.ilo.org/global/standards/introduction-to-international-labour-standards/conventions-and-recommendations/lang--fr/index.htm>

DUBAS, Sébastien, PECA, Servan, HULMANN, Yves, 2014. La BNS justifie ses placements controversés dans l'armement. Le Temps [en ligne]. 16 janvier 2014. [Consulté le 18 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.letemps.ch/economie/2014/01/16/bns-justifie-placements-controverses-armement>

MAEHLER, Andréa, 2016. Quelle politique de placement à l'ère des réserves de devises élevées ?. SNB [en ligne]. 31 mars 2016. [Consulté le 18 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

[https://www.snb.ch/fr/mmr/speeches/id/ref\\_20160331\\_amr](https://www.snb.ch/fr/mmr/speeches/id/ref_20160331_amr)

BLANC, Dominique, COZIC, Aela, 2012. Exclusions normatives Investisseurs responsables face aux entreprises controversées. Novethic [en ligne]. Janvier 2012. [Consulté le 18 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/etude-exclusions-normatives\\_20120120\\_vf.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/etude-exclusions-normatives_20120120_vf.pdf)

ONU, 2016. Collection des Traités. Treaties UN [en ligne]. 16 septembre 2005. [Consulté le 19 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

[https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsg\\_no=XXVI-5&chapter=26&lang=fr](https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsg_no=XXVI-5&chapter=26&lang=fr)

OCDE. Convention sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales. OECD [en ligne]. Mai 2011. [Consulté le 19 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.oecd.org/fr/corruption/conventionsurlaluttecontrelacorruptiondagentspublicsetrangersdanslestransactionscommercialesinternationales.htm>

UNODC. Convention des nations unies contre la corruption. UNODC [en ligne]. 24 octobre 2011 [Consulté le 19 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.unodc.org/unodc/fr/treaties/CAC/>

UN, 1948. La déclaration universelle des droits de l'homme. UN [en ligne]. 10 décembre 1948. [Consulté le 20 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.un.org/fr/universal-declaration-human-rights/>

UN. Le Pacte mondial. UN [en ligne]. [Consulté le 20 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.un.org/fr/globalcompact/principles.shtml>

OFSP, 2016. Tabac. Bag admin [en ligne]. [Consulté le 21 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bag.admin.ch/themen/drogen/00041/index.html?lang=fr>

Assemblée fédérale de la Confédération suisse, 2010. Loi fédérale sur la protection contre le tabagisme passif. Admin [en ligne]. 3 octobre 2008. 1 mai 2010. [Consulté le 21 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20071656/index.html>

OFSP, 2015. Alcool. Bag admin [en ligne]. [Consulté le 21 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bag.admin.ch/themen/drogen/00039/index.html?lang=fr>

TRONC, Camille, 2015. Quand l'argent n'a pas d'odeur mais une morale. Alteia [en ligne]. 9 décembre 2015. [Consulté le 22 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://fr.aleteia.org/2015/12/09/quand-largent-na-pas-dodeur-mais-une-morale/>

GATINOIS, Claire, VINCENT, Elise, 2008. L'Eglise convertit aux lois du marché. Le Monde [en ligne]. 21 août 2008. [Consulté le 22 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.lemonde.fr/societe/article/2008/08/21/l-eglise-se-convertit-aux-lois-du-marche\\_1086210\\_3224.html](http://www.lemonde.fr/societe/article/2008/08/21/l-eglise-se-convertit-aux-lois-du-marche_1086210_3224.html)

Ambassade Royale de Norvège. La Norvège et l'énergie. Norvège [en ligne]. [Consulté le 26 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.norvege.no/News\\_and\\_events/Informations-sur-la-Norvege/La-Norvege-et-lEnergie/#.VyIT-aOLQk8](http://www.norvege.no/News_and_events/Informations-sur-la-Norvege/La-Norvege-et-lEnergie/#.VyIT-aOLQk8)

Norges Bank, 2016. Observation and exclusion of companies. Norges Bank Investment Management [en ligne]. 14 avril 2016. [Consulté le 26 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.nbim.no/en/responsibility/exclusion-of-companies/>

