anaxis

Construire un avenir serein

Anaxis Asset Management

RAPPORT ANNUEL SUR LA GESTION ETHIQUE

Publié le 9 mai 2022, révisé le 21 juin 2022

31 décembre 2021

Table des matières

1. Introduction 4
2. Produits concernés 4
3. Démarche générale 5
4. Moyens internes 8
5. Gouvernance interne 10
6. Stratégie d'engagement 11
7. Taxonomie, énergies fossiles 13
8. Alignement climatique 15
9. Biodiversité 27
10. Gestion des risques de durabilité 28
11. Plan d'amélioration 42

L'ÉQUIPE D'ANAXIS s'est engagée en faveur de l'investissement durable. Nous avons l'ambition de contribuer à la construction d'un avenir plus serein. Notre rôle est d'assumer des choix décisifs dans l'allocation des ressources financières qui irriguent l'économie et façonnent le monde de demain. Promouvoir la transition vers une société plus juste et plus durable est un impératif moral. C'est aussi faire preuve de lucidité et de rationalité dans l'exercice des responsabilités qui sont les nôtres.

Pierre Giai-Levra

Président

1. Introduction

Ce rapport annuel au 31 décembre 2021 rend compte de l'intégration des facteurs de durabilité dans notre politique d'investissement. Ces facteurs concernent les questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption[1]. Dans la suite de ce rapport nous suivons les dispositions de l'article D533-16-1 du Code monétaire et financier. Les résultats présentés concernent l'intégralité de notre activité de gestion de portefeuilles. L'investisseur souhaitant davantage d'informations sur ce sujet peut consulter notre site internet dédié www.anaxis-esg.com.

2. Produits concernés

Notre politique de gestion éthique s'applique de manière différenciée aux OPCVM suivants, qui sont tous des produits de droit français.

Groupe 1 *Anaxis Short Duration* *EM Bond Opp. 2024* *Diversified Bond Opp. 2025*	**315,9 millions d'euros – 60,4% des encours** OPCVM prenant en considération les facteurs de durabilité et ayant adopté, en complément de leurs objectifs financiers, des objectifs d'investissement durable centrés sur la transition climatique.
Groupe 2 *Anaxis Income Advantage* *European Bond Opp. 2022*	**184,7 millions d'euros – 35,3% des encours** OPCVM obligataires appliquant une politique d'exclusion sectorielle renforcée, et pour lesquels des objectifs d'investissement durable seront définis courant 2022, en cohérence avec ceux du groupe 1.
Groupe 3 *AAM Family Values*	**22,4 millions d'euros – 4,3% des encours** Fonds d'investissement en actions appliquant une politique d'exclusion sectorielle et faisant partie du périmètre d'activité pour lequel des objectifs climatiques globaux ont été définis. Ces objectifs n'ont pas encore été déclinés au niveau de la politique de gestion du fonds.

[1] Comme le requiert l'article 2, § 24 du Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement SFDR »).

3. Démarche générale

Prise en compte des facteurs de durabilité

Exclusions

Nous excluons les entreprises appartenant à la filière des énergies fossiles, ainsi que les secteurs de l'armement, du tabac et des OGM à but non thérapeutique. En outre, les entreprises ayant des activités significatives dans le domaine des engrais, des pesticides ou des plastiques d'emballage sont écartées en raison de leur incidence négative sur les objectifs de durabilité de l'Union européenne. Les principaux sujets de préoccupation concernent la pollution, ainsi que les dommages causés aux écosystèmes, à la biodiversité et aux ressources aquatiques.

Environnement

Nous évaluons les entreprises sous l'angle de leurs politiques environnementales et de leur engagement dans la transition vers la neutralité en gaz à effet de serre. Des notes sont attribuées aux entreprises. Les critères appliqués sont plus exigeants lorsque les activités concernées sont susceptibles d'avoir une incidence plus importante sur l'environnement ou le climat, comme dans le cas des transports ou de la production de ciment. L'approche privilégie les sociétés faisant les meilleurs efforts dans leur domaine.

Milieux aquatiques

En complément de notre engagement pour le climat, nous appliquons une politique environnementale visant à protéger les milieux aquatiques et les ressources en eau. Les milieux aquatiques sont particulièrement fragiles et mal protégés par les politiques nationales. C'est pourquoi, nous identifions les activités économiques susceptibles d'avoir une forte incidence sur les milieux aquatiques, les ressources halieutiques, la quantité et la qualité des réserves d'eau disponibles, l'accès à l'eau potable ou d'autres sujets liés à l'eau. Les investissements auprès de sociétés exerçant ces activités sensibles sont soumis à des critères de notation spécifiques selon une approche privilégiant les meilleurs efforts.

Responsabilité sociale

Nous nous assurons que les entreprises sélectionnées respectent les normes éthiques en matière de droits de l'homme et de responsabilité sociale. Les principes du Pacte mondial de l'ONU servent de guide pour cette analyse. L'approche consiste à exclure les entreprises ayant des pratiques inacceptables.

Gouvernance

La gouvernance fait partie intégrante de l'analyse des risques réalisée par notre équipe de gestion. Les analystes disposent d'une grille de facteurs permettant d'identifier les principaux risques attachés à un émetteur et d'évaluer leur intensité. L'approche retenue dans ce domaine privilégie les meilleures pratiques dans chaque secteur.

Controverses

Nous suivons les controverses affectant les émetteurs en portefeuille. Les événements préoccupants sont analysés de manière impartiale par notre comité d'éthique. Ils sont évalués en fonction de leur gravité, de leur impact, de leur fréquence et de la réponse apportée par l'entreprise. Si une entreprise est exclue de notre univers d'investissement pour cause de controverse, cette exclusion est assortie d'une durée définie, à l'issue de laquelle le dossier sera réexaminé.

Incidences négatives en matière de durabilité

L'impact des fonds est évalué à partir des données disponibles, avec une attention particulière à l'environnement, et en appliquant dans ce cas une méthode d'analyse destinée à assurer que les investissements sélectionnés ne nuisent pas de manière significative à nos objectifs de durabilité. La réglementation prévoit l'application d'un ensemble de critères techniques nécessitant des informations détaillées de la part des entreprises. Malheureusement, seule une petite partie des émetteurs de notre univers d'investissement est actuellement capable de fournir les informations requises.

Gestion des risques de durabilité

Nous estimons que les risques de durabilité peuvent avoir une incidence importante sur la performance des portefeuilles sous gestion. Les risques de durabilité proviennent notamment d'événements météorologiques (appelés risques physiques) et de la nécessité d'une adaptation rapide de la part des entreprises (appelés risques de transition). Les aspects sociaux (droits de l'homme, discriminations, relations de travail, prévention des accidents, etc.) ou les lacunes de gouvernance peuvent aussi se traduire en risques de durabilité. C'est pourquoi, nous avons intégré dans notre processus de sélection des investissements les facteurs de durabilité qui nous paraissent les plus significatifs.

Modalités d'information

anaxis-esg.com

Nous informons les investisseurs sur la prise en compte des facteurs de durabilité dans notre gestion de portefeuilles au moyen de rapports annuels. Ces rapports sont établis conformément aux exigences légales et réglementaires. Le plus récent est librement accessible sur notre site internet www.anaxis-esg.com. Notre politique de gestion éthique est également disponible en ligne à la même adresse.

Des informations complémentaires (concernant par exemple notre liste d'exclusions ou l'alignement des portefeuilles actuels sur nos objectifs) peuvent être obtenues en nous contactant par courrier électronique.

→ info@anaxis-am.com

Produits prenant en considération les facteurs de durabilité

Les produits du groupe 1, qui représentent 60,4% des encours sous gestion, sont conformes aux dispositions de l'article 9 du Règlement SFDR. Les produits du groupe 2 (35,3% des encours) intégreront également des objectifs d'investissement durable au cours de l'année 2022.

Initiatives collectives

Notre société est membre de l'*Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC). Nous nous sommes engagé.e.s dès son lancement dans l'initiative *Net Zero Asset Managers*, qui vise à atteindre la neutralité carbone des portefeuilles d'investissement à l'horizon 2050. Par ailleurs, Anaxis est signataire des *Principes pour l'investissement responsable* (PRI) des Nations Unies et membre de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TFCD). Notre but est d'agir collectivement pour une prise en compte concrète et transparente des enjeux climatiques par les entreprises.

PRI

Principles for Responsible Investment est un réseau soutenu par les Nations Unies. Il regroupe des investisseurs qui travaillent ensemble pour mettre en œuvre six principes de développement. Son objectif est de comprendre les implications du développement durable pour les investisseurs et de faciliter l'intégration de ces questions dans leurs décisions d'investissement. En mettant en œuvre ces principes, les signataires contribuent au développement d'un système financier mondial plus durable.

IIGCC

La mission de l'IIGCC est de mobiliser des capitaux pour la transition vers une économie à faible émission de carbone et de garantir la résilience face aux conséquences du changement climatique, en collaborant avec les entreprises, les décideurs politiques et les investisseurs.

NZAM

L'initiative *Net Zero Asset Managers* est un groupe international de gérants d'actifs soutenant l'objectif de neutralité carbone au plus tard en 2050, en lien avec les efforts internationaux visant à limiter le réchauffement climatique à 1,5°C. L'initiative encourage les investissements alignés avec cet objectif.

TFCD

La *FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) produit des données sur les risques financiers liés au changement climatique. Ces données sont utilisées par les entreprises pour fournir de l'information aux investisseurs, aux prêteurs, aux assureurs et aux autres parties prenantes.

.

4. Moyens internes

Ressources dédiées

Au cours de l'année 2021, le processus d'investissement durable a mobilisé l'équivalent de 1,75 emploi à plein temps. Le budget alloué à cette thématique a été d'environ 190 000 euros. Les fournisseurs de données utilisés sont les suivants :

- Lucror Analytics pour l'analyse des risques de gouvernance, en particulier sur les émetteurs des pays émergents,
- ISS pour le suivi des controverses, de la conformité aux normes éthiques universelles et des émissions de gaz à effet de serre,
- Carbon Disclosure Project (CDP) pour des informations concernant les émissions de gaz à effet de serre des entreprises, leur stratégie climatique et leur prise en compte des enjeux liés à l'eau,
- Coal Exit List pour l'identification des activités et projets controversés dans le domaine des énergies fossiles,
- Bloomberg pour le suivi des émissions de gaz à effet de serre et la classification des positions en portefeuille.

Actions menées

Mise en place d'objectifs d'investissement durable

Nous avons décidé d'inclure des objectifs d'investissement durable dans l'ensemble des produits de notre gamme. C'est ainsi qu'en 2021 trois OPCVM représentant plus de 60% de nos encours sous gestion ont intégré dans leur politique de gestion des objectifs de réduction de l'intensité en gaz à effet de serre. Ces OPCVM prennent en compte les principaux facteurs de durabilité et sont conformes aux exigences de l'article 9 de la directive SFDR. Les OPCVM du groupe 2 mentionnés plus haut suivront au cours de l'année 2022.

