Table des matières

Déclaration i

Remerciements ii

Résumé iii

Table des matières iv

Liste des tableaux vi

Liste des figures vi

1. Introduction 1

2. Hedge Funds 2

2.1 Définition 2

2.2 Evolution historique 3

2.3 Caractéristiques 5

2.4 Instruments 7

2.5 Stratégies d'investissements 9

2.6 Transparence 12

2.7 Indices 13

2.8 Data Biases 14

2.9 Leur rôle dans l'économie 15

3. Finance durable 16

3.1 Développement Durable 16

3.2 Vers une Finance durable 18

3.3 Challenges du secteur public 20

3.4 Stratégies ISR 21

3.4.1 Exclusion 22

3.4.2 Intégration 24

3.4.3 Impact Investing 26

3.4.4 Corporate engagement and Shareholder Action 27

3.4.5 Sustainable themed Investing 28

4. Compatibilité entre Hedge Funds et Finance durable 29

4.1 Investir en Hedge Funds 29

4.1.1 Avantages pour l'investisseur 29

4.1.2 Inconvénients pour l'investisseur 31

4.2 Investir en Finance durable 32

4.2.1 Avantages pour l'investisseur 32

4.2.2 Inconvénients pour l'investisseur 34

4.3 Similitudes et distinctions 35

4.3.1 Points communs 35

4.3.2 Particularités de chacun 38

4.4 Hedge Funds Durables 41

4.4.1 The Only Green Way Investments 41

4.4.2 Sustainability Engagement Investments 43

4.4.3 Environment First Investments 46

4.5 Analyse SWOT d'un Hedge Fund Durable 50

5. Synthèse et Recommandations 52

5.1 Synthèse 52
5.2 Recommandations 53
6. Conclusion 55
Bibliographie 56
Annexe 1 : Tableau de performance Hedge Funds vs Marchés 67
Annexe 2 : Fonds de placement et mandat durables en Suisse (en milliard de CHF) ... 68
Annexe 3 : Alpha généré par les Hedge Funds par rapport au S&P500 69
Annexe 4 : Performance Stratégies Hedge Funds 70
Annexe 5 : MSCI EM vs. MSCI EM ESG 71
Annexe 6 : Performance Catbonds 72
Annexe 7 : Performance Microfinance 73
Annexe 8 : Performance Timber 74

Liste des tableaux

Tableau 1 Points Communs entre Hedge Funds et Finance durable 38
Tableau 2 Particularités entre Hedge Funds et Finance durable 40
Tableau 3 Constituants du Hedge Fund The Only Green Way Investments 42
Tableau 4 Constituants du Hedge Fund Sustainability Engagement Investments..... 45
Tableau 5 Constituants du Hedge Fund Environment First Investments 47

Liste des figures

Figure 1 Croissance des actifs dans l'industrie des Hedge Funds..... 4
Figure 2 Evolution historique du marché des Hedge Funds 5
Figure 3 Evolution des Management Fees..... 5
Figure 4 Evolution des Carried Interest..... 6
Figure 5 Distribution historique des actifs des Hedge Funds par stratégie 12
Figure 6 Caractéristiques du HFRX Global Hedge Fund Index 13
Figure 7 Objectifs de Développement Durable 17
Figure 8 Evolution des fonds US incorporant des critères ESG..... 19
Figure 9 Actifs par stratégie ISR et région en 2016 21
Figure 10 Top dix critères d'exclusion 23
Figure 11 Actifs sous gestion Impact Investing 26
Figure 12 Actifs Impact Investing par classe d'actifs..... 27
Figure 13 Phases du dialogue..... 28
Figure 14 Motifs d'un investissement en Hedge Funds..... 29
Figure 15 Profil risque-rendement découlant de l'ajout d'actifs alternatifs à un portefeuille équilibré traditionnel 30
Figure 16 Dispersion de performance des Hedge Funds par stratégie..... 31
Figure 17 Evolution BP vs Indice MSCI Oil Gas ConFuels 33
Figure 18 Sustainable vs. Traditional Risk vs. Return (Equity Funds 2007-2014) 34
Figure 19 The Only Green Way Investments ESG Long/Short Strategy 43
Figure 20 Sustainability Engagement Investments Activism - Distressed Securities Strategy 45
Figure 21 Environment First Investments 2 degrees Celsius - Satellite Strategy 49

1. Introduction

La transition vers une économie durable s'opère maintenant depuis plusieurs années. La croissance économique du 21ème siècle, entrainant des conséquences majeures sur le réchauffement climatique et l'épuisement des ressources naturelles, pousse les entreprises et les gouvernements à changer peu à peu leurs structures en intégrant l'aspect de durabilité **(Goodwin et al., 2009)**. Du côté des investisseurs, la demande d'une telle transition augmente à la suite de leur prise de conscience, des réglementations voyant le jour suivis par les catastrophes naturelles marquantes et la biodiversité déclinant peu à peu **(Ernst & Young, 2012)**. La Finance durable est donc en pleine expansion. Fin 2016, ce marché comptabilise un total de 22,89 billions de dollars **(Global Sustainable Investment Review, 2016)**. L'Accord de Paris sur le climat signé le 4 novembre 2016, inscrivant des Objectifs de Développement Durable à réaliser d'ici 2030, engage les signataires à transiter leur économie vers la durabilité. Cependant, afin de pouvoir accomplir ces objectifs en temps voulu, des fonds à hauteur de 2.4 billions de dollars par année sont nécessaires **(Schmidt-Traub, 2015)**. C'est à ce moment-là que la Finance durable intervient en tant qu'intermédiaire financier entre investisseurs et économie réelle afin de solliciter des fonds privés dans le but de compléter le financement public ne couvrant qu'une partie de ce montant. Certains Hedge Funds, des fonds alternatifs rassemblant des clients très fortunés, ont commencé à prendre ce tournant il y a déjà bien des années. Aujourd'hui, une poignée de ces fonds sur les 8'335 répertoriés fin 2017 **(Williamson, 2018)** opère une stratégie de Finance durable au sein de leur entité **(Deloitte, 2016)**. Toutefois, la Finance durable et les Hedge Funds étant des thèmes bien diverses, il est à ce jour difficile de se positionner sur leur compatibilité.

Ce travail a donc pour objectif de rapprocher ces deux thèmes afin d'établir une conclusion sur leur compatibilité. La question principale qui sera tentée d'être répondue est la suivante : **Existe-t-il un lien de compatibilité entre les Hedge Funds et la Finance durable ?**

2. Hedge Funds

2.1 Définition

Bien qu'il n'y ait à proprement dit pas de définitions légales des Hedge Funds, l'Alternative Investment Management Association (AIMA) attribue la définition de Hedge Funds comme :

> *« un programme d'investissement dans lequel les gérants ou partenaires sont à la recherche d'une performance absolue en exploitant des opportunités d'investissement tout en protégeant le capital initial de pertes financières potentielles. ».* *(Ineichen 2012, p.11)*

Les Hedge Funds comprennent donc des "General Partners" s'occupant de gérer l'argent en fonction de la stratégie ainsi que des "Limited Partners" apportant les fonds nécessaires sous la forme d'un investissement. Le terme hedge, signifiant "se couvrir" en anglais, donne le nom aux Hedge Funds. En effet, la particularité de ces fonds provient de leurs capacités à pouvoir se couvrir contre toutes sortes d'actifs, taux ou autres produits aux moyens de produits dérivés tels que les options mais également à vendre à découvert (short selling), à faire l'usage d'effet de levier ainsi que d'arbitrages[1] **(Kharoubi, 2016)**.

Grâce à la vente à découvert, les Hedge Funds peuvent poursuivre leur but de rendement absolu visant à performer le marché en toutes circonstances contrairement à un fonds traditionnel ne pouvant uniquement performant en période de Bull Market[2] **(Gemini Companies, 2017)**. En contrepartie d'une performance réalisée à tout moment du cycle économique, la plupart des Hedge Funds mettent en place des frais sur leur performance dénommés "Carried Interest" pouvant aller jusqu'à 20% **(Kharoubi, 2016)**.

Les Hedge Funds sont considérés comme des véhicules d'investissement privés selon deux principes. Le nombre d'investisseurs doit être limité à 100 dans le fonds et les Limited Partners doivent être dits "qualifiés" **(Sec, 2013).** Selon l'Investment Company Act de 1940, base légale financière des Etats-Unis, on entend par ce terme, une personne ayant une connaissance reconnue des divers produits financiers ou alors possédant une fortune conséquente (5 millions pour les particuliers et 25 millions pour les sociétés) **(Investment Company Act 1940, 1940)**.

[1] Cf. chapitre 2.4
[2] Situation de marché haussier

Ceux-ci seront très probablement des clients UHNWI[3]. Les Hedge Funds peuvent être donc définis comme étant des fonds de placement non réglementés et libres d'effectuer toutes sortes d'opérations dans le but de surperformer le marché en tout temps au moyen de la stratégie de placement du ou des General Partners.

2.2 Evolution historique

La création du premier Hedge Funds remonte à 1949 grâce à l'australien Alfred Winslow Jones. Après l'obtention d'un Doctorat en Sociologie, Jones s'intéresse à la finance et en arrive à la conclusion qu'il n'est pas convaincu des techniques d'investissements actuelles des gérants rencontrés. Il décide alors de construire son fonds de placement privé avec ses amis proches via un "general partnership" en réunissant 100'000 dollars. La stratégie de Jones consiste à acheter des actions sous-évaluées avant de les revendre plus cher ainsi qu'à vendre à découvert des actions surévaluées. Grâce à cette combinaison, il pouvait bénéficier de la montée des actions grâce à ses positions "long" mais également de la baisse des actions grâce à ses positions "short" tout en limitant le risque de marché. Ainsi, Jones fait apparaître la stratégie dite "Equity Long/Short". Le fonds Alfred Jones réalise d'incroyables performances. A la suite de cela, de nombreux fonds sont alors crées les années suivantes dans le but de répliquer la stratégie de Jones **(Crockett, 2007)**.