AFP, 2016. Norvège : retrait du fonds souverain de 73 entreprises dont il jugeait l'impact social ou environnemental néfaste. Magazine Goodplanet info [en ligne]. 5 février 2016. [Consulté le 26 avril 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.goodplanet.info/actualite/2016/02/05/norvege-retrait-du-fonds-souverain-de-73-entreprises-dont-il-jugeait-limpact-social-ou-environnemental-nefaste/>

OSAV. Dénrées alimentaires génétiquement modifiées. Blv admin [en ligne]. [Consulté le 3 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.blv.admin.ch/themen/04678/04817/04833/index.html?lang=fr>

Confédération suisse, 2015. OGM : le Conseil fédéral est favorable à la prolongation du moratoire. News admin [en ligne]. 18 décembre 2015. [Consulté le 3 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=fr&msg-id=60062>

Morningstar, 2016. Morningstar Sustainability Rating : comment ça marche ?. morningstar [en ligne]. 17 mars 2016. [Consulté le 3 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.morningstar.fr/fr/news/148069/morningstar-sustainability-rating-comment-ça-marche.aspx>

Raiffeisen, 2015. Code européen de transparence pour les fonds durables. Raiffeisen [en ligne]. 1 octobre 2015. [Consulté le 11 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.raiffeisen.ch/raiffeisen/internet/home.nsf/Files/nachhaltigkeit/\\$FILE/SRI\\_Transparenz\\_f.pdf](http://www.raiffeisen.ch/raiffeisen/internet/home.nsf/Files/nachhaltigkeit/$FILE/SRI_Transparenz_f.pdf)

Vontobel, 2015. European SRI Transparency Code. Vontobel [en ligne]. 20 août 2015. [Consulté le 11 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://www.vontobel.com/CH/Download/AssetStore/030a5ab7-46a8-4950-b1e7-7c7e78fa6cbc/EurosifTransparencyCode-VontobelSustainableFunds-2015-08-20-en.pdf>

Zürcher kantonalbank, 2012. Sustainable Investments- Investing with a perspective. Zkb [en ligne]. [Consulté le 11 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://www.zkb.ch/media/dok/corporate/nachhaltigkeit/investing-responsibly.pdf>

Esmond de Rothschild, 2015. Code de transparence ISR AFG-FIR/Eurosif. Edmond de Rothschild [en ligne]. 25 septembre 2015. [Consulté le 11 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.edmond-de-rothschild.com/SiteCollectionDocuments/asset-management/isr/EDRAM-FR-code-transparence-EdR-ESG.pdf>

Neuflyze OBC, 2014. Code de transparence des fonds. Abnamro Investment solutions [en ligne]. 30 avril 2014. [Consulté le 11 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[https://www.abnamroinvestmentsolutions.fr/sites/default/files/private/documents/footer/Mentions legales/codes de transparence des fonds.pdf](https://www.abnamroinvestmentsolutions.fr/sites/default/files/private/documents/footer/Mentions%20legales/codes%20de%20transparence%20des%20fonds.pdf)

Eurosif. Signatories and Responses. Eurosif [en ligne]. [Consulté le 11 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.eurosif.org/transparency-code/signatories-and-responses/>

Novethic. Les fonds labellisés. Novethic [en ligne]. [Consulté le 11 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.novethic.fr/isr-et-rse/la-liste-des-fonds-isr/les-fonds-labellises.html>

Club of Rome, 2016. The limits to growth. Club of rome [en ligne]. [Consulté le 16 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.clubofrome.org/report/the-limits-to-growth/>

RIVAT, Emmanuel, 2010. Le mouvement antinucléaire en Europe. L'Encyclopédie du développement durable [en ligne]. Février 2010. [Consulté le 16 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://encyclopedie-dd.org/encyclopedie/droits-et-inegalites/le-mouvement-antinucleaire-en.html>

TAYLOR, Alan, 2014. Bhopal : The World's Worst Industrial Disaster, 30 Years later. The atlantic [en ligne]. 2 décembre 2014. [Consulté le 16 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.theatlantic.com/photo/2014/12/bhopal-the-worlds-worst-industrial-disaster-30-years-later/100864/>