Engagement global de la société de gestion

Nous avons rejoint l'initiative *Net Zero Asset Managers* a son lancement en décembre 2020. En octobre 2021, nous avons confirmé notre engagement en annonçant publiquement un ensemble d'objectifs engageant notre société et l'ensemble des portefeuilles sous gestion sur la voie de la neutralité en carbone.

En amont de l'ouverture de la COP26, nous avons signé un appel collectif adressé par *The Investor Agenda* aux gouvernements de la planète pour les inciter à plus d'ambition en matière de lutte contre le réchauffement climatique. Les signatures de 733 investisseurs représentant plus de 52 000 milliards de dollars d'actifs ont été réunies.

Communication avec les investisseurs

Nous avons formalisé notre processus de gestion éthique. Un document de présentation est à la disposition des personnes intéressées sur notre site internet dédié à cette thématique (www.anaxis-esg.com). Par ailleurs, des indicateurs de durabilité ont été intégrés dans les rapports mensuels des OPCVM du groupe 1.

Organisation interne

Nous avons mis en place un comité d'éthique afin de définir notre politique d'investissement durable, de coordonner sa mise en œuvre et de prendre des décisions concernant les émetteurs mis en cause dans des controverses.

Outils de suivi

Des tableaux de bord permettent de suivre les principaux indicateurs de durabilité sur une base mensuelle. Une analyse des résultats est communiquée aux gérants, puis discutée avec eux afin d'examiner les pistes d'amélioration possibles.

Formation interne

Une action de formation interne permet de sensibiliser les collaborateurs aux enjeux de l'investissement durable et de les familiariser aussi bien avec les évolutions réglementaires qu'avec l'organisation, les procédures et les outils déployés en interne. Des points sont réalisés chaque semaine au cours d'une réunion à laquelle participe l'ensemble de l'équipe.

Formation externe

Deux membres de notre équipe ont suivi une formation spécifique et obtenu la certification d'analyste ESG délivrée par l'EFFAS (*European Federation of Financial Analysts Societies*).

« La préservation de l'environnement et de la biodiversité doit être prise en compte dans toute décision d'investissement. Il ne s'agit pas de proposer une gamme de produits complémentaires répondant à la sensibilité de certains clients, mais d'assumer une responsabilité éthique qui engage l'ensemble de nos activités. »

Pierre Giai-Levra, Président

5. Gouvernance interne

Instances de gouvernance

Engagement stratégique

Le président d'Anaxis Asset Management, Pierre Giai-Levra, suit directement tous les aspects relatifs à la mise en place et au fonctionnement de notre politique d'investissement responsable. Ce qui fait la différence, c'est le degré de conviction, d'implication et de volontarisme. Nous considérons l'investissement durable comme une nécessité vitale.

Comité d'éthique

Notre comité d'éthique est composé du président (Pierre Giai-Levra), de la RCCI (Fatima Guirrati), du contrôleur des risques (Maxime Boulon) et, en fonction des sujets, d'un ou plusieurs représentants de l'équipe de gestion. Fatima Guirrati est titulaire de la certification d'analyste ESG délivrée par l'EFFAS.

Comité de direction

La société Anaxis Asset Management est dirigée par un comité de direction. Du fait de la nature entrepreneuriale de la structure, il n'existe pas à ce stade de conseil de surveillance ou de conseil d'administration pour lesquels il serait nécessaire de prévoir un règlement précisant la manière dont ils intègrent les facteurs de durabilité dans le processus de décision.

Audit et contrôle interne

Le contrôle de la formalisation et de l'application des procédures relatives à la prise en compte des facteurs de durabilité est désormais intégré dans les travaux de contrôle interne (menés sous la supervision d'un cabinet indépendant), ainsi que dans le programme d'audit des commissaires aux comptes des OPCVM.

Politique de rémunération

Notre politique de rémunération précise que la prise en compte des risques de durabilité fait partie des critères d'évaluation individuelle des membres de l'équipe. De plus, notre stratégie de développement étant explicitement centrée sur la gestion éthique, notre système d'incitation est aligné avec la promotion de l'intégration des facteurs de durabilité dans nos activités. Notre approche consiste à définir des objectifs d'investissement durable quantifiés (en complément des objectifs financiers) et à mettre en œuvre des procédures précises. En conséquence, la part de la rémunération des gérants déterminée par les performances réalisées et par le respect des procédures inclut, de fait, une importante composante liée à la durabilité.

6. Stratégie d'engagement

Entreprises concernées

Notre objectif est de couvrir par une démarche d'engagement toutes les sociétés exerçant des activités sensibles du point de vue des émissions de gaz à effet de serre et n'ayant pas encore mis en place une politique de transition crédible alignée sur les ambitions de l'Accord de Paris. L'horizon pour une couverture complète est 2030, avec comme objectif intermédiaire que 70% des encours sensibles soient neutres, alignés ou sous engagement d'ici fin 2022.

Bilan de la stratégie d'engagement

27	A la date de ce rapport des démarches d'engagement ont été initiées avec 27 émetteurs.
6,6%	Les positions concernées représentent 6,6% de l'ensemble des encours sous gestion.

Politique de vote

Ce rapport concerne principalement notre gestion obligataire, qui représente 95,7% des encours sous gestion et pour laquelle la politique de vote ne s'applique pas. Pour les investisseurs plus particulièrement intéressés par notre gestion en actions, un document décrivant notre politique de vote est disponible sur notre site internet à l'adresse suivante : http://anaxis-am.com/fr/legal.php.

Bilan de la politique de vote

Nos efforts ont porté sur les engagements individuels auprès des émetteurs obligataires. Nous n'avons pas actuellement de démarche actionnariale visant à influencer la stratégie des entreprises dont nous détenons des actions, les pourcentages concernés étant en-dessous des seuils prévus par notre politique de vote.

Désengagements sectoriels

Nous avons décidé de désengager nos fonds de toutes les sociétés ayant une activité significative dans le domaine des énergies fossiles. Cette décision concerne l'ensemble des filières, depuis l'exploration jusqu'à la production d'électricité ou la distribution de gaz. Nous utilisons comme critère la part du chiffre d'affaires provenant de ces activités. Cette part ne doit pas dépasser 5%. Dans le cas du charbon, Nous appliquons également des seuils absolus : 10 millions de tonnes extraites ou 5 gigawatts de capacité installée en vue de la production d'électricité.

De plus, nous excluons les entreprises développant de nouveaux projets dans certains domaines particulièrement nuisibles à l'environnement. Cette politique a été précisée au cours de l'année 2021.

activités exclues

- extraction de charbon
- construction de centrales à charbon
- exploitation de gaz de schiste
- exploitation de sables bitumeux
- fracturation hydraulique
- forages en eaux profondes
- forages en Arctique

Notre stratégie de désengagement sectoriel vise d'autres activités comme les engrais et les pesticides. Des informations plus précises concernant les raisons et la mise en œuvre de cette stratégie se trouvent dans le document décrivant notre politique de gestion éthique, qui est mis à disposition des investisseurs sur notre site internet dédié à l'ESG.

→ http://anaxis-esg.com/politique-esg-danaxis-asset-management/

« Les sociétés de gestion sont confrontées à un double défi : adapter leurs méthodes aux risques du changement climatique et allouer les ressources financières de manière à réussir la transition écologique. De profondes transformations sont nécessaires pour répondre à de nouvelles exigences, qui ne sont pas seulement réglementaires, mais traduisent aussi notre responsabilité fiduciaire et sociétale. »

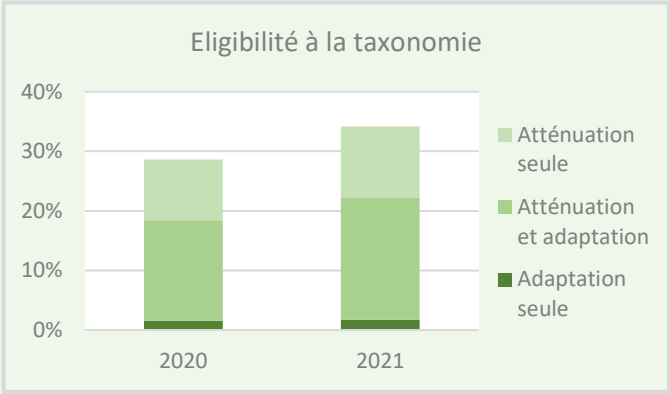
Fatima Guirrati, RCCI

7. Taxonomie, énergies fossiles

Part éligible

34,2%

Il n'est pas encore possible de déterminer la part des encours conformes aux critères de durabilité définis par les nouveaux textes réglementaires européens car les informations requises ne sont pas publiées par les sociétés concernées. Cependant, nous estimons que la part des activités éligibles est de 34,2% des encours sous gestion au 31 décembre 2021, en progression de 5,5% sur l'année.

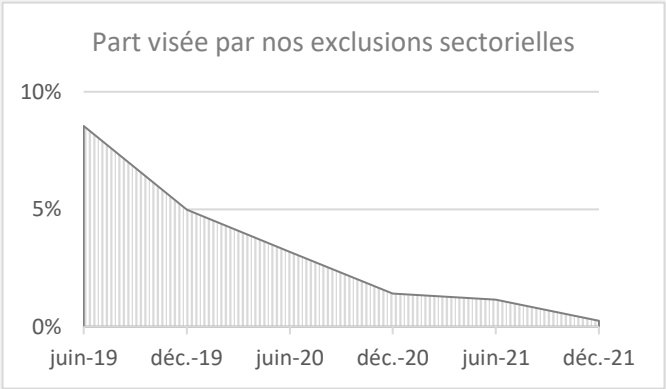


Une entreprise est considérée comme éligible à la taxonomie européenne (formalisée par une directive et des normes techniques) si ses activités appartiennent à une liste de secteurs prédéfinis. A ce stade, on distingue les activités pouvant contribuer à atténuer le réchauffement climatique, comme les services de traitement et d'hébergement de données, et les activités permettant une adaptation aux effets attendus du changement climatique, comme l'éducation. Cependant, une grande partie des activités concernées apparaissent dans les deux catégories. C'est par exemple le cas de la production d'électricité éolienne ou solaire.

Part grise

zéro

Le calcul de l'exposition des portefeuilles à des activités liées aux combustibles fossiles repose sur une classification interne des émetteurs en fonction de la part du chiffre d'affaires concerné. Un seuil de 5% est appliqué. La part grise de nos portefeuille obligataire n'est pas significative, c'est-à-dire qu'elle se situe en en-dessous de 0,1% des encours sous gestion.