Dans les années 1980, de nouvelles stratégies de Hedge Funds voient le jour dont la principale "Global Macro" sera finalement retenue et utilisée sur plus de trois quarts des assets des Hedge Funds. Celle-ci se concentre sur les fondamentaux de l'économie en profitant des déséquilibres macroéconomiques en investissant principalement sur le marché Forex[4] **(Gabelli, 2000)**.

Le marché des Hedge Funds sera bouleversé à la fin des années 90. LTCM[5], un des plus gros fonds spéculatifs de l'époque, parie sur une remontée des taux d'intérêts après la crise asiatique de 1997, via une stratégie d'arbitrages sur les marchés obligataires. Leurs opérations étaient essentiellement réalisées aux moyens de produits dérivés tels que les options dont le modèle de valorisation d'options "Black and Scholes" avait été mis au point entre autres par Myron Scholes, membre de direction du fonds LTCM. A l'encontre de ses vues, la crise s'étend jusqu'en Russie avant d'y provoquer son défaut et provoque la perte quasi totale des actifs sous gestion du fonds LTCM en 1998. La Réserve Fédérale

[3] Ultra High Net Worth Individuals, client disposant d'une fortune d'au moins 25 millions de CHF.
[4] Marché des changes où les monnaies sont échangées en permanence.
[5] Long Term Capital Management

Américaine, considérant que la faillite du fonds entrainerait ses contreparties avec lui via le risque systémique du marché, décida de rattraper in extremis le fonds **(Henry, 2008)**.

Malgré l'impact important provoqué sur les marchés financiers, le sauvetage de LCTM va marquer un tournant majeur dans l'évolution des Hedge Funds. La plupart vont abandonner leur stratégie de Global Macro pour s'orienter vers de nouvelles stratégies qui seront développées au chapitre suivant de ce travail. Le domaine de la gestion du risque sera totalement remis au centre des activités des Hedge Funds et ceci dans l'intérêt de nouveaux investisseurs entrants à cette époque, tels que la clientèle institutionnelle qui poussera les gérants de fonds à renforcer ce domaine. En effet, des institutions telles que des Assurances ou Caisses de pension ne peuvent se permettre d'essuyer des pertes importantes de leurs investissements. Le renforcement de la supervision des autorités bancaires sur les fonds propres des banques a également contribué à l'amélioration du système bancaire. Ainsi, les premières années du 21ème siècle rencontrent un nouveau départ pour le marché des Hedge Funds **(Crockett, 2007)**.

Lors de la crise financière de 2008, des milliers de Hedge Funds font faillites. Ils ne seront pas tenus responsables du déclenchement de la crise mais seront tout de même très critiqués du fait de leur rôle d'amplificateur de par leur demande des produits subprimes. L'offre de ces produits étant supérieur à la demande, la SEC[6] n'entreprendra pas de mesures de réglementation quelconque envers les Hedge Funds **(Shadab, 2009)**.

Figure 1 Croissance des actifs dans l'industrie des Hedge Funds

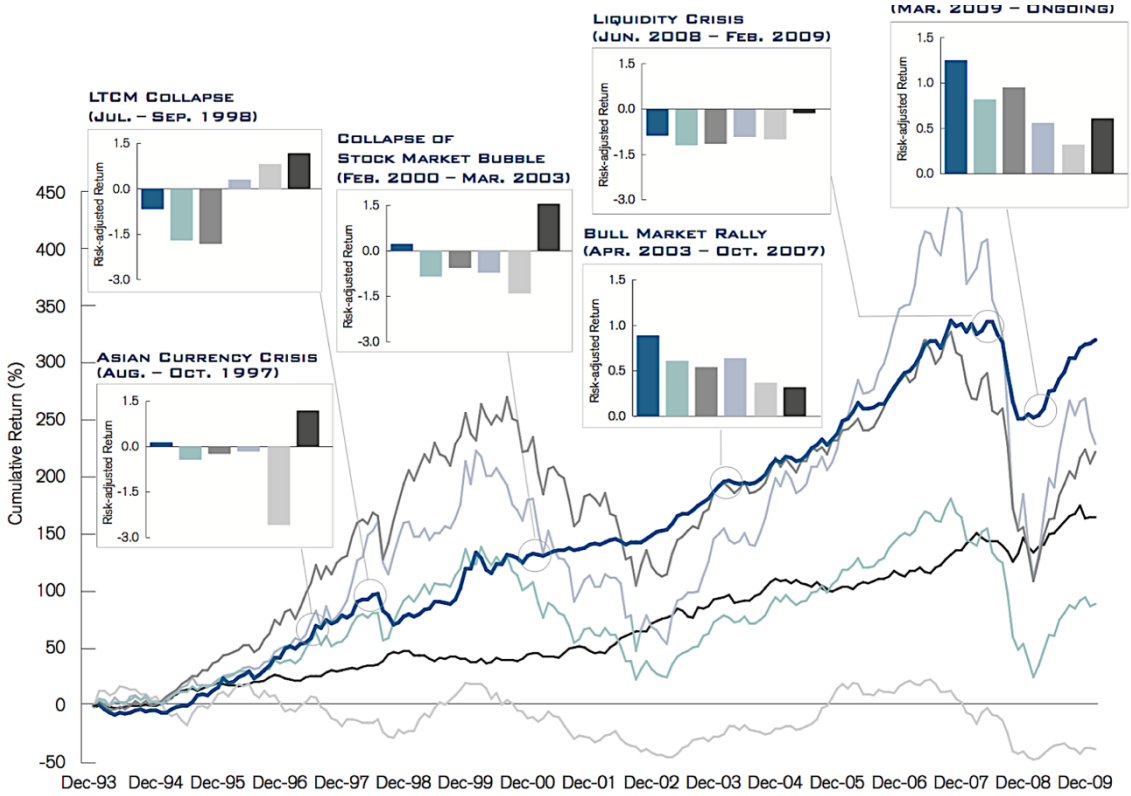
Hedge Fund Research (HFR), 2014

[6] Organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers.

Rapport-Gratuit.com

Aujourd'hui, la part d'investisseurs privés a reculé de manière conséquente, laissant la place principalement aux investisseurs institutionnels. Cependant, la masse sous gestion des Hedge Funds ainsi que l'évolution géographique de leur gestion promettent une croissance importante de ce type de fonds **(Flood, 2015)**.

Figure 2 Evolution historique du marché des Hedge Funds

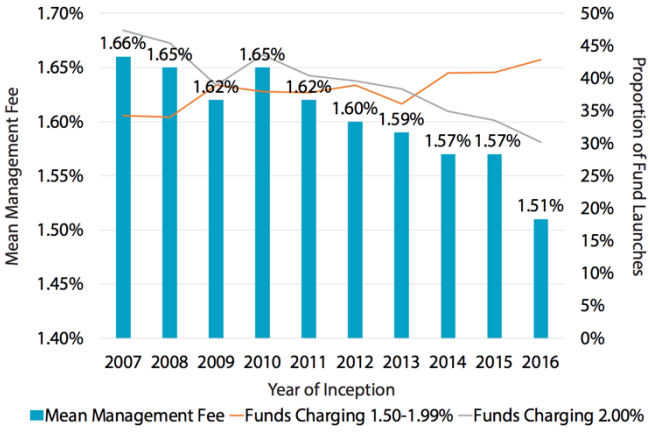


Credit Suisse, 2010

2.3 Caractéristiques

Les "*Management Fees*" (MF) ou frais de gestion en français correspondent à un pourcentage allant de 1 à 4% prélevé sur les avoirs du client déposés chez le gérant. La norme de la plupart des gérants tourne autour des 2%. Ils peuvent être comparés aux droits de garde d'un portefeuille traditionnel. Ceux-ci sont susceptibles d'être rétrocédés aux apporteurs d'affaires comme commissions ou simplement afin de couvrir les frais administratifs, opérationnels ou coût salarial **(Lhabitant, 2008)**.

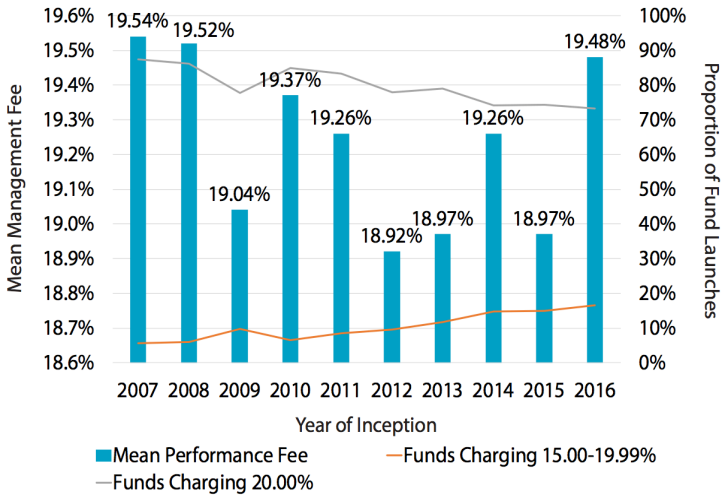
Figure 3 Evolution des Management Fees



Preqin Hedge Fund Online, 2016

Les "*Carried Interest*" (CI) sont des frais perçus sur la performance du gérant afin de valoriser son travail et sa recherche d'alpha. Bien que libre du choix du gérant, il est commun de s'arrêter à 20%. Etant donné que les Hedge Funds sont rémunérés via leur performance et non sanctionnés par leurs pertes, il existe des outils d'alignement des intérêts mis en place au sein des Hedge Funds, tels que le *Hurdle Rate*, le *High Water Mark* et le *Clawback*, protégeant les investisseurs. Bien que cette structure traditionnelle d'Alfred Winslow Jones dite 2 / 20 (2% MF, 20% CI) ait été utilisée pendant de longues années, les figures 2 et 3 indiquent une baisse annuelle généralisée des frais de performances et de gestion chez les Hedge Funds. Ceci est notamment dû à la montée de la gestion indicielle procurant de plus en plus de bons rendements tout en gardant une structure de frais faible **(Preqin, 2017)**.