Confédération suisse, 2013. 1987 : Le Rapport Brundtland. Are admin [en ligne]. 14 mars 2013. [Consulté le 16 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.are.admin.ch/themen/nachhaltig/00266/00540/00542/index.html?lang=fr>

PETITJEAN, Olivier, 2015. Climat : déjà 2600 milliards de dollars d'actifs concernés par le mouvement de désinvestissement des énergies fossiles. Observatoire des multinationales [en ligne]. 22 septembre 2015. [Consulté le 16 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://multinationales.org/Climat-deja-2600-milliards-de-dollars-d-actifs-concernes-par-le-mouvement-de>

ROGER, Simon, 2015. La campagne de « désinvestissement » des énergies fossiles gagne l'Europe. Le Monde [en ligne]. 18 mai 2015. [Consulté le 16 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.lemonde.fr/climat/article/2015/05/18/la-campagne-de-desinvestissement-des-energies-fossiles-gagne-l-europe\\_4635346\\_1652612.html](http://www.lemonde.fr/climat/article/2015/05/18/la-campagne-de-desinvestissement-des-energies-fossiles-gagne-l-europe_4635346_1652612.html)

UNEP FI, 2006. Principes pour l'investissement responsable. UNEPFI [en ligne]. 2 mai 2006. [Consulté le 16 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/pri\\_francais.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/pri_francais.pdf)

GAUTIER, Yves. EXXON VALDEZ Marée Noire de L'(24 mars 1989). universalis [en ligne]. [Consulté le 17 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.universalis.fr/encyclopedie/maree-noire-de-l-exxon-valdez/>

FOUCAULT, Thierry, 2006. Les performances de l'investissement socialement responsable : Mesures et enjeux. Vernimmen [en ligne]. Mai 2006. [Consulté le 17 mai 2016]. Disponible à l'adresse : URL

[http://www.vernimmen.fr/ftp/Memoire\\_performances\\_investissement\\_socialement\\_responsable\\_mesures\\_enjeux.pdf](http://www.vernimmen.fr/ftp/Memoire_performances_investissement_socialement_responsable_mesures_enjeux.pdf)

Cop21, 2015. Les mots de l'accord. Cop21.gouv [en ligne]. 12 décembre 2015. [Consulté le 17 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.cop21.gouv.fr/les-mots-de-laccord/>

Afnor, 2016. Environnement-Révisions ISO 14001. Afnor [en ligne]. 2 mai 2016. [Consulté le 20 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.afnor.org/profils/centre-d-interet/environnement-revision-iso-14001>

Conseil fédéral, 1937. Code pénal suisse. admin [en ligne]. 21 décembre 1937. 1 janvier 2016 [Consulté le 22 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19370083/index.html>

Morningstar, 2016. Fonds. Morningstar [en ligne]. [Consulté le 23 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.morningstar.fr/fr/funds/default.aspxmorningstar.ch>

Morningstar, 2016. Fonds. Morningstar [en ligne]. [Consulté le 23 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.morningstar.ch/ch/funds/default.aspx>

GIIN, 2016. What you need to know about impact investing. thegiin [en ligne]. [Consulté le 23 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s1>

HAERINGER, Nicolas, 2016. Le désinvestissement des énergies fossiles, une urgence climatique. Reporterre [en ligne]. 3 février 2016. [Consulté le 23 mai 2016]. Disponible à l'adresse : URL

<http://reporterre.net/Le-desinvestissement-des-energies-fossiles-une-urgence-climatique>

Eurosif, 2014. European SRI Study. Eurosif [en ligne]. 8 février 2015. [Consulté le 23 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>

Novethic, 2012. Investisseurs responsables face aux entreprises controversées. Novethic [en ligne]. Janvier 2012. [Consulté le 23 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/etude-exclusions-normatives\\_20120120\\_vf.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/etude-exclusions-normatives_20120120_vf.pdf)

United Nations, 2016. Global Compact. Unglobalcompact [en ligne]. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://www.unglobalcompact.org/>

INDR, 2016 Définition. INDR [en ligne]. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse:

<http://www.indr.lu/RSE/Definition>

Morningstar, 2016. Ratio de Sharpe – Notation Morningstar. Morningstar [en ligne]. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.morningstar.fr/fr/news/article.aspx?articleid=75621&categoryid=490&lang=fr-FR&validfrom=>