Y compris exclusions visant le plastique d'emballage, les engrais, les pesticides, les armes, etc. Notre politique d'exclusion a été renforcée en juin 2021. Le fonds actions a été inclus à partir de janvier 2021.

8. Alignement climatique

Objectif quantitatif à horizon 2030

Nous avons défini, pour l'ensemble de notre activité de gestion, un objectif de réduction de l'intensité carbone des portefeuilles. Le chiffre visé est de -60% d'ici 2030, le niveau de référence étant celui constaté fin 2018. Cet objectif implique une baisse de l'intensité de 7,5% par an en moyenne. Il est intégré progressivement dans la documentation de nos OPCVM sous la forme d'objectifs d'investissement durable au sens de l'article 9 de la directive européenne SFDR. A plus long terme, notre ambition est d'atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050.

Méthodologie interne

Approche générale

Notre stratégie d'alignement climatique s'appuie sur les principes recommandés par l'initiative *Net Zero Asset Managers* (NZAM). Elle consiste à cibler en priorité les entreprises actives dans des secteurs considérés comme sensibles du fait de leur incidence potentielle sur le réchauffement climatique. Les secteurs retenus sont ceux recommandés par NZAM, ainsi que ceux identifiés par Anaxis sur la base de leur intensité en émissions de gaz à effet de serre (en tonnes rapportées au chiffre d'affaires).

La réduction de l'intensité carbone des portefeuilles doit être obtenue par la combinaison de deux actions concrètes. La première concerne l'alignement des portefeuilles : d'ici 2026, 70% des investissements dans les secteurs sensibles doivent être alloués à des entreprises neutres, alignées ou en cours d'alignement. La seconde prend la forme d'un programme d'engagement auprès des entreprises qui ne remplissent pas encore l'ensemble de nos critères d'alignement afin d'obtenir des progrès significatifs sur un horizon d'un an.

Le degré d'alignement des entreprises et la prise en compte des enjeux climatiques dans leur stratégie sont évalués au moyen d'un système de notation interne utilisant 8 groupes de critères environnementaux pour classer les entreprises sur une échelle de A à E.

Des informations plus détaillées sur notre méthodologie peuvent être trouvées dans notre politique de gestion éthique.

Niveau de couverture et méthode d'agrégation

Nous visons un niveau de couverture de 100% des encours sous gestion, avec un seuil de tolérance de 10%, rendu nécessaire par la rotation des portefeuilles et l'arrivée de nouveaux émetteurs sur le marché primaire. La méthode d'agrégation retenue utilise les encours des fonds et les valeurs de marché des positions. En fin d'année, le niveau de couverture était de 96,1%.

Horizon de temps retenu pour l'évaluation

Notre analyse combine deux horizons de temps. Un horizon de long terme a été fixé en 2050 pour nous assurer de l'adhésion des entreprises aux objectifs de l'Accord de Paris et de leur intention de viser la neutralité carbone à une échéance raisonnable.

Un horizon de moyen terme 2030 a également été retenu. Cela nous parait important pour éviter que les efforts nécessaires soient repoussés dans un futur trop lointain, rendant la transition plus difficile et plus couteuse.

Nous appliquons ces deux horizons à nos propres activités de gestion. Chaque entreprises étudiée ayant sa propre stratégie climatique, nous évaluons au cas par cas la cohérence entre cette stratégie et les efforts que nous estimons nécessaires, en fonction des secteurs concernés, pour atteindre nos objectifs à moyen et long terme.

Hypothèses retenues, scénario énergie-climat

Nous avons fait le choix de ne pas appliquer de scénario énergie-climat lors de l'évaluation du degré d'alignement des entreprises. De tels scenarios peuvent avoir un intérêt statistique prospectif et contribuer à la définition de nouvelles réglementations ou de politiques publiques. Mais notre objectif est d'encourager les entreprises à s'engager dans la transition climatique en adoptant des stratégies ambitieuses.

Par exemple, nous ne faisons pas l'hypothèse que l'intensité en gaz à effet de serre d'un groupe industriel se réduira du fait de l'évolution attendue du mix énergétique des pays dans lesquels ce groupe est implanté. Il doit avoir un plan de transition explicite passant par le développement de sources d'énergie renouvelables ou par l'achat d'électricité auprès de fournisseurs engagés dans cette voie.

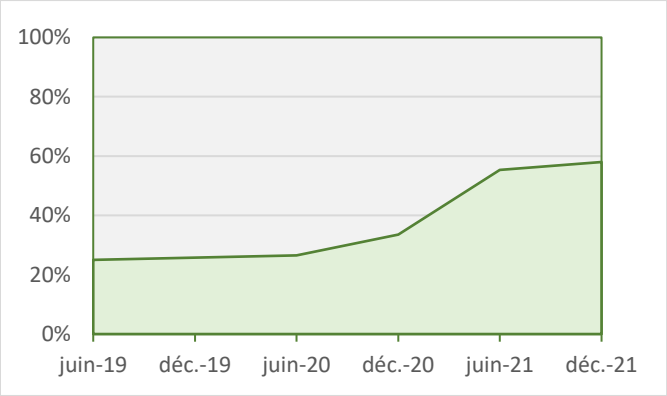
Nos estimations utilisent des données d'émissions par secteur, figées à la date du 31 décembre 2019. Nous évitons ainsi que les résultats obtenus par les entreprises qui progressent sur le chemin de la transition climatique et font preuve de transparence en publiant leurs résultats bénéficient indirectement aux sociétés pour lesquelles les informations manquent.

58%

La part des entreprises en portefeuille qui publient au moins une donnée chiffrée relative à leurs émissions de gaz à effet de serre est de 58% (en pourcentage des encours détenus).

Limitations méthodologiques

- L'analyse environnementale se fonde principalement sur des informations fournies par les entreprises. Les chiffres ne sont pas toujours audités. Les méthodologies et les périmètres considérés peuvent varier, ce qui rend les comparaisons et les agrégations sujettes à caution.
- Dans certains cas, il est nécessaire de recourir à des hypothèses ou à des estimations, par exemple lorsque les données concernant les émissions de gaz à effet de serre ne sont pas disponibles ou demeurent incomplètes.
- Trop peu de données sont disponibles à ce jour pour évaluer les émissions de gaz à effet de serre indirectes, par exemple celles liées à l'utilisation des produits ou services fournis par les entreprises.
- Certains critères d'évaluation se fondent sur des prévisions, des engagements ou des stratégies publiées par les entreprises. Les réalisations peuvent se révéler différentes.
- Certains critères se fondent sur des procédures ou des politiques internes publiées par les entreprises. Ces procédures et politiques peuvent ne pas être appliquées, ou ne l'être que de manière partielle.
- Certaines informations peuvent ne pas être suffisamment récentes pour refléter la situation actuelle de l'entreprise concernée, par exemple lorsque ces informations sont issues d'un rapport annuel ou lorsque des changements importants sont intervenus au sein de l'entreprise.
- Une analyse, même rigoureuse, peut ne pas être en mesure d'anticiper une controverse ou un événement futur qui pourrait avoir un impact négatif important.



Part des émetteurs en portefeuille publiant des données sur leurs émissions de gaz à effet de serre

Périmètre retenu

On distingue trois périmètres différents pour le calcul des émissions de gaz à effet de serre. Ces périmètres sont utilisés par les entreprises pour rendre compte de leurs émissions annuelles.

Périmètre 1 *Scope 1*	Emissions directes à partir des sources détenues ou contrôlées par la société.	
Périmètre 2 *Scope 2*	Emissions indirectes liées à la consommation d'énergie requise pour la fabrication des produits ou la fourniture des services proposés par la société.	
Périmètre 3 *Scope 3*	**Amont** Emissions dues à la production des marchandises et matières premières achetées.	**Aval** Emissions dues à l'utilisation des produits par les clients.

Les émissions prises en compte sont celles des périmètres 1 et 2. Il s'agit des émissions directes provenant des sources détenues ou contrôlées par la société (scope 1) ou liées à la consommation d'énergie (électricité, chaleur, vapeur) requise pour la fabrication des produits ou la fourniture des services proposés (scope 2). Les émissions indirectes (scope 3) dues à la production des marchandises et matières premières achetées (amont) ou à l'utilisation des produits par les clients (aval) ne sont pas prises en compte à ce stade faute de données suffisamment représentatives publiées par les entreprises.

Note **Nous n'utilisons pas le concept d'émissions évitées ou d'émissions négatives dans nos calculs relatifs aux émissions de gaz à effet de serre. Certaines entreprises ont des programmes de capture de CO_2 ou de reforestation qui viennent réduire les émissions nettes publiées mais cet effet reste très marginal. Il ne remet pas en question la qualité des données agrégées.**

Différents gaz à effet de serre doivent être pris en compte du fait de leur impact environnemental. Les principales émissions de gaz mesurées concernent le gaz carbonique (ou dioxyde de carbone, CO_2), le méthane (CH_4) et le protoxyde d'azote (N_2O). D'autres gaz rejetés par l'industrie peuvent aussi avoir un effet de serre important, en particulier les hydrocarbures halogénés. Cependant, on estime que le dioxyde de carbone et le méthane sont responsables de respectivement 74% et 17% de l'impact climatique des émissions de gaz dues à l'activité humaine.

Afin d'agréger les émissions de différentes sortes de gaz, on convertit les quantités en équivalent CO_2. Pour cela, on tient compte de l'effet de serre induit par le gaz considéré. Par exemple, le méthane produit un effet de serre 25 fois plus puissant que le CO_2. Les quantités de méthane rejetées dans l'atmosphère seront donc multipliées par un facteur 25 avant de les additionner aux émissions de CO_2. Les résultats sont communiqués en tonnes d'équivalent CO_2 (ou t^{eq} CO_2).

Intensités

Les émissions annuelles sont rapportées au chiffre d'affaires de la société. Ce ratio nommé « intensité en CO_2 » indique la quantité de gaz rejetée dans l'atmosphère pour permettre un million d'euros de ventes. L'intensité en CO_2 varie fortement d'un secteur à un autre du fait de la nature de l'activité.

Une autre manière de mesurer l'intensité en CO_2 consiste à rapporter les émissions annuelles d'une entreprise à sa capitalisation boursière (plutôt qu'à son chiffre d'affaires). L'intensité s'interprète alors comme la quantité de gaz à effet de serre correspondant à un investissement d'un million d'euros dans la société. Cette approche, relativement intuitive pour les investisseurs en actions, s'applique mal au cas des obligations. Elle dépend du niveau d'endettement de la société. Il est possible de contourner cette difficulté en utilisant la valeur d'entreprise, définie comme la capitalisation boursière + les dettes – les liquidités disponibles. La valeur d'entreprise traduit mieux la réalité économique de la société puisqu'elle représente l'argent effectivement mobilisé par son activité.