Figure 4 Evolution des Carried Interest



Preqin Hedge Fund Online, 2016

Le *Hurdle Rate* (HR) se réfère à un pourcentage minimum à atteindre avant que le gérant puisse profiter des *Carried Interest*. Il est déterminé à l'avance en fonction d'un Benchmark comme par exemple le Bon du trésor Américain à 10 ans. Celui-ci étant considéré comme un Risque Free, cela empêche le gérant de percevoir des intérêts sur un actif dit "sans risque". Il existe un soft et un hard *Hurdle Rate*. Le soft permet au gérant de bénéficier des *Carried Interest* sur la totalité de la performance pour autant qu'elle ait dépassée le HR. Le hard réduit le champ d'application des *Carried Interest* qu'à la performance ayant excédée le taux HR **(Ruiz, 2018)**.

Afin que le gérant puisse tout de même bénéficier autant que ses investisseurs au niveau de la performance, il peut instaurer une *Catchup Clause* dans le contrat lui permettant d'allouer différemment le pourcentage de *Carried Interest* à partir d'un certain taux. Admettons que le taux d'un US Treasury Bills à 10 ans soit à 6% et que le gérant fixe les Performance Fees à 20%. Il peut choisir qu'à partir de 10%, et ce jusqu'à 15%, il s'attribue 50% de la performance puis au-delà de 15%, il reçoit 70% et le client 30%. Cela lui permet de rattraper petit à petit la performance de son client jusqu'à atteindre le 80/20% prévu initialement **(Ruiz, 2018)**.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Le *High Water Mark* (HWM) est une politique de performance spécifiant dans le contrat que le gérant ne peut profiter d'une performance qu'uniquement si celle-ci dépasse la plus haute performance antérieure réalisée par le fonds. Cela protège les investisseurs afin que le manager du fonds ne puisse profiter du marché alors qu'il recouvre actuellement de récentes pertes. Certains investisseurs peuvent penser que le HWM mène à une augmentation de la prise de risque du gérant afin de refaire son retard, quand pour d'autres il s'agira d'une mesure de protection indispensable lors d'investissement en Hedge Funds **(Ruiz, 2018)**.

La *Clawback Clause* est similaire au HWM à la différence qu'elle permet aux investisseurs de réclamer les intérêts sur la performance payés durant la période à laquelle la performance du fonds excédait celle actuelle. La *Clawback Clause* se distingue du HWM dans la mesure où elle a un caractère rétrospectif alors que le HWM à un caractère prospectif **(Ruiz, 2018)**.

Le *Lock-up* est une clause du contrat limitant le retrait des capitaux de l'investisseur pendant une certaine période. Elle demeure essentielle aux Hedge Funds afin de limiter la vente rapide d'actifs sous gestion avec pour conséquences des prix bas. Ces actifs se traitant souvent sur des marchés illiquides, il sera difficile d'obtenir un juste prix tout de suite. Cette clause pourtant élémentaire aux Hedge Funds peut effrayer les clients à la recherche de flexibilité dans leurs placements. Cependant, elle peut également être un signe de qualité car il est logique d'aligner la liquidité des actifs avec celle du fonds sauf dans le cas où le gérant cherche à maximiser les management fees **(Ruiz, 2018)**.

L'investissement initial pour rentrer dans un Hedge Funds dépasse largement celui des fonds traditionnels. Celui-ci varie très largement entre fonds mais peu commencer à partir de USD 100'000 jusqu'à plusieurs millions de dollars **(Ruiz, 2018)**.

2.4 Instruments

Il est important de comprendre les instruments principaux des Hedge Funds avant de s'intéresser à leurs diverses stratégies. Bien que celles-ci diffèrent les unes des autres, la majorité des instruments décrits ci-dessous est utilisée dans la plupart des Hedge Funds.

Le *Buying on Margin* ou achat sur marge peut être comparé à la souscription d'une hypothèque lors de l'achat d'une maison. La banque octroyant le crédit est disposée à prêter un certain pourcentage de la valeur de la maison en échange d'un taux d'intérêt hypothécaire. Ainsi, le client peut s'acheter entièrement son bien avec un pourcentage minimal de fonds propres. Le principe est le même en Hedge Funds. Celui-ci achète des

titres en déposant son investissement sur un compte de marge, puis le partenaire externe, le courtier, lui prête l'autre partie des titres en échange d'un intérêt important. Le taux de marge correspond au pourcentage des titres qui sera prêté au gérant. Celui-ci est évalué par le courtier en fonction du risque du titre. A la suite de cela, le gérant devra compenser son compte de marge en fonction de la variation des titres investis. Cette opération est grandement appréciée des gérants de par son utilité de levier. En effet, le portefeuille du gérant est exposé à plus que 100% de ces fonds propres. Bien que cet effet donne rapidement lieu à de la performance, le risque de perte l'est tout autant en cas de marché baissier **(Henry, 2008)**.

Le *Securitiy Lending* ou prêt sur titres plaît également beaucoup aux gérants. Son principe est de prêter des titres à un investisseur en échange d'un intérêt. A l'échéance du contrat, le gérant récupère son prêt. Un courtier ou une banque d'investissement intervient entre les deux partis. La banque UBS par exemple est une grande partisante du Security Lending. Cette opération permet au gérant de profiter d'un pourcentage d'intérêt qui serait potentiellement plus important que celui de la croissance du titre. Le risque de contrepartie est celui le plus touché dans cette opération **(Henry, 2008)**.

Le *Short selling* ou vente à découvert est une pratique largement utilisée par les Hedge Funds. Celle-ci intervient dans le cadre de prospections baissières de la part du gérant. Dans un contexte de marché baissier, la vente à découvert va permettre au gérant de réaliser une performance absolue sur un ou des titres en particuliers. Cette opération consiste à emprunter un actif à un courtier avant de le shorter, ce qui équivaut à le vendre. L'évolution du titre se reflètera sur un compte de marge associé à cette opération. Dans le cas où la vue du gérant est correcte, donc en cas de baisse de l'actif, la différence entre le prix de vente et le prix actuel du titre sera crédité sur le compte de marge. En effet, le gérant pourrait racheter le titre à meilleur prix qu'il ne l'a vendu et donc encaisser un bénéfice. Dans le cas inverse, le gérant devra renflouer le compte de marge si le titre croît. Ceci équivaut à un appel de marge **(Henry, 2008)**.

A cela s'ajoute les opérations traditionnelles des Hedge Funds telles que les *Options*, *Futures*, *Forward* ou encore *Produits Structurés*.

Les *Options* sont des produits à levier donnant la possibilité au gérant d'augmenter son exposition sur le marché. Les Options Call permettent d'acheter ou de vendre le droit d'acheter un titre à un prix fixé à l'avance pendant une durée déterminée en payant ou respectivement en encaissant une prime. Les Options Put permettent d'acheter ou de vendre le droit de vendre un titre à un prix fixé à l'avance pendant une durée déterminée en payant ou respectivement en encaissant une prime. Ces produits sont très bon marché

en commissions comparés aux frais de transactions élevés des achats ou ventes de titres. Ce type de produit est utilisé à des fins spéculatives ou de couvertures **(Duc, 2018)**.

Les *Futures* sont des contrats à terme portant sur un accord entre acheteur et vendeur de l'échange d'une marchandise à un prix fixé et une date prédéterminée. A la différence des options offrant un droit, les cocontractants ont l'obligation de tenir leurs engagements. Ces contrats sont disponibles sur des plateformes de Trading telle que CME Group pour la plus connue. Cela signifie que le risque de contrepartie est pris en compte par une chambre de compensation. Les contrats *Forward* sont identiques aux *Futures* à la différence qu'ils sont faits sur mesure et donc échangés de gré à gré et non standardisés. Le risque de contrepartie est donc très élevé **(Duc, 2017).**

Enfin, les *Produits Structurés* sont une combinaison d'un produit dérivé telle qu'une Option avec un actif sous-jacent. Ils sont classés par catégories selon l'Association Suisse des Produits Structurés, à savoir, la Protection du capital, l'Optimisation de la performance, la Participation et le Levier afin que tous les types d'investisseurs puissent y accéder **(Courvoisier, 2018)**.

2.5 Stratégies d'investissements

La classe des Hedge Funds ne constitue pas un groupe homogène en comparaison à d'autres classes d'actifs telles que les actions. Après le premier modèle de Jones, de nouvelles stratégies ont vu le jour d'année en année marquant des distinctions importantes entre Hedge Funds. En réalité, bien que les Hedge Funds suivent leur propre stratégie, les catégories et sous-catégories présentées ci-dessous ont pour but de refléter l'idée principale du gérant. Il faut également garder en tête que le gérant disposant d'une totale liberté dans ces placements, il peut à tout moment changer de stratégie. La transparence des activités entre gérant et client peut aider à la compréhension d'un changement soudain de stratégie du Hedge Funds (style drifting). Afin de comparer les risques, performance et spécificités de chacun, les Hedge Funds peuvent être classés en quatre grandes stratégies **(Hedge Fund Research, 2016)**. Voici un résumé synthétique comprenant les sous-stratégies les plus connues :

La Relative Value constitue la première. Elle regroupe les principales stratégies d'arbitrages. Son but est de tirer profit des différences de prix repérées sur des produits financiers. On retrouve les sous-catégories suivantes :

- Le *Fixed Income Arbitrage* va se concentrer sur la spéculation de taux d'intérêts ou spreads de crédit[7]. Il peut s'agir d'une anomalie d'un marché précis, d'un pari sur l'évolution des taux ou encore sur l'élargissement ou le resserrement du spread sur des produits financiers toujours lié à un taux.
- Les *Equity Market Neutral* visent à profiter du marché tout en éliminant le risque du marché actions. Le but est de sélectionner des titres du même secteur afin de bénéficier d'un arbitrage lors d'un mouvement de marché. Leur profit repose donc uniquement sur la surévaluation ou sous-évaluation des titres sélectionnés. Dès lors, l'exposition au marché action est de 0.
- Les *Convertible Arbitrage* cherchent à réaliser un spread entre deux produits financiers reliés par le même sous-jacent dont au moins un dispose d'un droit de conversion. Cette stratégie s'applique typiquement dans le cadre d'un achat d'une obligation convertible avec sous-jacent Titre X et la vente à découvert au même moment de ce Titre X. Le gérant vise à profiter de la mauvaise évaluation du titre dans l'un des deux produits financiers.