ABC Bourse. Le ratio de Sharpe. ABC Bourse [en ligne]. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.abcbourse.com/apprendre/19\\_ratio\\_de\\_sharpe.html](http://www.abcbourse.com/apprendre/19_ratio_de_sharpe.html)

Morningstar, 2016. Alpha. Morningstar [en ligne]. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.morningstar.com/InvGlossary/alpha.aspx>

Wikipédia, 2016. Coût moyen pondéré du capital. Wikipédia [en ligne]. 5 février 2016. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[https://fr.wikipedia.org/wiki/Co%C3%BBt\\_moyen\\_pond%C3%A9r%C3%A9\\_du\\_capital](https://fr.wikipedia.org/wiki/Co%C3%BBt_moyen_pond%C3%A9r%C3%A9_du_capital)

EICHENBERGER, Yvonne, RIHS-MIDDEL, Magret, 2014. Jeu de hasard comportement et problématique en Suisse. ESBK Admin [en ligne]. Septembre 2014. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.esbk.admin.ch/dam/data/esbk/publiservice/berichte/res-studie-fehrris-f.pdf>

JABERG, Samuel, 2015. La Suisse fait ses lents adieux à l'énergie nucléaire. Swissinfo [en ligne]. 8 mars 2015. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.swissinfo.ch/fre/strat%C3%A9gie-%C3%A9nerg%C3%A9tique-2050\\_la-suisse-fait-ses-lents-adioux-%C3%A0-l-%C3%A9nergie-nucl%C3%A9aire/41158996](http://www.swissinfo.ch/fre/strat%C3%A9gie-%C3%A9nerg%C3%A9tique-2050_la-suisse-fait-ses-lents-adioux-%C3%A0-l-%C3%A9nergie-nucl%C3%A9aire/41158996)

OFEN, 2015. Energies fossiles. Bfe admin [en ligne]. 24 août 2015. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bfe.admin.ch/themen/00486/?lang=fr>

Notre-planete.info, 2016. OGM : Organismes génétiquement modifiés. Notre-planete.info [en ligne]. 4 mars 2016. [Consulté le 24 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<https://www.notre-planete.info/ecologie/alimentation/ogm.php>

Novethic, 2016. Exclusions sectorielles. Novethic [en ligne]. [Consulté le 25 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.novethic.fr/lexique/detail/exclusions-sectorielles.html>

HOFFSTEETTER, Matthieu, 2014. Le Vatican en chiffres : entre PME et multinationale. Bilan [en ligne]. 16 septembre 2014. [Consulté le 25 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bilan.ch/economie-plus-de-redaction/vatican-une-pme-capital-difficile-evaluer>

GATINOIS, Claire, VINCENT, Elise, 2008. L'Eglise se convertit aux lois du marché. Le Monde [en ligne]. 21 août 2008. [Consulté le 25 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

[http://www.lemonde.fr/societe/article/2008/08/21/l-eglise-se-convertit-aux-lois-du-marche\\_1086210\\_3224.html](http://www.lemonde.fr/societe/article/2008/08/21/l-eglise-se-convertit-aux-lois-du-marche_1086210_3224.html)

Allianz, 2016. E.T.H.I.C.A IC. Morningstar [en ligne]. 1 avril 2008. 17 février 2016. [Consulté le 25 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.morningstar.fr/fr/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0000027JN&tab=14&DocumentId=12760fc79f70f2eeb26dae17cebaf5e3&Format=PDF>

Morningstar, 2013. Quelle est la différence entre la performance et le rendement d'un fonds. Morningstar [en ligne]. 1 octobre 2013. [Consulté le 25 mai 2016]. Disponible à l'adresse :

<http://www.morningstar.fr/fr/news/113205/quelle-est-la-difference-entre-la-performance-et-le-rendement-dun-fonds.aspx>

Ministry of Financem, 2016. Guidelines for observation and exclusion from the Government Pension Fund Global. Regjeringen [en ligne]. 21 décembre 2015. 1 février 2016. [Consulté le jour mois année]. Disponible à l'adresse :