Compte tenu du pourcentage limité d'émetteurs obligataires publiant leurs émissions de gaz à effet de serre, il est nécessaire d'estimer les données manquantes à partir des chiffres publiés par des sociétés ayant des activités comparables. La méthode utilisant l'intensité par rapport au chiffre d'affaires donne de bons résultats lorsque les sociétés sont similaires en termes de produits, de processus de production, de sources d'énergie et de prix de vente. Les intensités par rapport à la valeur d'entreprise peuvent être plus variables car elles dépendent du prix des actions, lui-même fonction de la croissance ou des marges, par exemple.

Estimation prospective

Il serait intéressant de projeter l'intensité en CO_2 des portefeuilles dans les années à venir. Cependant, il faudrait supposer que l'allocation ne change pas, alors que nous avons des fonds à échéance et investissons principalement dans des obligations de maturités relativement proches. Par ailleurs, de telles projections utiliseraient des scénarios, par exemple sur le mix énergétique ou la mise en œuvre de nouvelles technologies (comme la capture de CO_2). La valeur de ces extrapolations est discutable. Un tel exercice ne doit pas conduire à se satisfaire d'évolutions globales hypothétiques. Des progrès concrets doivent être exigés de la part de chaque entreprise individuelle. C'est pourquoi nous préférons utiliser une notation des entreprises et ne rendre compte que des évolutions effectivement observées.

La dimension prospective de notre approche consiste à analyser les objectifs environnementaux des entreprises, la manière dont elles prennent en compte les risques croissants liés aux problèmes écologiques et climatiques, les plans d'investissement devant permettre d'atteindre les objectifs visés et de maitriser les risques identifiés, les projets concernant le développement de nouvelles technologies « vertes » et la gouvernance de cette transition. Il s'agit d'apprécier l'ambition, l'engagement et la crédibilité des entreprises analysées dans le domaine climatique, puis d'en tirer des conséquences dans l'allocation des portefeuilles. Nous entrons aussi dans des dialogues individuels avec certains émetteurs à propos de leurs objectifs et de leurs projets.

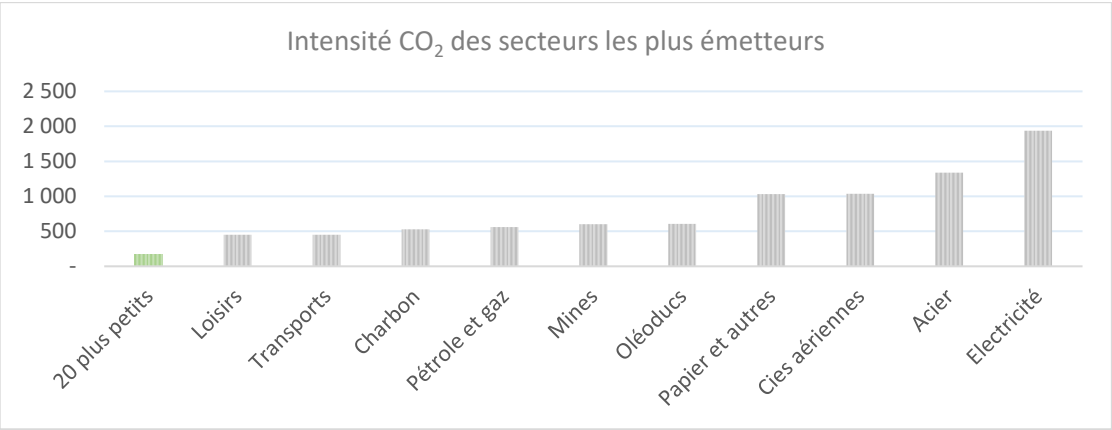
En suivant cette approche, l'industrie de la gestion d'actifs pourra, collectivement, créer une forte incitation à mettre en œuvre des changements concrets. Nous souhaitons contribuer à cet effort, pour que les scénarios les plus ambitieux ne restent pas des hypothèses de travail mais qu'ils se réalisent.

Granularité

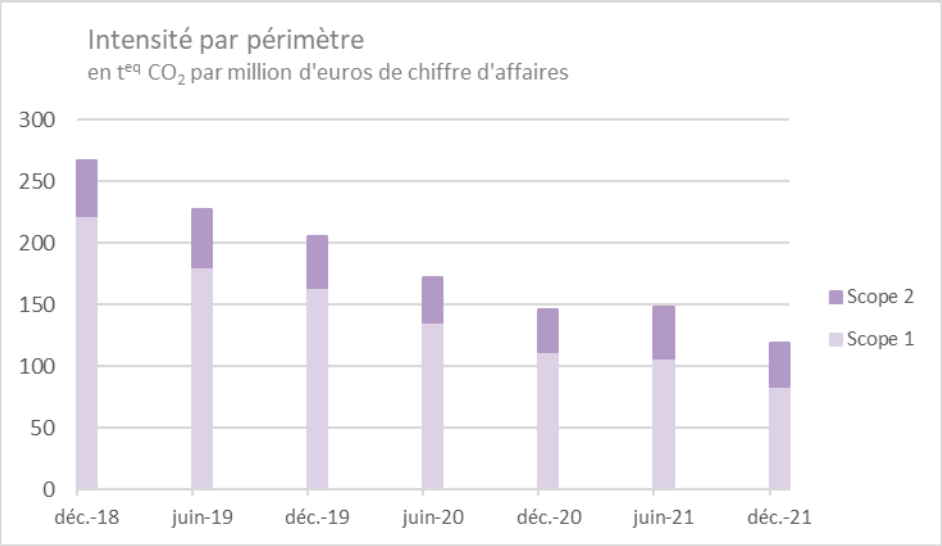
Nous utilisons, chaque fois que cela est possible, les données communiquées par les sociétés elles-mêmes. Ces chiffres sont généralement publiés à un rythme annuel. C'est donc le rythme que nous avons retenu pour la révision de nos analyses climatiques des entreprises.

Malheureusement, une part importante des émetteurs de dette privée, qui ne sont pas toujours des sociétés cotées en bourse, omettent de fournir des informations sur leurs émissions de gaz à effet de serre. Dans ce cas, nous analysons le secteur d'activité de la société et utilisons l'intensité médiane de ce secteur. Si les intensités sont plus pertinentes que les quantités, il peut cependant y avoir des distorsions en fonction de la taille, du chiffre d'affaires, des normes nationales et, bien sûr, des performances individuelles. La classification sectorielle utilisée est un compromis entre la nécessité de caractériser l'activité de la société de manière assez fine et celle d'avoir un nombre suffisant de représentants au sein du secteur. Nous avons classé ces sociétés selon 69 secteurs d'activité. Certains d'entre eux font cependant l'objet d'un découpage plus fin.

Pour ces estimations, il nous a paru préférable d'utiliser des médianes, plutôt que des moyennes. Les médianes sont moins sensibles aux valeurs extrêmes et aux erreurs. La valeur de la médiane sépare les sociétés du secteur en deux groupes égaux : celles qui ont publié des chiffres inférieurs et celles qui ont publié des chiffres supérieurs.



Résultats



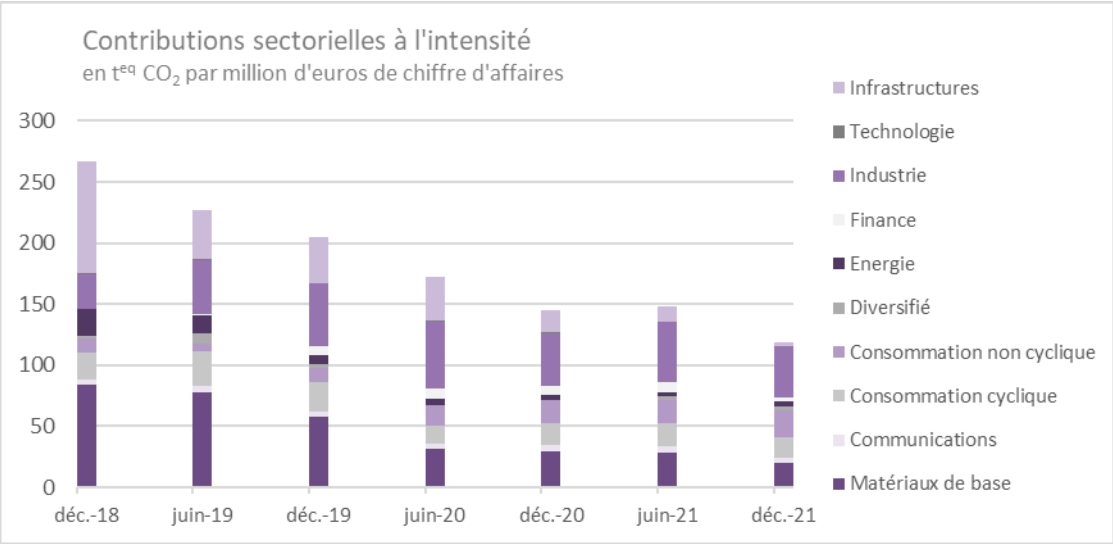
La politique de gestion mise en œuvre par Anaxis a permis de réduire de manière significative les émissions de gaz à effet de serre liées aux investissements. Pris dans leur ensemble, et pondérés en fonction de leurs encours, nos fonds ont vu leur intensité en CO_2 estimée se réduire fortement depuis 2018, passant de 266,9 à 118,5 tonnes d'équivalent CO_2 par million d'euros de chiffre d'affaires. A titre de comparaison, l'intensité était de 145,5 fin 2020. Cette évolution correspond à une baisse d'intensité de 18,5% en un an, et de 23,7% en moyenne annuelle, sur les 3 dernières années.

Le périmètre des émissions directes à partir des sources détenues ou contrôlées par les entreprises (scope 1) concentre 70% des émissions liées aux positions en portefeuille. C'est aussi la partie sur laquelle les progrès réalisés sont les plus nets (-27,8% par an contre -8,0% pour le scope 2).