La deuxième est la Directional / Tactical. Celle-ci se concentre sur des positions en actions haussières ou baissières. Dans la plupart des cas, le portefeuille est toujours long.

- *L'Equity Long/Short* est une stratégie dans laquelle les Managers tentent de trouver des opportunités d'achat dans des actions sous-évaluées et des paris à la baisse en shortant des actions qu'ils estiment surévaluées. Toutes ces actions étant dans un même secteur de marché, le risque de marché est ainsi quasiment neutralisé. Le gérant garde globalement un biais long.
- Les *Emerging Markets* sont axés, comme leur nom l'indique, sur les marchés émergents. Parmi leurs risques d'instabilités politiques, de monnaies locales incertaines ainsi que de grandes volatilités de leurs marchés financiers, ces pays en plein processus de développement ont su offrir de grandes opportunités d'investissement attirant de plus en plus de capitaux. Les stratégies "Long" sont plus présentes que les "Short" du fait que ces marchés sont plutôt haussiers à long terme. La faible liquidité de ceux-ci repousse d'autant plus les stratégies short.
- La stratégie *Short Bias* est très peu utilisée du fait de son rendement très faible. Bien que ce type de fonds réalise une performance exceptionnelle en année de crise, il aura généralement des problèmes de liquidités. Etant donnée qu'un Bear Market[8] ne se produit que rarement, il faudra un nombre conséquent d'années au fonds avant de recouvrir ces pertes et réaliser un bénéfice.

La stratégie Opportunist est la troisième. Celle-ci aura tendance à investir sur plusieurs marchés afin d'augmenter la diversification de son portefeuille. Elle est à la recherche de possibilités opportunistes sur les marchés des changes, actions, obligations ou encore

[7] Le spread de crédit correspond à l'écart de taux d'intérêt entre des obligations d'Etat et d'entreprises de mêmes caractéristiques. Il se définit aussi comme la prime de risque.

[8] Situation de marché baissier

matières premières. Les deux travaillent sur des tendances de marché. Elle comprend la célèbre stratégie Global Macro et les Managed Futures ou CTA.

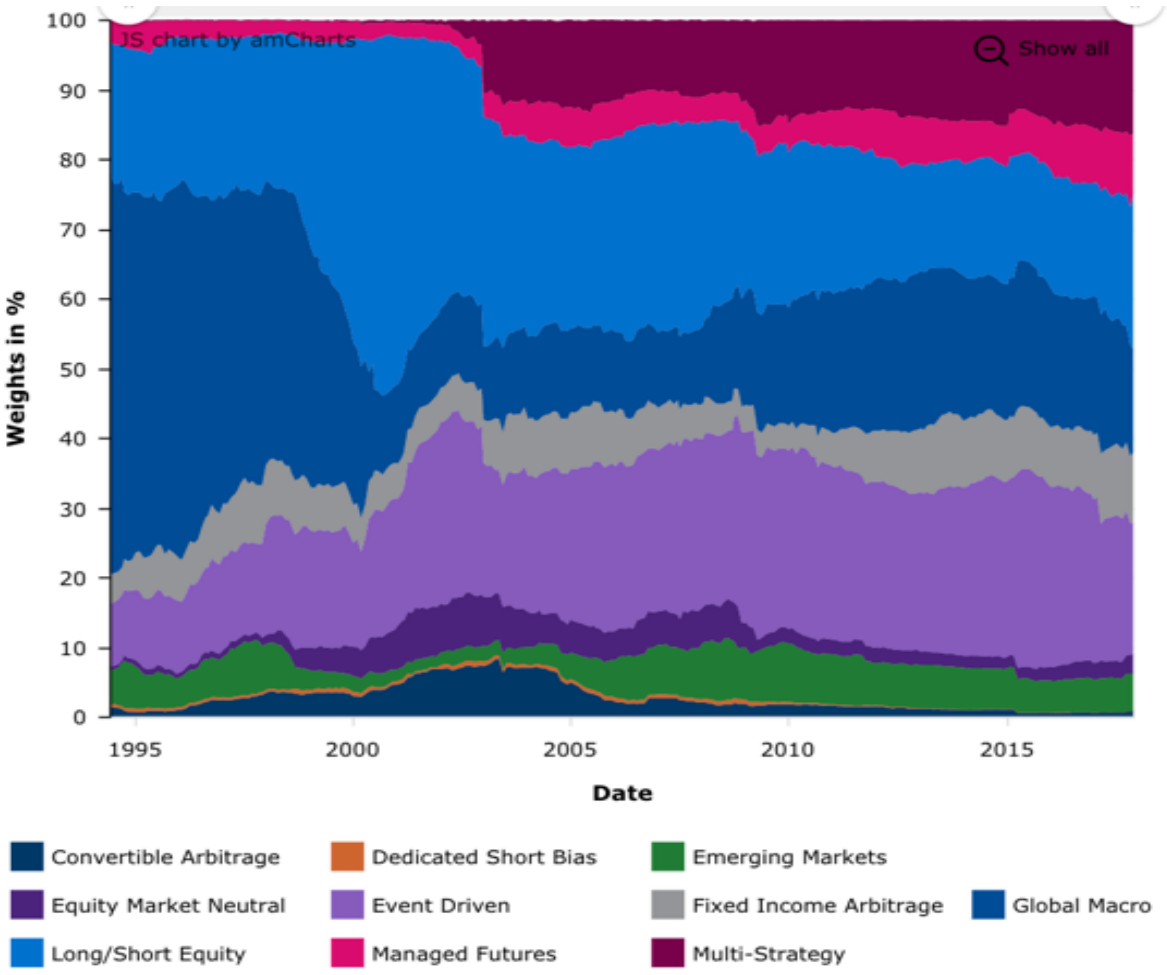
- Les stratégies *Global Macro* sont difficilement explicables du fait de l'hétérogénéité de leurs placements. Ils ont un univers d'investissement beaucoup plus large que les *CTA*. Ils prennent la liberté d'investir dans tous les secteurs en cherchant à repérer les déséquilibres macroéconomiques et ceci plutôt de façon discrétionnaire que systématique. En voulant anticiper le marché et ces tendances, ces fonds peuvent se tromper mais également réaliser d'importantes performances. Ces stratégies ont très bien performé historiquement mais sont en baisse notamment face à la montée des stratégies *Emerging Markets* et *Multistrategy*.
- Les *Managed Futures* ou *CTA* sont des fonds investissant uniquement au moyen de futures, principalement sur le marché des matières premières et Forex. Ils utilisent généralement une stratégie systématique au moyen d'un algorithme passant des ordres automatiquement afin de repérer les signaux de renversement de tendances avant de se positionner dessus. Leurs avantages sont qu'ils ne réagissent pas aux taux mais bien à l'inflation et sont basés sur les nouvelles du jour et non du futur. Ces raisons leur permettent d'être décorrélés du marché des actions et obligations.

La quatrième stratégie est l'Event Driven. Elle vise à bénéficier des mauvaises évaluations liées aux évènements de fusions, acquisitions, scissions, faillites, et leurs conséquences sur les marchés boursiers.

- Les *Mergers Arbitrages* concernent des investissements sur deux sociétés. Lorsqu'une opération de fusion est annoncée, les prix fluctuent jusqu'à l'annonce de rachat finale qui déterminera le prix de vente et donc la réévaluation de l'entreprise acquise. Lors d'une annonce d'une fusion, le Hedge Fund pariant sur le succès de cette fusion achète l'action de l'entreprise cible et vend short l'action de l'entreprise qui veut l'acquérir.
- La stratégie de *Distressed Securities* concerne les sociétés en difficultés financières. Le but est de négocier avec elles un prix de rachat, afin de remédier à leur organisation avant de les revendre par la suite.
- Les *Activists* sont des Hedge Funds visent à obtenir un siège au Conseil d'administration via l'achat important de positions de la société en question. Par ce biais, elle vise à impacter les décisions stratégiques de l'entreprise, reformer la gouvernance de l'entreprise et améliorer la performance opérationnelle dans le but de faire augmenter le prix de l'action.

Enfin, il existe également une grande part de Hedge Funds suivant une Multi-Strategy. Il s'agit d'un mélange de plusieurs grandes stratégies Hedge Funds citées ci-dessus. Ce type de gestion demande de grandes connaissances de la part des managers afin qu'ils puissent gérer différentes stratégies en même temps telles que le Convertible Arbitrage, l'Equity Long/Short et l'Event Driven.

Figure 5 Distribution historique des actifs des Hedge Funds par stratégie



Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index, 2018

2.6 Transparence

A l'origine, les activités des Hedge Funds ont toujours été gardées secrètes. D'un côté, afin de préserver l'identité des investisseurs très fortunés, et de l'autre, afin de ne pas dévoiler les stratégies ou la gestion du fonds. Contrairement aux fonds traditionnels (ou à d'autres intermédiaires financiers), les Hedge Funds ne sont pas soumis à la liste d'obligations légales de l'Investment Company Act de 1940 et font partie des exceptions de la définition d'une société d'investissement **(SEC, 2013)**. Ces véhicules d'investissement sont donc dits privés. Cette structure est nécessaire pour les gérants

afin que leurs activités détaillées ne soient pas révélées sous peine d'être répliquées et ainsi de diluer la performance. Elle leur permet également de choisir ou non d'engager une société d'audit **(Investment Law Group, 2017)**. Toutefois, les investisseurs étant très réticents à l'idée d'investissements en Hedge Funds non audités, la plupart d'entre eux leurs fournissent des états financiers annuels vérifiés par une société d'audit indépendante **(Garbaravicius, Dierick, 2005)**.