[https://www.regjeringen.no/contentassets/7c9a364d2d1c474f8220965065695a4a/guidelines\\_observation\\_exclusion2016.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/7c9a364d2d1c474f8220965065695a4a/guidelines_observation_exclusion2016.pdf)

BALDINGER, Michael, 2015. Tour d'horizon de l'investissement durable. Magazine Banque et Finance. Juin 2015. N°128-129, 40 p

FERONE, Geneviève, D'ARCIMOLES, Charles-Henri, BELLO, Pascal, SASSENOU, Najib, 2001. L'origine et le développement de l'investissement socialement responsable. Le développement durable. Editions d'Organisation. Paris : Editions d'Organisation, Décembre 2001, 344 pages. 2-7081-2577-X

# Annexe 1 : Dix principes du Global Compact

## Droits de l'homme

1. Les entreprises sont invitées à promouvoir et à respecter la protection du droit international relatif aux droits de l'homme dans leur sphère d'influence ; et
2. Veiller à ce que leurs propres compagnies ne se rendent pas complices de violations des droits de l'homme.

## Normes du travail

3. Les entreprises sont invitées à respecter la liberté d'association et à reconnaître le droit de négociation collective ;
4. L'élimination de toutes les formes de travail forcé ou obligatoire ;
5. L'abolition effective du travail des enfants ; et
6. L'élimination de la discrimination en matière d'emploi et de profession.

## Environnement

7. Les entreprises sont invitées à appliquer l'approche de précaution face aux problèmes touchant l'environnement ;
8. A entreprendre des initiatives tendant à promouvoir une plus grande responsabilité en matière d'environnement ; et
9. A favoriser la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

## Lutte contre la corruption

10. Les entreprises sont invitées à agir contre la corruption sous toutes ses formes, y compris l'extorsion de fonds et les pots-de-vin.



## Annexe 2 : Analyse des exclusions dans les fonds ISR

Nom du fond	Exclusions sectorielles								Somme du nombre d'exclusions	Exclusions normatives		Morningstar		Autres constatés
	Nucléaire	OGM	Armes	Alcool	Tabac	Pornographie	Jeux de hasard	Energies fossil		Normes	ISIN	Rating		
1 Raiffeisen Futura Global Stock	1	1	1	1	1	1	1	0	7	1	CH0011981005	5	Cliniques d'avortion	
2 Vontobel Fund (CH) - Ethos Eq. Swiss Mid & Small - A	1	1	1	0	1	1	1	0	6	0	CH0023568022	5	Fourrure	
3 Pictet-Ethos CH - Swiss Sustainable Equities-P dy	1	1	1	1	1	1	1	0	7	1	CH0008897636	5	Test sur animaux	
4 ZKB Fonds Aktien CH Small & Mid Caps	1	1	1	0	1	0	0	1	5	1	CH0116687838	3		
5 Edmond de Rothschild Euro Sustainable Growth	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	FR0010769729	5		
6 ABN AMRO Euro Sustainable Equities C	0	0	1	0	1	1	1	0	4	0	FR0010969527	4		
7 European Fund for Southeast Europe EFSE	1	1	1	1	1	0	1	0	6	1	XS1243935407			
8 ÖKOWORLD GROWING MARKETS 2.0	1	1	1	0	0	0	0	0	3	1	LU0800346016			
9 ERSTE RESPONSIBLE STOCK EUROPE	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	AT0000645973			
10 SUPERIOR 4 – Ethik Aktien	1	1	1	0	1	1	1	1	7	1	AT0000A07HU3			
11 Candriam Equities L Sustainable EMU C Acc EUR	0	0	0	0	1	1	1	0	3	1	LU0344047559	4		
12 NN (L) Global Sustainable Equity - P Cap EUR	1	0	0	0	1	1	1	0	4	1	LU0119216553	4		
13 Pioneer Funds - Global Ecology A EUR ND	1	1	1	1	1	1	1	0	7	1	LU0271656133	4		
14 NN (L) European Sustainable Equity - P Cap EUR	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	LU0991964320	5		
15 Triodos Sustainable Equity R Acc	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	LU0278271951	5		
16 FP WHEB Sustainability Fund A Acc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	GB0084LDCG53	2		
17 Allianz Europe Equity Climate Transition R	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	FR0010116137	5		
18 BNP Paribas Actions Europe Responsable Classic C	0	0	1	1	1	1	1	0	5	1	FR0010302398	5		
19 AXA Euro Valeurs Responsables C	0	0	1	0	1	0	0	0	2	0	FR0000982761	5		
20 ALM Actions Zone Euro ISR IC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	FR0000984346	4		
21 Amundi Actions Europe ISR P	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	FR0000991432	4		
22 CM-CIC Objectif Environnement C	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	FR0000444366	5		
23 Echiquier Major G	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	FR0010581728	2		
24 Epargne Ethique Actions C	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	FR0000004970	5		
25 Federal Actions Ethiques P	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	FR0000442949	5		
26 Ethique et Partage - CCFD	0	1	1	1	1	1	1	0	6	1	FR0000970899	5		
27 LBPAM Responsable Actions Europe	0	0	1	0	1	0	1	0	3	1	FR0010940882	5		
28 Macif Croissance Durable et Solidaire Macif C	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	FR0000983819	5		
29 MAM Human Values C	0	0	1	1	1	1	1	0	5	0	FR0000448987	5		
30 Ofi Euro Actions ISR D	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	FR0000971178	5		
31 Petercam Equities Europe Sustainable B	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	BE0940002729	5		
Totaux	11	11	16	9	19	13	15	4		21	nb. Résultats	27		
Excluent	35%	35%	52%	29%	61%	42%	48%	13%		68%	Moyenne	4.48		
N'excluent pas	65%	65%	48%	71%	39%	58%	52%	87%		32%				