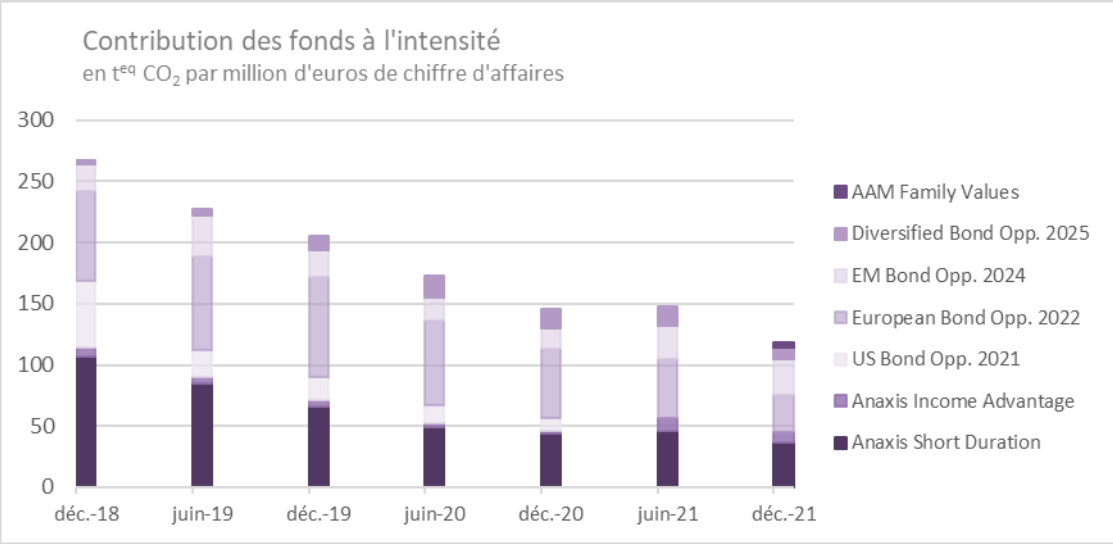
-55,6%

L'intensité en CO_2 moyenne des investissements détenus pour le compte de nos clients a été réduite de 55,6% en trois ans, soit un rythme de 23,7% par an.

Le choix d'exclure le secteur des énergies fossiles a contribué à la réalisation de cet objectif. Par ailleurs, la baisse constatée provient en grande partie des secteurs des matériaux de base et des infrastructures, comme le montre le graphique ci-dessous. L'allocation à ces deux secteurs expliquait les deux tiers de l'intensité mesurée fin 2018. Leur part est tombée à 19% (17% pour les matériaux et seulement 2% pour les infrastructures) fin 2021.



Un troisième graphique montre les contributions de chaque fonds à l'intensité globale de notre activité d'investissement. Les chiffres tiennent compte à la fois des intensités individuelles des fonds et de la taille de leurs encours. Le fonds AAM Family Values a été intégré dans les calculs en décembre 2021 seulement. Sa contribution individuelle est peu significative.



Rôle et usage de l'évaluation climatique

L'évaluation climatique a pour objectif d'obtenir une réduction de l'intensité en CO_2 des investissements réalisés. Elle passe par une notation des entreprises. Les notes sont utilisées pour adapter les allocations et cibler les démarches d'engagement.

Cette évaluation s'insère dans notre processus de gestion éthique, qui comprend deux axes : d'une part, la maîtrise des risques subis par les entreprises individuelles – et de manière agrégée par les portefeuilles – du fait de leur exposition à certains facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance ; d'autre part la réduction des incidences dommageables que les activités des entreprises peuvent avoir sur l'environnement (y compris le climat, les milieux aquatiques, les ressources en eau et la biodiversité).

Le tableau de la page suivante présente la complémentarité entre la méthodologie d'évaluation retenue dans le domaine climatique et les autres indicateurs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance utilisés plus largement dans notre stratégie d'investissement.

Fréquence de l'évaluation

L'évaluation climatique est revue sur une base annuelle. Elle se fonde sur les publication des émissions de gaz à effet de serre et les rapports annuels publiés par les entreprises.

Une combinaison d'indicateurs complémentaires

1 **Classification des émetteurs en fonction de leur secteur d'activité et identification des émetteurs ayant, du fait de la nature de leurs opérations, une forte incidence potentielle sur le climat, les ressources en eau ou les milieux aquatiques.**

2 **Identification et exclusion des émetteurs ayant des activités non conformes aux exigences de notre politique d'exclusion sectorielle.**

3 **Analyse environnementale et notation des émetteurs en fonction de critères dépendant de l'intensité des incidences potentielles sur le climat et le thème de l'eau.**

4 **Exclusion des émetteurs ayant une note insuffisante compte tenu de leurs incidences environnementales potentielles, ou mise en œuvre d'une démarche d'engagement individuel sur un horizon d'un an. Des objectifs quantifiés d'alignement et d'engagement ont été fixés pour les secteurs jugés sensibles. Ces objectifs sont détaillés dans notre politique de gestion éthique.**

5 **Alerte mensuelle des gérants sur les positions mal notées dépassant certains seuils d'allocation, de manière à favoriser la réduction des incidences, tous secteurs confondus.**

6 **Notation des émetteurs selon quatre critères de gouvernance : (i) transparence, (ii) organisation, (iii) prise en considération des parties prenantes / diversité, (iv) probité / politique fiscale ; exclusion des émetteurs ayant les moins bonnes notes.**

7 **Suivi systématique des controverses ; décisions de notre comité d'éthique sur l'exclusion des émetteurs impliqués dans des violations des principes du Pacte mondial ou d'autres normes éthiques.**

8 **Identification des liens économiques avec des pouvoirs politiques ; exclusion des entreprises contrôlées par des Etats autoritaires, des entités politiques ou des personnalités qui leur sont liées.**

Changements intervenus et suivi

Juillet 2019 – Nous avons mis en place une stratégie de sortie des énergies fossiles à compter du mois de juillet 2019. Une politique d'exclusion été définie. Elle visait notamment les secteurs du charbon et du pétrole. Un seuil d'exclusion de 20% du chiffres d'affaires était appliqué. Etaient concernés à la fois la production des combustibles, leur raffinage, leur transport et leur utilisation pour la production d'électricité.

Juin 2021 – Le périmètre d'exclusion a été étendu au gaz naturel et le seuil a été réduit à 5% pour les activités d'exploration, extraction, production et raffinage de combustibles fossiles, ainsi que pour la production d'électricité, de chaleur ou d'autres formes d'énergie à partir de combustibles fossiles.

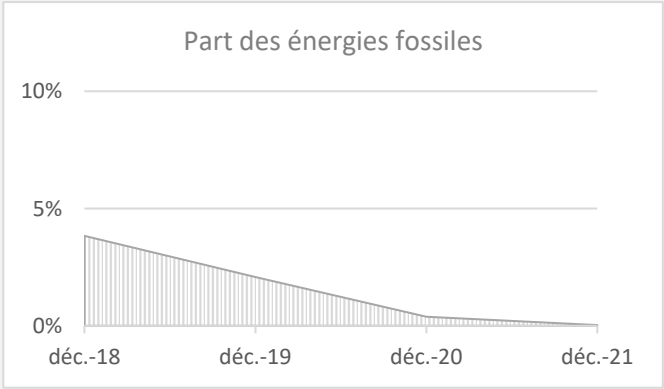
Nous avons également exclu, même si elles respectent le seuil de 5%, les entreprises développant de nouveaux projets controversés : extraction de charbon, exploitation du gaz de schiste, exploitation de sables bitumeux, fracturation hydraulique, forage en Arctique, forage en eaux profondes.

De plus, afin de tenir compte du danger que représentent certaines exploitations déjà existantes, nous nous sommes engagés à exclure complètement ces activités d'ici 2030. A cette même date, les nouveaux investissements dans les énergies fossiles conventionnelles ne seront plus tolérés, quelle que soit la part de leur chiffre d'affaires concernée.

Novembre 2021 – Nous avons introduit des seuils absolus pour le charbon, afin de mieux couvrir le cas des géants miniers ou énergétiques ayant des activités significatives dans ce domaine. Nous excluons désormais les entreprises minières extrayant plus de 10 millions de tonnes de charbon par an et les producteurs d'électricité ayant une capacité installée supérieure à 5 gigawatts en centrales à charbon.

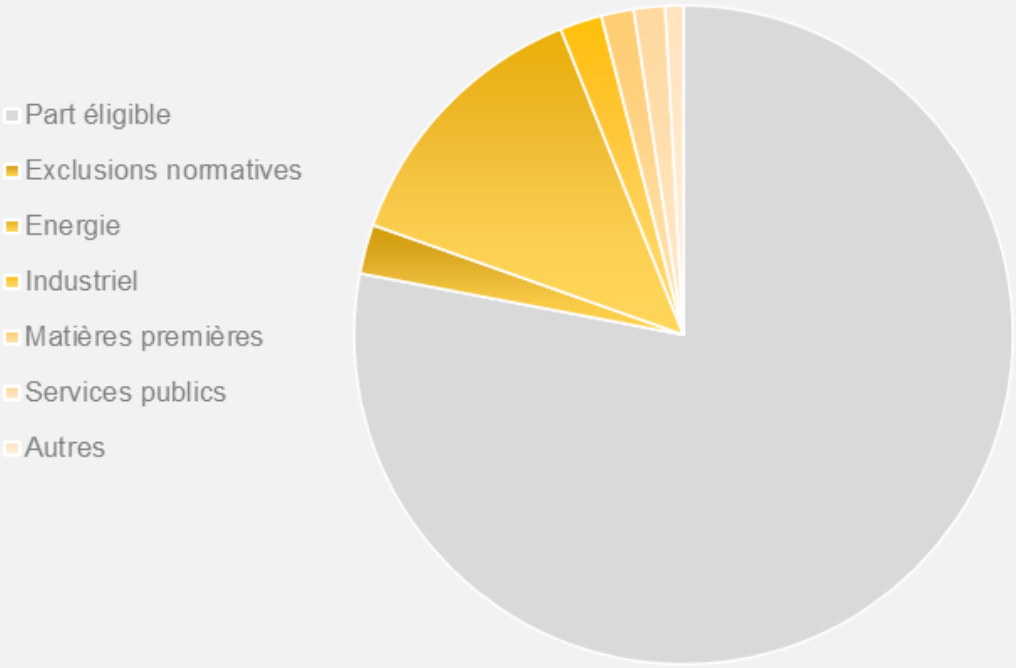
Nous avons par ailleurs confirmé, à la demande de l'association Reclaim Finance, que l'exclusion des nouveaux projets controversés concernait aussi la construction, l'extension ou la modernisation de centrales à charbon. Enfin, nous avons précisé que la définition retenue pour l'Arctique est celle de l'AMAP (*Arctic Monitoring and Assessment Programme*), un groupe de travail du Conseil de l'Arctique.

A la date de ce rapport, nous ne détenons pas de position significative dans le domaine des énergies fossiles et aucune entreprise en portefeuille n'est impliquée dans des projets controversés.



22%

de notre univers d'investissement sont exclus pour des raisons sectorielles ou normatives.



9. Biodiversité

Nous avons pris un ensemble de mesures visant à protéger la biodiversité lors des décisions d'investissement. La première consiste à identifier les activités susceptibles de créer les dommages les plus importants à la biodiversité, puis à exclure ces activités de nos portefeuilles lorsqu'elles n'apparaissent pas indispensables et que des alternatives existent. Le tableau suivant indique la correspondance entre les activités exclues et les dommages que nous cherchons à éviter.