2.7 Indices

Un investisseur aura souvent tendance à vouloir comparer ses placements avec le marché via un benchmark le plus représentatif. Cependant, un tel indice de marché pour les Hedge Funds sera difficilement constructible du fait de l'environnement complexe dans lequel les placements des Hedge Funds sont effectués. A cela s'ajoute un certain nombre de biais (cf chapitre 2.8) retrouvés au sein des bases de données des Hedge Funds qui influencent à grande échelle le reflet de ces marchés.

Le Credit Suisse/Tremont Hedge Funds Index, lancé le 16 novembre 1999, est le premier indice de comparateur de Hedge Funds. Il fut utilisé pendant de longues années dans le monde avant l'apparition de son plus gros concurrent, le Hedge Funds Research Index.

Figure 6 Caractéristiques du HFRX Global Hedge Fund Index

Category	HFRX Global HF Index
Inception	1998
Weighting	Asset-weighted
Reporting style	Net of all fees
Index calculated	Daily
Index rebalanced	Quarterly
Minimum asset size and track record for inclusion	USD 50 million and 24-month track record
Index denomination	USD; hedged to GBP, JPY, CHF & EUR
Investable index	Yes
Number of constituent funds	36

Hedge Fund Research, 2016

Au fil du temps, la croissance de Hedge Funds a remis en question l'indexation de ce marché. En effet, de nouvelles stratégies émanant petit à petit, un indice global ne suffisait plus à représenter correctement ce marché. Ainsi, des nouveaux indices de marché groupés par stratégies sont apparus. Bien que ceux-ci ne puissent être parfaits en raison de la différence de classification de stratégie entre bases de données, ils restent le meilleur moyen de comparaison entre Hedge Funds. L'évolution constante de ce milieu

provoque la création de nouveaux indices au sein des bases de données. **(Getmansky et al., 2015)**.

2.8 Data Biases

Il existe un certain nombre de biais impactant les indices des Hedge Funds. On peut citer le *Self-selection Bias,* le *Backfill Bias, l'Extinction Bias,* le *Survivorship Bias,* le *Net Management Fees Bias* et le *Missing Return Bias* **(Getmansky et al., 2015)**.

Les Hedge Funds n'ayant pas d'exigence en matière de transmission de données, cela donne lieu à un premier *Self-selection Bias*. Cela signifie que les Hedge Funds peuvent choisir les données qu'ils souhaitent transmettre aux bases de données afin que seules leurs bonnes performances soient publiées dans l'objectif d'attirer de nouveaux investisseurs.

Le but premier de la transmission de données Hedge Funds aux bases données étant purement marketing, les gérants de fonds ont tendance à limiter leur track record afin de ne publier que leurs performances à partir d'un point positif. Ce second biais dénommé *Backfill Bias* va donc augmenter la moyenne des rendements de tous les fonds compris dans l'indice.

A cela s'ajoute *l'Extinction Bias* correspondant aux fonds sortis volontairement des bases de données. En effet, le gérant à la faculté de pouvoir sortir d'un indice à tout moment s'il le souhaite. Un fonds ayant atteint sa limite maximum d'investisseurs ou encore se retrouvant dès lors avec une performance négative n'aura plus aucun intérêt à figurer dans une base de données et ainsi ne fournira plus de données à l'extérieur.

Les gérants historiques ayant fait faillite ou choisis de fermer leur fonds ne sont plus répertoriés dans les bases de données. Le filtre provoqué par ce *Survivorship Bias* ne laisse plus que la place aux fonds publiant une performance positive et va biaiser particulièrement la volatilité et la moyenne de l'indice.

La majorité des fonds fournit aux bases de données ses performances nettes de frais. Etant donné qu'il n'existe pas de normes concernant les Management Fees ainsi que les Carried Interest appliqués par les gérants, il est difficile de comparer les performances entre elles. De plus, chaque manager de fonds applique des caractéristiques différentes à son Hedge Fund. Les High Water Mark, Hurdle Rate et Clawback Clause. Cela donne lieu à un *Net Management Fees Bias*.

Rapport-Gratuit.com

Enfin, il semblerait que les fonds les plus larges ou connus s'abstiendraient volontairement de publier leurs données. Ce *Missing Return Bias* est le dernier aspect biaisant les indices des Hedge Funds.

2.9 Leur rôle dans l'économie

La pensée conventionnelle portée aux Hedge Funds laisse à croire qu'ils seraient perçus de manière plus négative, du fait de leurs risques portés au système financier, que positive au travers de leurs contributions au bon fonctionnement des marchés boursiers. Cependant, ils apportent un bon nombre d'actions bénéfiques pour l'économie **(Deutsche Bundesbank, 1999)**.

Les marchés financiers en sont les premiers bénéficiaires. Les Hedge Funds étant un puissant fournisseur primaire en matière de liquidités, ils participent ainsi au bon fonctionnement des marchés. Un grand nombre de titres ne pourrait certainement pas être émis sans avoir la certitude que les Hedge Funds soient prêts à les conserver au niveau du marché secondaire. En effet, cela représenterait un coût trop important ainsi qu'un risque systémique non négligeable pour les banques de détenir de telles sortes d'actifs illiquides **(Aon Hewitt, 2015)**.

Ensuite, les investisseurs sont indirectement protégés via l'élimination d'arbitrages. Les Hedge Funds contribuent à la correction de ces anomalies de marché en repérant les opportunités d'arbitrage. Dans un premier temps, cela permet d'éviter la probabilité de formations de bulles spéculatives d'un marché et réduit significativement la volatilité excessive d'un titre. Le marché boursier devient donc moins risqué. Dans un second temps, l'efficience des marchés est améliorée en rapprochant au mieux la valeur d'un actif coté en bourse à sa valeur intrinsèque ou fondamentale **(AIMA, 2015)**.

De plus, certaines entreprises profitent des prêts octroyés ou des investissements réalisés par les Hedge Funds. En effet, ce marché des crédits privés permet à certaines entreprises, ayant des difficultés à se faire financer par une banque, d'obtenir des crédits de Hedge Fund acceptant une certaine prise de risque **(O'Donnell, Afanasieva, 2017)**.

3. Finance durable

3.1 Développement Durable

Le développement durable est un concept connu et inscrit dans les gênes de l'être humain depuis déjà la fin du 18ème siècle. A cette époque en 1798, l'économiste britannique Thomas Malthus argumentait sur le futur de notre planète dans son livre "An Essay on the Principle of Population". Dans celui-ci, il prédit un accroissement trop brutal de la population humaine par rapport aux ressources disponibles nécessaires à la survie de celle-ci **(Elwell, 2013)**.

Aujourd'hui, le concept de développement durable vise un monde dans lequel notre génération ainsi que celles du futur puissent avoir l'accès aux ressources qu'elles utilisent pour vivre, sans pour autant dérégler l'équilibre planétaire. Le développement durable comprend l'aspect économique, social et environnemental **(UNSSC, 2015)**.

La première conférence internationale pour la protection de l'environnement a été tenue en Suisse à Berne en 1913. Lors de celle-ci, le célèbre naturaliste Paul Sarasin exerce un discours sur les tâches d'un mouvement mondial de protection de la nature qui sera influençable durant des décennies. P. Sarasin est également le fondateur des parcs nationaux en Suisse. Ces intentions furent peu à peu entravées par les deux Guerres Mondiales ainsi que par son décès en 1929 **(Wikipédia, 2018)**.

Une trentaine d'années après la deuxième Guerre Mondiale, la première conférence internationale des Nations Unies sur l'Environnement Humain est organisée à Stockholm en 1972. Lors de celle-ci assistée par plus de 113 intervenants, une étude du célèbre Institut de Technologie du Massachusetts (MIT) sur l'épuisement futur des ressources non renouvelable fut présentée **(Wikipédia, 2018)** et remis à la surface les appréhensions quant à la vie éternelle sur notre planète. Cette étude appuya les Nations Unies dans la création du Programme Environnemental des Nations Unies (UNEP) en 1972. Ce dernier inscrivit pour missions :

> *"d'assurer le leadership et encourager le partenariat dans la protection de l'environnement en inspirant, en informant et en permettant aux nations et aux peuples d'améliorer leur qualité de vie sans compromettre celle des générations futures".* *(UNEP, 2018)*

A la suite de cela, 20 ans après en 1992, une nouvelle conférence est organisée à Rio de Janeiro au Brésil. Plus de 110 chefs d'Etat ainsi que des milliers de représentants de 178 pays y participent. Plusieurs documents en ressortent dont le plus important "Agenda 21".

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

A la différence de la conclusion de la conférence de 1972 plutôt *libérale*, celui-ci regroupa une liste de conseils et pratiques de développement durable beaucoup plus précise. Les points principaux étant la protection du patrimoine commun, l'utilisation efficiente des ressources naturelles, la qualité de vie, la gestion des sols et la croissance économique durable. Il fut décidé que chaque pays devrait préparer et appliquer une stratégie nationale de développement durable ainsi que présenter ses progrès climatologiques lors de chaque prochaine conférence annuelle COP[9] **(UN Climate Change, 2018)**.

Les années passent et les rapports des différentes conférences, telles que le Sommet Mondial du Développement Durable (WSSD) à Johannesburg en 2002 ainsi que la Conférence des Nations Unies sur le Développement Durable RIO +20 à Rio de Janeiro en 2012, suscitent la crainte des Nations Unies quant au non-respect de la mise en œuvre du programme UNEP ainsi que l'Agenda 21.

Le 25 Septembre 2015, les Nations Unies ordonne une Assemblée Générale de haut niveau dans le cadre du développement durable. Le document résultant de cette Assemblée est intitulé "*Transformer notre monde : le Programme de développement durable à l'horizon 2030*". Une série de 17 Objectifs de Développement Durable (ODDs ou SDGs en anglais) est créée afin d'assurer la prospérité dans le monde, viser l'élimination de la pauvreté ainsi que protéger la planète **(United Nations, 2015)**.