### Annexe 3 : Rating Morningstar des fonds ISR

	Rating	Somme	Pourcentage
Faible	1	0	0%
Inférieur à la moyenne	2	2	7%
Moyen	3	1	4%
Supérieur à la moyenne	4	6	22%
Elevé	5	18	67%
	Somme	27	

## Annexe 4 : Analyse comparative de performance des fonds ISR

	Fonds ISR	ISIN	Performance	Sharp	Alpha	Fonds Classiques	ISIN	Performance	Sharp	Alpha
1	ABN AMRO Euro Sustainable Equities C	FR0010969527	7.57%	0.53	-0.79	Atout Euroland	FR0010106880	9.16%	0.59	-0.03
2	Allianz Europe Equity Climate Transition R	FR0010116137	8.51%	0.58	-4.18	BlackRock Global Index Funds Europe Equity Index Fund X2 EUR Acc	LU0826446790	8.18%	0.58	0.25
3	ALM Actions Zone Euro ISR IC	FR0000984346	10.36%	0.64	0.78	CamGestion Deep Value O	FR0010772020	10.59%	0.64	0.91
4	Amundi Actions Europe ISR P	FR0000991432	8.05%	0.58	0.14	BNP Paribas Actions Europe I	FR0010157875	6.10%	0.45	-1.48
5	AXA Euro Valeurs Responsables C	FR0000982761	6.61%	0.43	-2.46	Alpha Drive European Equities	FR0007453220	10.84%	0.72	2.4
6	BNP Paribas Actions Europe Responsable Classic C	FR0010302398	7.43%	0.52	-0.64	Ecureuil Actions Européennes C	FR0010075804	6.54%	0.46	-1.43
7	Cadmos-European Engagement Fund A Cap	LU0269642889	4.19%	0.31	-3.15	Baring Europa Fund - Class C EUR Inc	IE00B2PF5530	8.78%	0.6	0.78
8	Candriam Fund Sustainable Equities Europe I Acc	LU0251324322	6.21%	0.46	-1.27	BG Long Term Value I	FR0011001023	10.89%	0.72	2.44
9	CM-CIC Objectif Environnement C	FR0000444366	5.46%	0.39	-0.39	Union Europe Value C	FR0000991770	8.61%	0.57	2.36
10	Echiquier Major G	FR0010581728	7.20%	0.54	-1.57	AA MMF Hermes European Equities A	LU0756526231	6.99%	0.49	-2.58
11	Edmond de Rothschild Euro Sustainable Growth	FR0010769729	7.88%	0.54	-0.63	Amundi Actions Euro IC	FR0010314401	9.33%	0.56	-0.58
12	Epargne Ethique Actions C	FR0000004970	9.28%	0.56	-0.45	HSBC Euro Actions AC	FR0000971319	10.97%	0.67	1.19
13	Ethique et Partage - CCFD	FR0000970899	9.86%	0.71	1.83	BNP Paribas Actions Euroland Classic C	FR0010115410	8.06%	0.54	-0.78
14	Federal Actions Ethiques P	FR0000442949	14.97%	1.05	0.58	K Invest France I	FR0010609594	8.73%	0.56	-6.88
15	JSS Sustainable Equity - Europe P EUR acc	LU0484532444	8.23%	0.58	0.22	BNY Mellon Pan European Eq B EUR Acc	IE0004148270	6.63%	0.5	-0.64