Energies fossiles	**Réchauffement climatique, acidification des océans, hausse du niveau des océans, incendies**
Engrais et pesticides	**Empoisonnement des écosystèmes, en particulier pour les insectes et les amphibiens, défaut de pollinisation, eutrophisation**
Plastique d'emballage	**Pollution des milieux marins, étouffement des animaux**
OGM non thérapeutiques	**Envahissement d'espèces génétiquement manipulées, déséquilibre des écosystèmes**
Nucléaire	**Pollution, empoisonnement des animaux et des végétaux, malformations**
Armement	**Destruction des écosystèmes, empoisonnement, déclenchement d'incendies**

Par ailleurs, nous attribuons une note sur le thème de l'eau aux sociétés dont les activités font partie des secteurs classés à risque pour leurs incidences potentielles sur les réserves en eau (eau d'irrigation ou eau potable), les ressources halieutiques ou les écosystèmes aquatiques. Chaque mois, nous alertons le comité de gestion à propos des positions les plus sensibles de ce point de vue. Les gérants sont incités à moduler les allocations des portefeuilles en conséquence.

10. Gestion des risques de durabilité

Processus mis en œuvre

ENVIRONNEMENT

Identification

La grille d'analyse des risques environnementaux suit les recommandations de la TFCD. Elle offre un cadre commun permettant une analyse détaillée et des comparaisons homogènes. Au sein de deux grandes catégories – les risques de transition et les risques physiques – on distingue 6 types de risques. Au total, l'analyse porte sur 17 thèmes différents. Le détail est indiqué plus loin.

Evaluation

L'exposition d'un émetteur aux facteurs environnementaux est analysée à deux niveaux. Une première évaluation prend en compte la nature de l'activité de l'entreprise et attribue à chaque facteur une note comprise entre 0 (risque non significatif) et 3 (risque fort). En outre, une analyse des risques environnementaux centrée sur les spécificités de chaque entreprise est réalisée par l'équipe de gestion et prise en considération dans les recommandations d'investissement.

Priorisation

Chaque mois, une synthèse des risques climatiques est réalisée à l'attention des gérants. Elle permet d'établir les priorités dans la gestion de cette composante du risque d'investissement. Par ailleurs, les principaux risques attachés aux titres revus par le comité de gestion sont explicités dans une rubrique de la note de synthèse.

Gestion

Globalement, les risques climatiques sont pris en considération dans notre processus de gestion par la mise en œuvre de trois politiques complémentaires : les exclusions sectorielles, l'analyse de l'exposition des émetteurs aux facteurs climatiques et l'évaluation de leur contribution aux efforts nécessaires en vue de la transition vers une économie durable (note climatique).

ASPECTS SOCIAUX

Identification

Le aspects sociaux pris en compte concernent le respect des dix principes du Pacte mondial des Nations Unies, les controverses et les liens avec des pouvoirs politiques autoritaires coupables de violation des droits de l'homme. Les situations préoccupantes sont identifiées par le suivi interne des émetteurs, la souscription aux services de l'agence ISS et la revue de rapports d'ONG.

Evaluation

Les cas identifiés font l'objet d'un dossier d'analyse. Ces dossiers sont soumis au comité d'éthique, qui est composé du président, de la RCCI, du contrôleur des risques et d'un représentant de la gestion.

Priorisation

Les émetteurs ayant une controverse notée entre 8 et 10 par ISS sont systématiquement étudiés par le comité d'éthique, ainsi que ceux pour lesquels le comité reçoit une alerte interne (par ex. de l'équipe de gestion ou de l'équipe commerciale). L'actionnariat et les bénéficiaires des entreprises en portefeuille sont systématiquement passés en revue par les gérants.

Gestion

Chacun des trois aspects de notre analyse (Pacte mondial, controverses, droits de l'homme) peuvent conduire à des exclusions décidées lors des réunions de notre comité d'éthique.

GOUVERNANCE

Identification

L'identification des risques de gouvernance suit une grille composées de quatre grands thèmes : (i) transparence, (ii) organisation, (iii) prise en considération des parties prenantes / diversité, (iv) probité / politique fiscale. Pour chaque thème, des points de vigilance ont été définis à l'attention des gérants. Cette étape de notre processus s'appuie également sur les analyses de Lucror Analytics (en Europe et en Amérique Latine) et le suivi de l'agence ISS.

Evaluation

L'évaluation a lieu au niveau du comité de gestion, qui passe en revue chacune des positions, ainsi que toute entreprise pour laquelle un investissement est envisagé. La qualité de la gouvernance est notée sur une échelle de 1 à 4.

Priorisation

La note de 4 est la plus mauvaise. Elle conduit automatiquement à une décision de vente. Dans les autres cas, l'exposition des portefeuilles aux risques de gouvernance est évaluée chaque mois de manière agrégée. De plus, les positions individuelles méritant une attention particulière sont signalées au comité de gestion.

Gestion

La gestion du risque de gouvernance est intégrée dans le processus d'investissement au même titre que l'analyse financière. Les positions sont revues de manière systématique lors de réunions du comité de gestion spécifiquement consacrées à la gouvernance des émetteurs.

INTEGRATION

AU CADRE CONVENTIONNEL DE GESTION DES RISQUES

Notre gestion est spécialisée en dette d'entreprise. Elle repose sur une analyse approfondie des émetteurs et s'attache à construire des portefeuilles diversifiés, sans référence à des indices de marché. Nous évaluons la rémunération offerte au regard des risques encourus. Le rendement attendu est comparé aux différents sources de risques identifiés par l'équipe.

Notre politique de gestion éthique va dans ce sens. Elle identifie les points de vigilance nécessaires selon les trois axes que constituent l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance. Lorsqu'ils sont jugés significatifs, ces risques sont explicités dans les rapports d'analyse qui servent de supports aux décisions d'investissement et au suivi des titres en portefeuille.

Par ailleurs, nous avons souhaité intégrer les facteurs de durabilité dans notre processus global de gestion des risques, tout en développant des ressources et des outils spécifiques. Ces risques font donc l'objet de rapports et d'alertes au même titre que les ratios financiers et les risques de marché. Le circuit d'information et les procédures suivies sont les mêmes dans les deux cas mais des ressources différentes sont mobilisées pour la production des rapports.

Le comité de gestion suit les différents types de risques dans les mêmes conditions, sous la supervision du contrôleur des risques et du président. Les plans de contrôle permanent et périodique intègrent les facteurs de durabilité comme des éléments essentiels du processus de gestion.

Principaux risques identifiés

Le tableau qui suit donne une synthèse des risques de durabilité en reprenant les catégories précédemment mentionnées dans chaque domaine. Ces risques ont été caractérisés en fonction des cinq critères requis par la réglementation.

Description du risque	Actualité	Nature	Occur-rence	Intensité	Horizon
Politique ou légal	Actuel	Exogène	Moyenne	Forte	Court
Technologique	Actuel	Double	Rare	Forte	Moyen-long
De marché	Actuel	Exogène	Moyenne	Moyenne	Moyen
De réputation	Emergent	Exogène	Rare	Faible	Moyen
Physique aigu	Actuel	Exogène	Fréquente	Moyenne	Court
Physique chronique	Emergent	Exogène	Rare	Moyenne	Long
Pacte mondial	Actuel	Endogène	Moyenne	Forte	Court
Controverses	Actuel	Endogène	Moyenne	Forte	Court
Droits de l'homme	Emergent	Exogène	Rare	Forte	Court
Transparence	Actuel	Endogène	Fréquente	Forte	Court
Organisation	Actuel	Endogène	Moyenne	Moyenne	Court
Parties prenantes	Actuel	Endogène	Moyenne	Forte	Court
Probité	Actuel	Endogène	Rare	Forte	Court

Environnement	Social	Gouvernance

Segmentation des risques environnementaux

RISQUES DE TRANSITION

RISQUES POLITIQUES ET JURIDIQUES

P1. Augmentation du coût des émissions de gaz à effet de serre

Les portefeuilles sous gestion sont relativement peu exposés à ce facteur, du fait de l'exclusion systématique de secteurs très émetteurs (énergies fossiles notamment). Il existe cependant une marge de progression, notamment du fait de la présence d'investissements dans les secteurs des matériaux de base et des infrastructures. De plus, les secteurs du transport, du tourisme et des loisirs peuvent être affectés par l'introduction de taxes environnementales (par exemple pour le transport aérien) ou le renforcement des normes applicables. Le fret maritime, consommateur de fioul lourd, est également concerné.

P2. Obligations renforcées de rendre compte des émissions

Nous ne considérons pas de telles obligations comme un risque mais comme un progrès souhaitable. Nous sommes convaincus que les coûts associés à la mise en place de procédures internes, d'outils de mesure et de moyens supplémentaires sont largement compensés par les bénéfices attendus en termes d'efficacité opérationnelle et de compétitivité sur des marchés soumis à des normes de plus en plus exigeantes.

P3. Mandats et régulations concernant les produits existants

De tels risques peuvent affecter les secteurs de l'automobile, du fret maritime et plus généralement des transports. Le secteur de la construction est exposé à l'évolution des normes techniques qui peuvent augmenter le coût des bâtiments. Le secteur agro-alimentaire est confronté aux inquiétudes créées par la déforestation.

P4. Exposition à des procédures juridiques

Certaines sociétés peuvent être accusées de causer des dommages à l'environnement ou de nuire à la santé des populations. Nous analysons le risque de procédures pouvant faire suite à un accident industriel, à une violation des normes environnementales ou sanitaires, ou encore à l'identification d'effets négatifs sur le long terme. Les portefeuilles investissent notamment dans les secteurs de l'agro-alimentaire, de la chimie et de la pharmacie, qui apparaissent plus particulièrement concernés par ce type de risques, de même que les entreprises minières, du fait de la gravité de certains accidents et de leur impact sur les milieux naturels. Notre décision d'exclure les secteurs des engrais et des pesticides contribue à réduire l'exposition des portefeuilles à ce risque.

RISQUES TECHNOLOGIQUES

T1. Substitution aux produits et services existants d'alternatives moins émettrices

L'exclusion du charbon, du pétrole et des autres sources d'énergie fossiles limite fortement ce risque, qui reste cependant significatif dans le cas des matériaux, des transports et de certains processus industriels.

T2. Echec des investissements dans de nouvelles technologies

Notre équipe de gestion accorde une très grande attention à l'éventualité d'un tel échec technologique. En effet, les sociétés émettent de la dette pour financer leurs activités, notamment à l'occasion de nouveaux investissements, de la construction d'usines, du développement de nouveaux produits, du rachat d'autres entreprises, etc. Ces projets sont étudiés en détail avant toute décision d'achat et les positions existantes font l'objet d'un suivi régulier. En conséquence, nous considérons que ce risque est bien maitrisé.