Figure 7 Objectifs de Développement Durable

United Nations, 2015

[9] Conference of the Parties. Réunion annuelle de chefs de gouvernements.

L'Assemblée retient une attention toute particulière à la problématique environnementale. En effet, le réchauffement climatique étant au cœur des discussions, le monde d'aujourd'hui ne peut continuer à supporter une croissante augmentation de la température globale. Celle-ci engendre des risques dramatiques de montée des eaux, de conditions climatiques, de famine et sécheresse et les risques d'un monde plus menaçant. Le Programme 2030 envoie un signal d'alarme fort à l'encontre des pays signataires :

« *Les changements climatiques représentent l'un des plus grands défis de notre temps et leurs incidences risquent d'empêcher certains pays de parvenir au développement durable. L'élévation des températures à l'échelle mondiale et du niveau de la mer, l'acidification des océans et d'autres effets des changements climatiques ont de graves répercussions sur les zones côtières et les pays côtiers de basse altitude, y compris nombre de pays parmi les moins avancés et de petits États insulaires en développement. C'est la survie de bien des sociétés qui est en jeu ainsi que celle des systèmes biologiques dont la planète a besoin.* » *(Transformer notre monde : le Programme de développement durable à l'horizon 2030, page 5)*

Afin de faire face aux changements climatiques (ODD No 13), le Programme 2030 est appuyé lors de la 21ème réunion COP à Paris en décembre 2015. L'Accord de Paris qui y résulte engage toutes les parties prenantes à limiter ensemble le réchauffement climatique à 2 degrés Celsius, avec comme objectif 1,5, jusqu'à la fin du 21 ème siècle **(Domonoske, 2015)**.

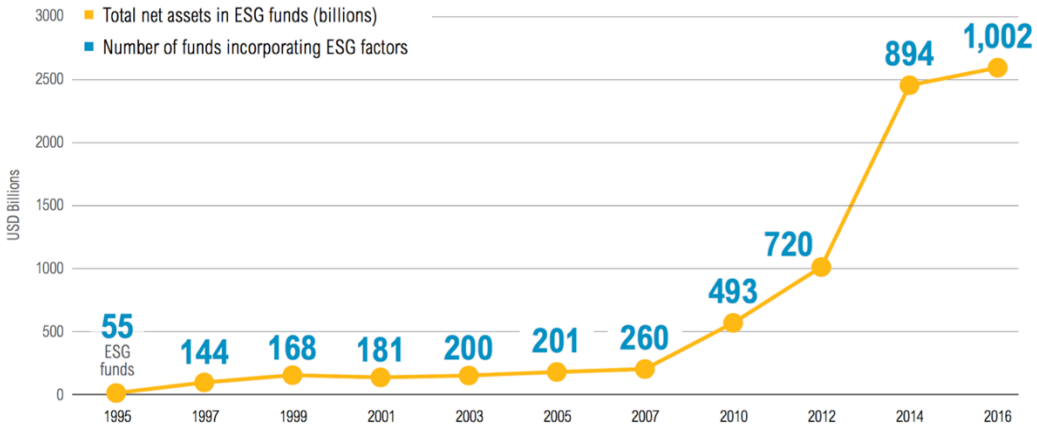
Fin 2016, le High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) est créé. Ce groupe de vingt experts de différents secteurs a été mandaté par la Commission Européenne pour trois missions dont la principale revêt de l'attrait des capitaux publics et privés vers des investissements durables. A la suite de la crise financière de 2008, l'Union Européenne a créé le Fonds Européen pour les Investissements Stratégiques (FEIS) en 2014. Bien que celui-ci n'ait pas été créé essentiellement pour des projets durables, il accélère à grande échelle le financement pour les investissements dans ce type de projet et participe au mouvement de relance de l'économie européenne. Aujourd'hui, environ 25% des actifs du fonds financent des projets durables et grâce au prolongement de sa durée jusqu'à 2020, le groupe HLEG s'engage à accroître ce chiffre jusqu'à 40% afin de contribuer aux exigences de la COP21 **(Singh, 2016 ; Wilson, 2017)**.

3.2 Vers une Finance durable

Le phénomène de Finance durable ou investissement socialement responsable (ISR) est relativement récent. Considéré comme un marché de niche à première vue, il s'est accru au cours de ces dernières années grâce à la montée du développement durable. En 1971,

le premier fonds public socialement responsable Pax Balanced Fund introduit l'approche *ESG* (environnement, social, gouvernance) à ses investissements. Son objectif est d'apporter un impact positif sur la société et l'environnement tout en restant compétitif par rapport aux performances du marché. La Finance durable sera donc traduite comme une approche d'investissement prenant en compte des critères ESG dans la gestion de portefeuille ainsi qu'au sein du management. Dans les années 80 à 90, des mouvements de désinvestissement se créent au sein de pays s'opposant à l'Apartheid. De multiples fonds ainsi que des investisseurs institutionnels abandonnent leurs investissements dans les sociétés opérant en Afrique du Sud. Ceci va créer un nouvel engouement pour les fonds à caractère éthique. En 2005, l'Initiative Financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI) est créée. Deux-cents membres regroupant des banques, des fonds d'investissement ainsi que des assurances se retrouvent légalement dans l'obligation d'exercer au sein de leurs entités des activités à caractère durable intégrant les critères ESG. A la suite de cette évolution ainsi que la prise de conscience urgente d'agir, la Finance durable est devenue le sujet le plus abordé lors des dernières conférences des Nations Unies. Les conclusions tirées de celles-ci reposent sur la différence marquante entre les coûts de respect des Objectifs de Développement Durable / Accord de Paris et le financement que l'ensemble des gouvernements peut supporter. En effet, afin de pouvoir respecter ces engagements, l'aide de l'Union Européenne ne suffit largement pas assez à combler le manque de finances publiques estimé à 177 milliards d'euros par année entre 2021 et 2030 **(HLEG, 2018)** dû à l'économie Européenne ne se remettant que difficilement de la crise financière de 2008 ainsi que de la crise de la dette souveraine de 2010. Ainsi, afin de pouvoir remédier à ce vide, la participation du secteur privé demeure indispensable. Ceci représente donc un challenge parmi d'autres du secteur public.

Figure 8 Evolution des fonds US incorporant des critères ESG



World Ressource Institute, 2016

3.3 Challenges du secteur public

Lors d'une conférence organisée par l'Independent Evaluation Group[10] sur le thème de l'aide du secteur privé dans la réalisation des ODDs, différents intervenants économiques ont permis de lister une série de trois challenges importants à relever pour le secteur public dans la quête de la réussite des ODDs d'ici 2030 via l'investissement du secteur privé **(IEG WorldBankGroup, 2017)**. Dans le dernier rapport de la Business & Sustainable Development Commission intitulé "Better Business, Better World", un total de 12 trillions de dollars d'opportunités économiques ainsi qu'une augmentation de 380 millions de nouveaux postes de travail à 2030 ont été calculés. Cela représente une réelle opportunité de profit à saisir pour le secteur privé. A cette encontre, il est important de définir les domaines d'implication du secteur privé qui seront jugés nécessaire comme exemple, l'investissement en infrastructures (immeubles, transports) dans certains pays et d'autres comme la construction d'hôpitaux publiques qui sera réservée à l'engagement du secteur publique **(Business & Sustainable Development Commission, 2017)**.

Premièrement, le Dr. Matthew T. McGuire, ancien directeur exécutif 2015 de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, fait part d'une approche de complémentarité nécessaire entre secteur publique et privé à l'inverse d'une délégation du secteur public des projets à faire. En effet, en orientant indirectement le secteur privé au moyen de rapports annuels, celui-ci ne prend l'ascendant que sur les projets les plus rentables et non pas forcément les plus indispensables. Le Dr Hans Peter Lankes, Vice President du développement économique et secteur privé à la Société Financière Internationale (SFI), accompagne cette approche de complémentarité en introduisant une notion de cascade au sein de la chaîne de création de valeur. Selon lui, il est important de maximiser l'impact du domaine public dans un premier temps. A cet effet, les fonds publiques à disposition doivent être uniquement utilisés pour les projets nécessaires où le financement est du devoir public.

Dans un deuxième temps, le secteur public doit créer un environnement attractif pour le secteur privé tout en créant des interactions. Bien que cette pratique soit déjà appliquée depuis des années, les futurs projets devraient systématiquement impliquer une interaction entre secteur public et privé, souvent caractérisée par des projets dits de Private Public Partnership (PPP). Les PPPs offrent la possibilité de partager ou de transférer le risque du projet entre les deux partis afin de maximiser notamment le profil

[10] The Independent Evaluation Group (IEG) est une entité indépendante chargée d'évaluer l'efficacité du développement du World Bank Group.

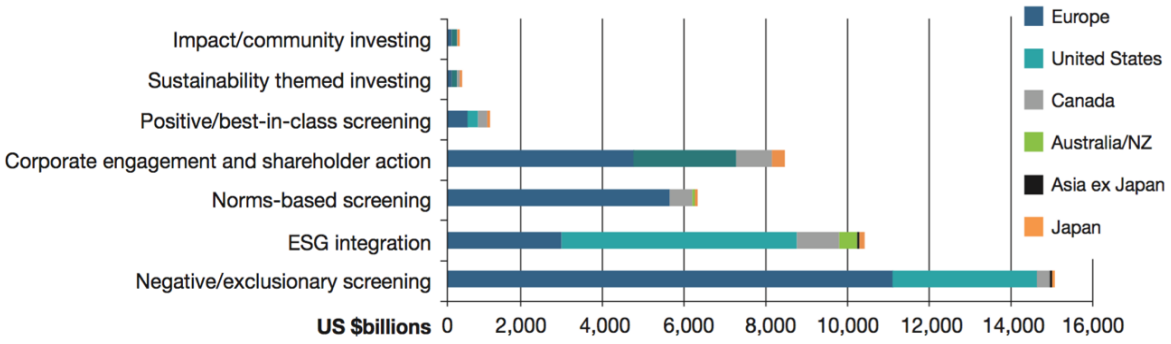
rendement-risque. Bien que le transfert de risque représente un coût pour la partie prenante, il va permettre de réaliser des projets irréalisables sans ce partage de risque.