16	LBPAM Responsable Actions Europe	FR0010940882	5.91%	0.43	-1.82	Goldman Sachs II GMS Europe Equity Portfolio P Dis	LU0394651169	8.39%	0.59	0.47
17	Macif Croissance Durable et Solidaire Macif C	FR0000983819	9.41%	0.61	0.19	Morgan Stanley Investment Funds Eurozone Equity Alpha B	LU0109967249	8.38%	0.53	-0.74
18	MAM Human Values C	FR0000448987	8.27%	0.61	0.58	LCL Actions Euro D	FR0000018954	8.64%	0.56	-0.52
19	Multipartner SICAV - RobecoSAM Sustainable Global Equities EUR B	LU0188782162	9.43%	0.83	-0.57	Allianz Global Investors Fund - Allianz Best Styles Global Equity A EUR	LU1075359262	12.67%	0.93	1.75
20	NN (L) Global Sustainable Equity - P Cap EUR	LU0119216553	9.52%	0.78	-2.19	ABCM Global Allocation A	FR0011381193	5.17%	0.46	-5.86
21	Ofi Euro Actions ISR D	FR0000971178	9.64%	0.61	0.26	Natixis Actions Euro IC	FR0010948463	9.41%	0.6	0.03
22	Parvest Sustainable Equity Europe Classic-Distribution	LU0212189368	7.31%	0.52	-0.65	GS GMS Europe Equity Portfolio R Acc	LU0838399029	9.16%	0.64	1.17
23	Petercam Equities Europe Sustainable B	BE0940002729	5.98%	0.43	-1.69	JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund A (acc) - EUR	LU0210530662	10.28%	0.73	2.54
24	Pictet-Ethos CH - Swiss Sustainable Equities-P dy	CH0008897636	0.07%	0.72	3.91	BSI – Multihelvetia A	CH0002775168	3.81%	0.34	0.03
25	Pioneer Funds - Global Ecology A EUR ND	LU0271656133	8.77%	0.57	-3.33	AB FCP I Global Equity Blend Portfolio B	LU0175140598	9.48%	0.69	-2.95
26	Raiffeisen Futura Global Stock	CH0011981005	8.80%	0.66	0.36	Equity Systematic World Basis (CHF)	CH0008127612	7.38%	0.57	-0.57
27	RobecoSAM Sustainable European Equities Class I EUR Acc	LU0209860427	8.43%	0.64	2.77	Mandarine Valeur I	FR0010558841	6.21%	0.34	-1.28
28	Triodos Sustainable Equity R Acc	LU0278271951	12.39%	0.9	-1.83	Deutsche Invest II Global Growth LC	LU0826452848	9.75%	0.76	-3.42
29	Vontobel Fund (CH) - Ethos Eq. Swiss Mid & Small - A	CH0023568022	14.86%	1.11	0.49	Credit Suisse (CH) Small & Mid Cap Switzerland Equity Fund B	CH0001632147	11.15%	0.78	-4
30	ZKB Fonds Aktien CH Small & Mid Caps	CH0116687838	9.46%	0.78	-3.63	UBS (CH) Equity Fund - Small Caps Switzerland (CHF) P	CH0004311335	13.35%	1	-0.83
		Moyennes :	8.34%	0.62	-0.64		Moyennes :	8.79%	0.61	-0.61