T3. Coût de la transition vers des technologies moins émettrices

Cet aspect nous parait particulièrement important pour les secteurs précédemment cités. Nous complétons l'analyse des substitutions potentielles en intégrant dans nos modèles financiers l'évolution des charges et des investissements des entreprises lorsque celles-ci doivent faire évoluer leurs produits, modifier leurs processus industriels ou réduire l'intensité carbone de leurs achats (énergie, matériaux, produits intermédiaires).

RISQUES DE MARCHE

M1. Changement de comportement des consommateurs

Dans nos portefeuilles, ce risque est plus particulièrement présent dans les secteurs des transports, des croisières, du tourisme et des loisirs. Il peut affecter le transport aérien au motif de ses émissions excessives de gaz carbonique et s'étendre à la réduction des déplacements, ou encore à une préférence pour des loisirs de proximité. Un autre changement est en cours dans l'alimentation, l'habillement et les produits de consommation courante. Les préoccupations environnementales sont de plus en plus présentes au sein d'une population à fort pouvoir d'achat.

M2. Incertitude concernant les signaux de marché

Il est difficile d'évaluer ce risque dans un contexte où la lutte contre le réchauffement climatique incite à une adaptation rapide de nos économies. Notre préférence pour les secteurs offrant le plus de visibilité protège les portefeuilles contre des aléas excessifs.

M3. Augmentation du coût des matières premières

On doit prendre en considération l'impact de politiques plus responsables en matière de déforestation et d'utilisation des sols pour des secteurs comme ceux du bois, du papier, de l'agriculture, de l'élevage ou de l'éthanol en tant qu'alternative au pétrole. Par ailleurs, le besoin de batteries et la construction de nouvelles infrastructures de production d'électricité augmente la demande de certains métaux, ce qui provoque des tensions sur les prix.

RISQUES DE REPUTATION

R1. Changements dans les préférences des consommateurs

Nous maintenons une large diversification des portefeuilles, tant au niveau des secteurs que des émetteurs individuels. Nous pensons que ce moyen est efficace pour prévenir les risques de changement de point de vue des consommateurs sur un produit ou une entreprise. Cette approche générale est complétée par une analyse des tendances du marché, de la position concurrentielle de l'entreprise, de la dynamique de ses ventes et de ses marges. Il est rare que les préférences des consommateurs évoluent brusquement. Une bonne connaissance des émetteurs permet de contenir ce risque. Des controverses peuvent néanmoins survenir du fait d'événements ou de révélations, détournant ainsi les clients de certains produits.

R2. Stigmatisation d'un secteur

Certains secteurs font l'objet d'inquiétudes légitimes. Plusieurs d'entre eux sont exclus de nos portefeuilles car nous considérons qu'il n'est pas nécessaire, mais au contraire dommageable pour l'environnement ou la santé, de financer des investissements supplémentaires dans ces secteurs. D'autres comme le transport aérien ou le fret maritime restent présents dans des proportions limitées. Globalement, selon notre analyse, le risque de stigmatisation d'un secteur est très faible au sein des portefeuilles d'Anaxis.

R3. Inquiétude croissante ou réaction négative des parties prenantes

Ce risque doit être pris au sérieux, notamment en ce qui concerne les sources de financement disponibles pour les entreprises ayant un recours important à l'endettement. Si une entreprise est jugée sévèrement du fait de l'impact climatique de ses activités, elle pourrait (i) avoir du mal à refinancer sa dette sur les marchés, (ii) se voir refuser des crédits par des institutions financières appliquant une politique ESG ou (iii) subir un accroissement de la charge de sa dette (payer des coupons plus élevés pour attirer des investisseurs plus réticents ou moins nombreux). Ce risque nous parait bien circonscrit par notre politique d'exclusion sectorielle et nos règles de diversification.

RISQUES PHYSIQUES

RISQUES AIGUS

A1. Augmentation de la gravité des événements météorologiques extrêmes

Ce risque est peu important dans nos portefeuilles. Les sociétés dont nous achetons la dette sont de taille importante. Leurs installations sont généralement réparties en de nombreux lieux géographiques. Nous restons cependant vigilants lorsque des organisations possèdent un petit nombre d'actifs physiques essentiels (mine, usine, port, hôtel, navire, terminal, centre de données ou infrastructure par exemple).

RISQUES CHRONIQUES

C1. Changement dans la pluviométrie et variations météorologiques extrêmes

Les secteurs de l'agro-alimentaire, du tourisme et des loisirs sont les plus directement concernés. On peut craindre la baisse des rendements agricoles et la perte d'attractivité touristique de certaines régions ou de certains services comme les croisières. Les sècheresses affectent aussi le transport fluvial de marchandises lorsque le niveau d'eau n'est plus suffisant pour la passage des barges.

C2. Augmentation des températures moyennes

L'analyse concernant ce risque est proche de celle indiquée ci-dessus. En outre, de fortes canicules peuvent désorganiser certaines entreprises, ralentir la consommation des ménages ou nuire à la santé des populations dans des proportions qui restent cependant difficiles à évaluer. Les incendies de grande ampleur ont aussi tendance à se multiplier, causant de nombreux dommages.

C3. Augmentation du niveau des océans

Nous veillons à ne pas exposer nos portefeuilles sur le long terme à des actifs situés dans des zones sensibles à la hausse du niveau des océans, comme des infrastructures ou des équipements de bord de mer. Lorsque des entreprises ayant des actifs côtiers sont étudiées, les émissions obligataires concernées ont des échéances bien plus courtes que celles prises en compte par les scénarios de fonte des glaces et de dilatation des océans sous l'effet du réchauffement climatique.

BIODIVERSITE

Les atteintes à la biodiversité sont nombreuses et difficiles à évaluer au niveau des entreprises individuelles, faute de données suffisantes. Les politiques qui permettraient d'améliorer la situation à l'échelle nationale ou internationale font défaut. Nous avons abordé cette question au moyen d'exclusions sectorielles qui protègent les portefeuilles des controverses et des évolutions réglementaires les plus importantes. Nous n'investissons pas dans les secteurs des pesticides, des engrais et du plastique d'emballage. Par ailleurs, nous restons à l'écart des producteurs et des utilisateurs d'OGM à but non thérapeutique, notamment dans l'agriculture et l'agro-alimentaire.

Les secteurs en portefeuille les plus exposés sont ceux de la construction d'infrastructures, des mines, des matériaux, de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche, de l'alimentation, de la chimie et de la pharmacie. Les entreprises de ces secteurs sont susceptibles de subir des coûts supplémentaires ou des pertes de chiffre d'affaires si leurs pratiques se révèlent trop nuisibles à la biodiversité et entrainent des réactions de la part des consommateurs, des clients ou des régulateurs.