Enfin, la stabilité politique et le renforcement de la gouvernance doivent accompagner les deux précédents points afin de créer un environnement propice aux investisseurs privés. Ce troisième challenge concerne particulièrement la fragilité des systèmes politiques et économiques des Pays en Développement (PD) et les Pays les Moins Avancés (PMA). Afin de pouvoir créer des institutions d'intermédiaires financiers afin de développer l'accès au crédit pour les PMEs par exemple, la gouvernance doit intégrer un cadre politique, juridique et réglementaire mis en place par le secteur public. Dans le cadre de l'accès au crédit, une réglementation de base sur les droits de propriétés doit exister inévitablement afin de pouvoir faire enregistrer ou faire valoir les intérêts d'un crédit par exemple **(United Nations Global Compact, 2015 ; United Nations Task Team, 2016)**.

3.4 Stratégies ISR

Les approches d'investissement socialement responsable (ISR) ou stratégies durables peuvent être classées en trois grandes catégories. La sélection positive (basé sur l'intégration), la sélection négative (basé sur l'exclusion) et l'Impact Investing. Il existe également deux dimensions secondaires externes dont le Sustainable themed Investing et le Corporate engagement and Shareholder Action **(UBS, 2015)**.

Figure 9 Actifs par stratégie ISR et région en 2016



Global Sustainable Investment Review 2016

Après que la stratégie de "Critères d'exclusion" ait bien été imprégnée comme stratégie phare de l'ISR, une seconde stratégie nommée "Intégration de facteurs ESG" a vu voir le jour au fil du temps. Contrairement à la première basée sur une approche d'exclusion de toutes sortes de pratiques ne respectant pas des critères ESG spécifiques, cette nouvelle stratégie implique un investissement concentré sur des sociétés se positionnant avec une approche durable. Avec les deux autres stratégies "Exercice Actif du droit de vote/Engagement actionnarial" et "Norms-based screening", ces quatre stratégies ou approches sont devenues les principales utilisées dans la Finance durable.

Selon le rapport de 2016 du Global Sustainable Investment Association (GSIA)[11], le marché de l'investissement ISR a augmenté de 25,2% par rapport à 2014 et de 61% depuis 2012 pour atteindre un total de USD 22,89 billions fin 2016. Parmi les plus importants contribuables entre 2014 et 2016, on retrouve une augmentation de 247,5% (367 milliards) d'actifs ISR en Australie et Nouvelle-Zélande. La forte orientation de très grosses institutions vers l'intégration de facteurs ESG à leur portefeuille, la demande très élevée des investisseurs ainsi que la performance de ces placements peuvent expliquer cette augmentation d'actifs. Les rapports des investissements durables et institutionnels rendus publics ainsi que le développement majeur de la promotion de l'investissement socialement responsable sont les causes d'une augmentation de 474 milliards (6689.6%) par rapport à 2014. L'investissement durable représente environ 26% de tous les actifs gérés mondialement en 2016.

Les quatre stratégies principales se sont vues chacune croître entre 25 à 40% par rapport à 2014. Bien que les approches "Investissement thématique durable" ainsi que "Impact Investing" ne représentent que peu d'actifs ISR au sein des autres stratégies, celles-ci ont tout de même fortement redoublé d'intérêt afin d'atteindre une augmentation de plus de 140% des actifs depuis 2014 **(Global Sustainable Investment Alliance, 2016)**.

3.4.1 Exclusion

La stratégie de Critères d'exclusion est une des pionnières de l'investissement durable. Elle remonte aux années 1970 en pleine guerre du Vietnam. Le Pax Balanced Fund fut le premier à prendre en considération des critères d'exclusion interdisant tout investissement au sein de sociétés tirant des bénéfices liés aux jeux de hasard, au tabac, à l'alcool et à la fabrication d'armes à feu. A cette même époque, des protestations d'étudiants universitaires des États-Unis ont également poussé les universités à couper tout investissement au sein d'entreprises de fabrication d'essence napalm **(Kumar et al., 2016)**.

Aujourd'hui, cette stratégie se traduit non seulement comme une approche excluant volontairement des activités commerciales mais également des secteurs ou encore des produits d'investissement. Les critères d'exclusion sont définis par deux formes. La première, lorsque des entreprises violent des conventions internationales telles que "Les dix principes du Pacte mondial des Nations Unies" ou encore l'Agenda 2030 comprenant les ODDs, celles-ci se voient être retirées des listes d'investissement du portefeuille des gérants. Il s'agit là du Norms-based screening ou exclusion conditionnelle qui est une sous-stratégie du Critère d'exclusion. La deuxième, l'exclusion inconditionnelle se

[11] GSIA est une collaboration d'organisations d'investissement durable du monde entier

caractérise par le fait que des activités commerciales ne respecteraient pas les valeurs morales d'un gérant. Dans la finance, le critère d'exclusion le plus important est la fabrication et production d'armes.

La première raison principale qui détermine la stratégie de Critères d'exclusion comme la plus répandue parmi les autres provient du fait de l'existence de charte éthique d'entreprises et plus particulièrement celle d'investisseurs institutionnels et publics. En effet, celle-ci prend initialement en compte une série de critères éthiques menant à l'exclusion de certains investissements. C'est pourquoi bons nombres de partisans de cette stratégie s'y retrouvent indirectement. La deuxième raison rendant cette stratégie populaire est due à sa simplicité. Il est finalement assez banal de concilier les antagonistes d'une entreprise. Le portefeuille d'un dirigeant de l'entreprise pharmaceutique Roche n'investirait certainement pas dans un titre tel que Philip Morris, producteur de cigarettes. Puis, les moyens nécessaires sont faibles et l'exécution est peu compliquée lors de la réalisation de la tâche opérationnelle excluant certaines catégories, respectivement d'entreprises du portefeuille.

Figure 10 Top dix critères d'exclusion

1.	Weapons (production and trade)
2.	Tobacco
3.	Nuclear energy
4.	Genetic engineering
5.	Pornography
6.	Chlorine-based chemicals and agrochemicals
7.	Gambling
8.	Alcohol
9.	Ozone depleting substances
10.	Flouting of labour rights (including child labour)

Sustainable Investment Market Report 2015

Bien que citée comme simple, cette stratégie comporte un challenge quant au seuil de tolérance à appliquer dans les critères d'exclusion. Il est important de déterminer jusqu'à quel point le gérant souhaite remonter à la source de son exclusion. Prenons l'exemple d'un investissement en entreprise agroalimentaire tel que Coca-Cola accompagné d'une tolérance zéro sur le travail forcé des enfants (cf. figure 10). Le gérant serait contraint d'exclure cette entreprise pour cause de la potentielle existence de ce critère lors de la récolte du café permettant l'extraction de caféine contenue dans la boisson Burn appartenant lui-même au groupe Coca-Cola. Ainsi, la performance du gérant peut être affectée par ce degré d'exclusion.

La distinction entre Critères d'exclusion et Norms-based screening est ambiguë et technique. En effet, les conventions internationales rapportent en principe un ensemble de critères à exclure. Le principe 4 du Pacte mondial des Nations Unies par exemple se réfère à « *l'élimination de toutes les formes de travail forcé et obligatoire* » **(United Nations Global Compact, 2017)**. Ce dernier peut donc être classé dans les deux

stratégies **(Schroders, 2016 ; UBS, 2015 ; Swiss Sustainable Finance, 2016 ; Kruger, 2015 ; Lewis et al., 2016).**

3.4.2 Intégration

Dans le but d'arriver à des décisions d'investissement durables, l'intégration vise à combiner les informations de finance traditionnelle avec les questions ou facteurs ESG lors de la procédure de décisions d'investissement. Cette approche implique une certaine proactivité des intervenants dans la recherche d'entreprises intégrant des facteurs ESG et une attention aux détails à la différence de l'approche d'exclusion plus simplifiée et mécanique visant à éliminer une série d'entreprises. L'intégration regroupe les stratégies Best-in Class et Intégration ESG.

La Best-in Class est une stratégie visant à obtenir une analyse de toutes les entreprises en fonction de leur degré d'engagement dans le développement durable. A la suite de cela, la sélection de titres se fera sur les entreprises ayant largement surperformé leurs pairs dans le cadre de mesures ESG. Dans un premier temps, cette analyse doit se faire au niveau macro-économique afin de déterminer qu'elles sont les entreprises les plus engagées de chaque secteur dans la poursuite du développement durable. Dans un deuxième temps, la partie micro-économique de l'analyse s'intéresse au management des entreprises afin de savoir comment celles-ci alignent leurs rapports avec les parties prenantes. Tous ces critères sont alors traduits sous la forme de rating ou score. Enfin, en fonction des critères ESG et des critères de notation très précis déterminés par le gérant, celui-ci peut finalement composer son portefeuille. Le gros challenge de cette stratégie repose sur la limitation des coûts inévitables liés à l'analyse d'entreprise. Ces analyses sont également effectuées par des entreprises externes de recherche ESG commercialisant leurs résultats. Toutefois, la gestion des données, le Big data ainsi que l'environnement réglementaire de la Finance durable ne cessant d'évoluer positivement, ces coûts parviennent petit à petit à être diminués afin d'augmenter la performance de cette stratégie.