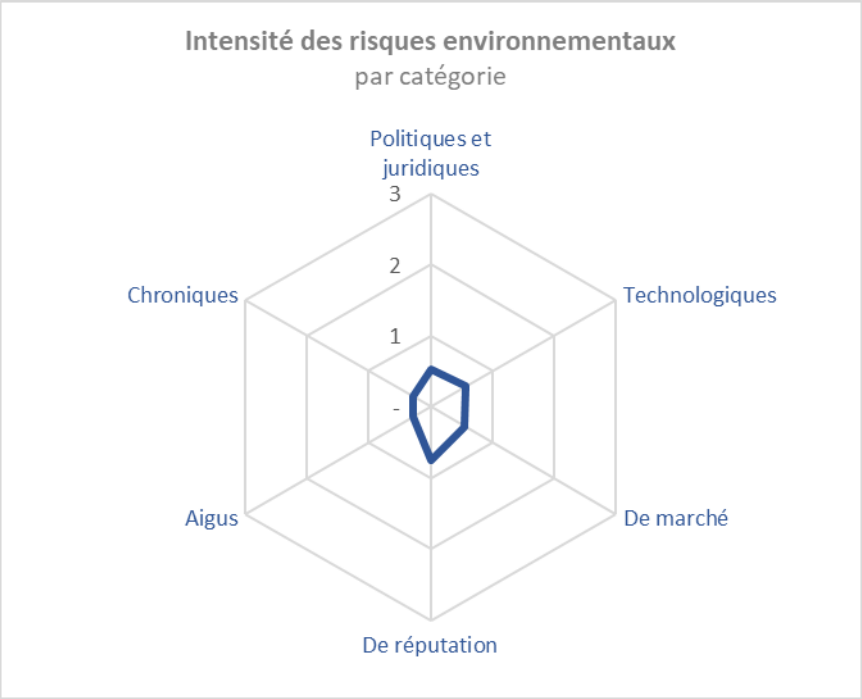
Bilan des risques de durabilité

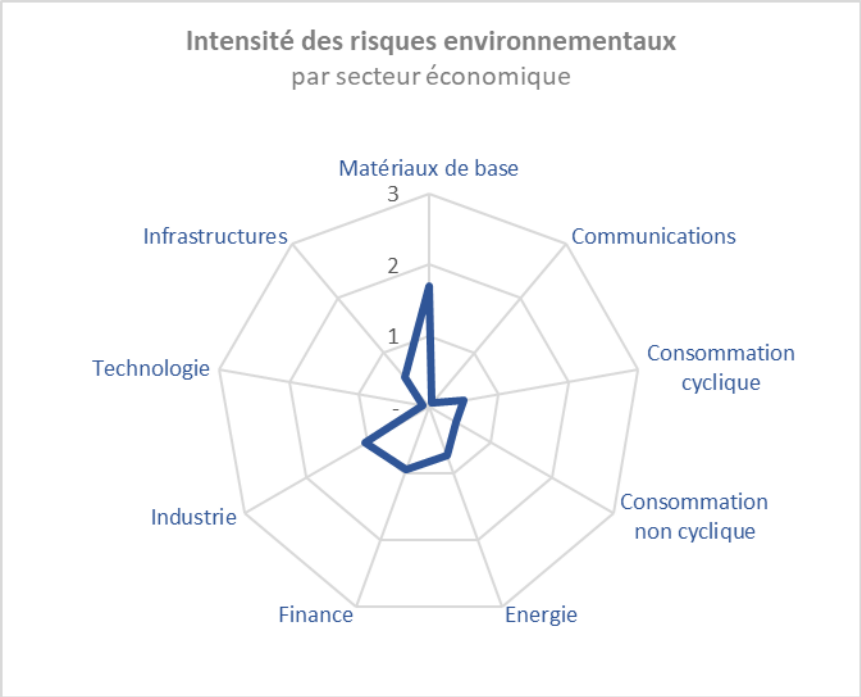
Contexte

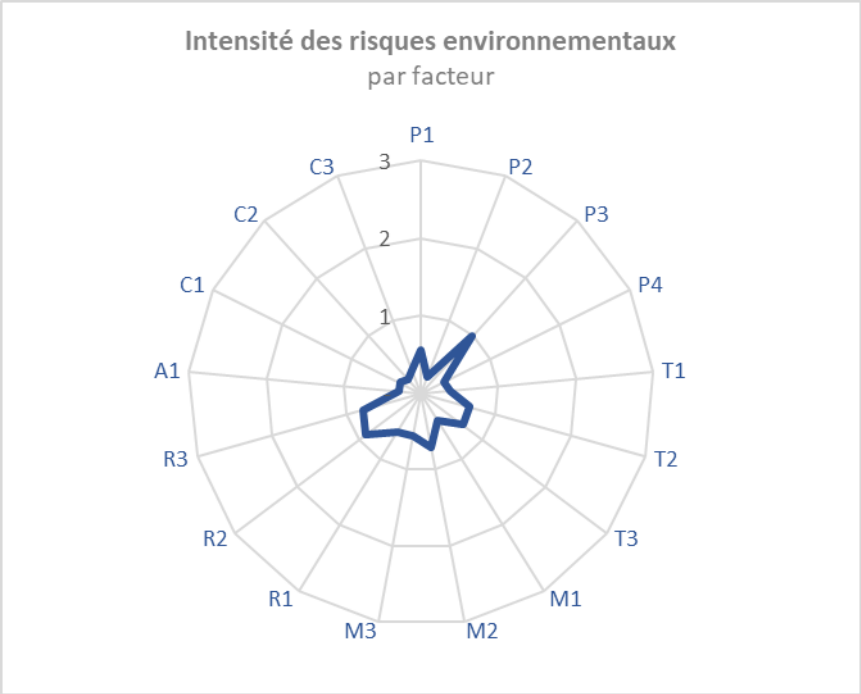
Les chiffres publiés dans ce rapport permettent d'apprécier l'engagement d'Anaxis en faveur de la transition vers une économie durable, et plus particulièrement notre contribution à la lutte contre le réchauffement climatique, l'acidification des océans et le bouleversement des écosystèmes. Cette lutte concerne aussi les sociétés humaines. Nous devons faire face à des risques accrus directement liés au réchauffement climatique : submersion du littoral, tempêtes, sécheresses, migrations de populations, baisse des rendements agricoles, effondrement des ressources halieutiques. La réduction des émissions de gaz à effet de serre constitue un levier essentiel pour atténuer le réchauffement climatique et prévenir ses conséquences dommageables pour l'homme et l'environnement.

Expositions

Nous estimons que nos portefeuilles sont relativement peu exposés aux risques climatiques, notamment grâce aux exclusions sectorielles visant les énergies fossiles et à notre approche fondée sur une analyse financière privilégiant la visibilité et la maîtrise des incertitudes. Nous présentons ci-après une revue des principaux risques climatiques selon les recommandations de la TFCD. Les risques sont évalués sur une échelle de 0 (non significatif) à 3 (fort).


Intensité des risques environnementaux
par catégorie
Politiques et juridiques
3
2
1
-
Technologiques
De marché
De réputation
Aigus
Chroniques


Intensité des risques environnementaux
par secteur économique
Matériaux de base
3
2
1
-
Communications
Consommation cyclique
Consommation non cyclique
Energie
Finance
Industrie
Technologie
Infrastructures



P1	Augmentation du coût des émissions de GES
P2	Obligations renforcées de rendre compte des émissions
P3	Mandats et régulations concernant les produits existants
P4	Exposition à des procédures juridiques
T1	Substitution aux produits et services existants d'alternatives moins émettrices
T2	Echec des investissements dans de nouvelles technologies
T3	Coût de la transition vers des technologies moins émettrices
M1	Changement de comportement des consommateurs
M2	Incertitude concernant les signaux de marché
M3	Augmentation du coût des matières premières
R1	Changements dans les préférences des consommateurs (réputation)
R2	Stigmatisation d'un secteur
R3	Inquiétude croissante ou réaction négative des parties prenantes
A1	Augmentation de la gravité des événements météorologiques extrêmes
C1	Changement dans la pluviométrie et variations météorologiques extrêmes
C2	Augmentation des températures moyennes
C3	Augmentation du niveau des océans

Critères utilisés

Les risques sont sélectionnés en fonction de leur fréquence probable, de leur impact potentiel sur la valeur des investissements, des exigences réglementaires, des recommandations des agences spécialisées et du positionnement des portefeuilles, notamment en termes sectoriels et géographiques.

Afin de présenter des informations synthétiques donnant une évaluation des risques environnementaux de notre gestion, nous avons agrégé les notes sous formes de moyennes simples. Chacun des 17 facteurs décrits dans les pages précédentes a donc le même poids. Ces moyennes ne sont pas utilisées pour prendre des décisions d'investissement car il nous importe avant tout d'identifier les faiblesses potentielles au niveau de chaque risque particulier.

Fréquence de la revue du cadre de gestion des risques

Le cadre de la gestion des risques est revu à une fréquence annuelle afin :

(i) d'intégrer les nouveaux facteurs de risque identifiés en lien avec l'environnement, la responsabilité sociale ou la gouvernance des entreprises,

(ii) d'améliorer l'analyse des risques grâce aux progrès constatés dans la disponibilité des informations et la publication de rapports par les entreprises,

(iii) de garantir la bonne adaptation des processus de gestion et de contrôle des risques, ainsi que leur intégration efficace dans l'activité de gestion de portefeuilles,

(iv) de réexaminer les offres de services des agences externes susceptibles de renforcer ou de compléter nos outils de gestion des risques,

(v) d'adapter nos méthodes aux évolutions réglementaires ou aux recommandations des initiatives collectives les plus pertinentes.

Plan d'action

Identification et évaluation des risques

Notre plan d'action a pour objectif de mieux couvrir la gamme des risques de durabilité et de mettre en place des mesures plus fines permettant d'identifier les circonstances pouvant conduire à une baisse significative de la valeur des investissements présents au sein des portefeuilles. La manière dont la quantification des risques doit être réalisée et les principes selon lesquels les allocations doivent être modulées en fonction de l'intensité des risques de durabilité sont à l'étude. La question de l'information est ici essentielle du point de vue de sa disponibilité, de sa fiabilité, de son homogénéité et de son coût.

Données prospectives

Dès que les données nécessaires seront disponibles et que des modèles de simulation climatique pourront être reliés à la situation concrète des entreprises, l'évaluations des risques de durabilité pourra être réalisée de manière prospective, c'est-à-dire en tenant compte de l'évolution probable des conditions environnementales et de leurs effets sur le fonctionnement des entreprises (et donc la valeur de leurs titres).

Impact financier

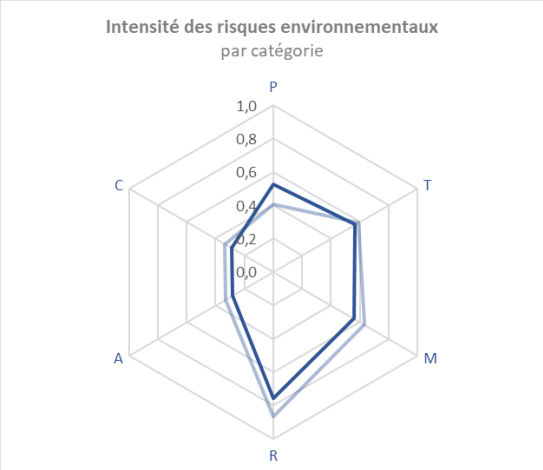
-0,70%

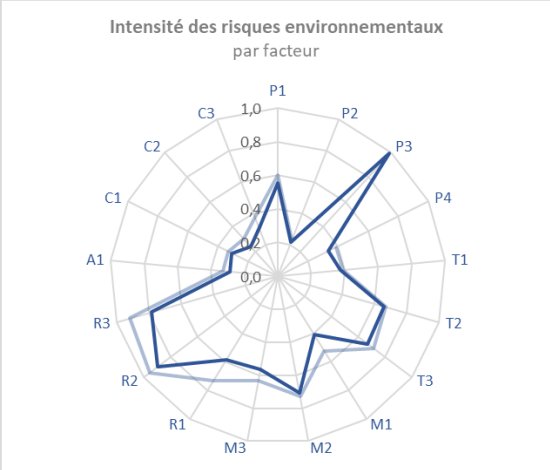
Selon nos estimations, la perte annuelle moyenne encourue du fait de l'exposition de notre gestion aux risques environnementaux est de 0,70%. Ce risque monte à 1,1% pour le portefeuille d'actions.

Notre modèle repose sur des hypothèses chiffrées établies en cohérence avec la caractérisation des risques environnementaux présentée plus haut. Ces hypothèses diffèrent selon que le risque considéré est actuel ou émergent, endogène ou exogène. Elles dépendent par ailleurs de la fréquence, de l'intensité et de l'horizon spécifiés.

Evolution des méthodes et des résultats

La segmentation des risques environnementaux est restée inchangée depuis sa mise en place en 2019 mais le risque P3 a été ajouté. La méthode de quantification n'a pas varié et l'indicateur global a baissé pour tous les fonds (stable pour Anaxis Income Advantage). Les variations par catégories et par facteurs entre 2020 (bleu clair) et 2021 (bleu foncé) sont indiquées ci-dessous.





11. Plan d'amélioration

Scénarios climatiques

Pour les risques physiques et de transition, nous prévoyons de développer une analyse complémentaire sur la base de scénarios proposés par des experts reconnus dans le domaine de la transition climatique, dont au moins un scénario à 1,5° C ou 2° C et au moins un scénario de transition tendanciel ou désordonné, prenant en compte les contributions nationales sur le climat des Parties à la Convention cadre des Nations unies sur le changement climatique. La mise en place d'outils complémentaires est à l'étude, notamment à partir des projections du CDP conformes aux exigence de l'initiative Science Based Targets. Nous prévoyons d'introduire l'analyse par scénario dès l'année prochaine.

Risques physiques individualisés

Concernant les risques physiques, nous souhaitons inclure des informations spécifiques aux entreprises dans la quantification de leur exposition aux effets du changement climatique (y compris événements météorologiques extrêmes). Pour cela, des informations doivent être collectées sur la nature et la localisation des installations des entreprises, puis combinées avec des statistiques ou, idéalement, des scénarios portant sur les différents types de risques étudiés (sécheresses, tempêtes ou hausse du niveau de la mer par exemple). La réflexion méthodologique est en cours. Des résultats sont attendus en 2023.

Nous nous sommes engagé.e.s sur la voie de la réduction des émissions de gaz à effet de serre, de manière à répondre à l'appel de l'Accord de Paris. En tant que société de gestion assumant des choix d'investissement, nous souhaitons contribuer à la protection de l'environnement et de la santé. Nous avons fixé un objectif précis dans ce domaine en définissant une trajectoire qui consiste à réduire l'intensité de nos portefeuilles de 60% d'ici 2030.

Anaxis Asset Management

9, rue Scribe - 75009 Paris

info@anaxis-am.com

www.anaxis-esg.com