L'intégration ESG cherche à intégrer les risques et les opportunités de croissance ESG lors de l'évaluation d'entreprise traditionnelle impactant les dividendes, le taux d'actualisation ou encore l'évolution de l'entreprise. Le gérant doit trouver l'équilibre d'une société entre un bon management des risques ESG qui pourraient entraver la réputation des entreprises ainsi que les opportunités ESG à saisir qui auraient un impact sur leurs performances futures. Il existe quatre différentes stratégies d'intégration ESG. Dans la première stratégie dénommée Fondamentale ou Traditionnelle, le gérant peut ajuster ces prévisions financières ou les modèles d'évaluation d'entreprises tels que le modèle de

Rapport-Gratuit.com

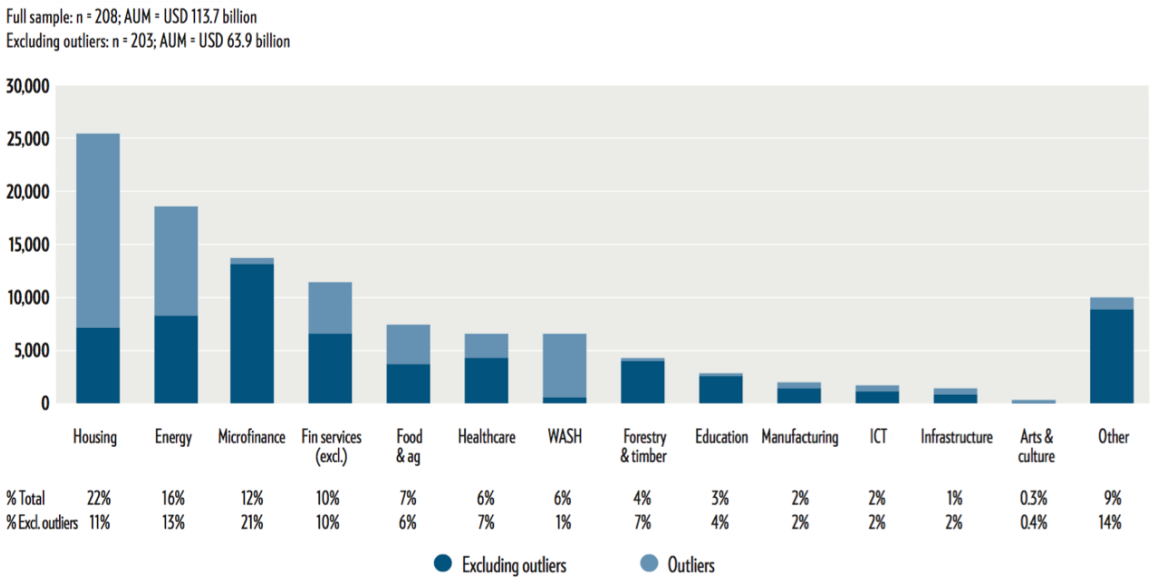
Discounted Cash Flow (DCF), le Dividend Discount Model (DDM) ou encore l'Adjusted Present Value Model (APVM). En fonction des attentes espérées par le gérant de l'impact des facteurs ESG, il peut modifier les composantes de ces modèles (rendements, les coûts opérationnels, taux d'actualisation) afin d'obtenir une mise à jour à la hausse ou à la baisse de l'évaluation de l'entreprise et la comparer à sa valeur du marché. La stratégie Quantitative ou Systématique est la deuxième. Le gérant construit un modèle intégrant des critères ESG au sein de données quantitatives telles que la valeur, la taille, la croissance, la tendance ou encore la volatilité de l'entreprise. Les sociétés peuvent ensuite être sur ou sous-pondérées par le gérant. La stratégie numéro trois Smart Beta consiste à modéliser la construction du portefeuille en fonction du poids des scores ou facteurs ESG afin de créer un surplus de rendement, de réduire les risques ou améliorer le profil de risque du portefeuille ESG. La quatrième stratégie du nom de Indexing vise à investir de manière passive dans un indice boursier ESG qui a pour but de répliquer son indice de base tout en ajustant les pondérations des entreprises en fonction de l'exposition ou risques ESG.

Il existe deux moteurs de croissance à l'approche Intégration en plus de la demande croissante des investissements en Finance durable. Premièrement, on peut compter aujourd'hui plus de 1800 signataires au programme des Nations Unies sur les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) crée en 2006. Cette initiative, lancée par des investisseurs institutionnels et parrainée par l'ONU, établit une série de six PRI au travers d'actions donnant la possibilité d'intégration de questions ESG au sein de décisions stratégiques, d'analyses financières ou encore dans la conception de métrique par exemple. Ces principes ont pour but d'agir dans les intérêts à long-terme des bénéficiaires des investisseurs institutionnels et également afin d'aligner investisseurs et objectifs actuels de la société. Deuxièmement, l'amélioration de la transparence ainsi que la qualité des données de durabilité sur les entreprises a permis à d'autres acteurs de prendre conscience de la vague de demain de ce milieu et donc d'accroître également sa croissance. Parmi les contributeurs de cette amélioration, on compte l'émancipation des entreprises de recherches ESG, les données activement recueillies par les ONGs ainsi que les initiatives à ce sujet telles que la Global Reporting Initiative (GRI). Cette dernière crée en 1997 en collaboration avec le programme UNEP des Nations Unies a pour but d'aider toutes sortes d'entreprises dans la structure de leurs rapports de durabilité dans le cadre de l'identification, la récolte et la publication de leurs informations **(UBS, 2015 ; Swiss Sustainable Finance, 2016 ; WWF, 2017 ; Kruger, 2015)**.

3.4.3 Impact Investing

L'Impact Investing est une stratégie plus directe visant à financer des fonds, organisations ou entreprises ayant comme intention de créer un impact positif social ou environnemental en parallèle de leurs revenus financiers. Bien qu'elle ne comporte pas autant d'actifs que les deux premières approches, son évolution est la plus croissante. Fin 2017, 114 milliards de dollars d'actifs ont pu être comptabilités en Impact Investing, représentant une augmentation de plus de 45% par rapport à 2016 et 360% par rapport à 2013 (Figure 11). Cette stratégie doit comporter trois critères afin de pouvoir être considérer de telle. Le premier correspond à l'intention explicite du gérant à vouloir générer un tel impact en surplus de sa performance. Celle-ci doit être formellement stipulée dans un contrat ou prospectus du fonds. Deuxièmement, le réel aboutissement généré par ces investissements doit pouvoir être mesuré via l'évolution du projet selon un benchmark ou via son résultat final. Troisièmement, il s'agit de vérifier à l'aide de tests ou statistiques que l'impact environnemental ou social ait bien été provoqué par les investissements **(Finkelman et al., 2017 ; Deloitte, 2016 ; Global Impact Investing Network, 2016 ; UBS, 2016)**.

Figure 11 Actifs sous gestion Impact Investing



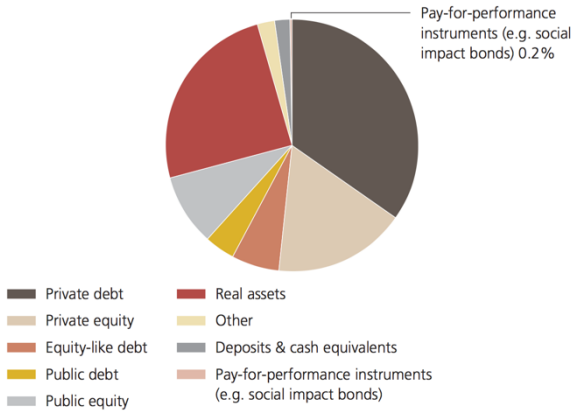
Global Impact Investing Network, 2016

Il existe différents types d'instruments faisant office d'Impact Investment comme le montre la figure 12. Plus de 34% des fonds de cette stratégie sont investis dans des dettes privées dont la plupart sont utilisés en microfinance. La Suisse tient une portion importante du total des fonds gérés dans ce domaine **(SSF, 2016)**. Les Actifs Réels viennent en deuxième position avec un taux de 22%. Celui-ci comprend l'investissement en forêt Timber, en infrastructure durable comme les parcs d'éoliennes ainsi qu'en

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

immobilier. Le Private Equity est également actif dans cette stratégie avec un taux de 19% du total des AuM[12]. La pratique la plus utilisée est celle du Leverage Buy Out (LBO) consistant à racheter des entreprises matures sous-performant et à les restructurer en intégrant une approche durable au moyen de facteurs ESG. Enfin, les Structures Financières Innovatrices comprenant les Social Impact Bond ou Green Bond sont le dernier type d'instrument.

Figure 12 Actifs Impact Investing par classe d'actifs



Global Impact Investing Network, 2016

3.4.4 Corporate engagement and Shareholder Action

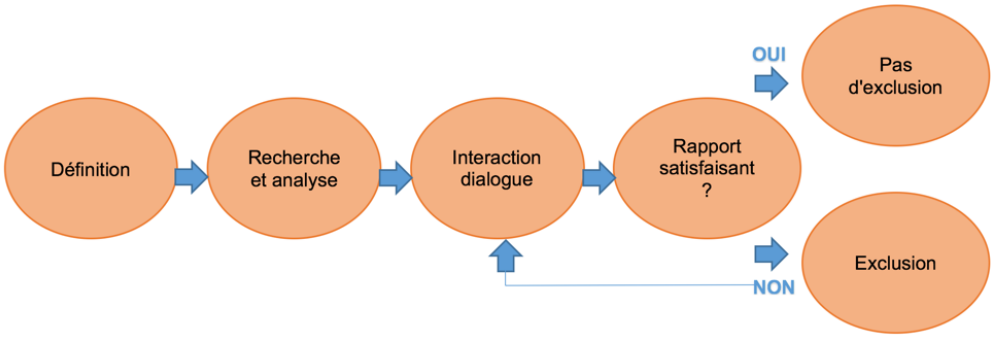
Cette approche correspond à la pratique de surveillance du comportement d'une entreprise et à la recherche de changements appropriés au travers d'un dialogue entre actionnaires et entreprises ou au travers de l'exercice des droits de propriété des actionnaires. Cet engagement peut être à la fois de nature proactive en tentant d'anticiper les problèmes ESG futures pouvant entraver la profitabilité à long terme de l'entreprise, ou alors réactive à la suite de l'inquiétude des investisseurs provoquée par une nouvelle apparaissant dans les médias.

La motivation des caisses de pension est grande pour une telle approche. En effet, les conséquences de l'exercice de leurs droits de vote (Shareholder Action) doivent coïncider pleinement avec leur horizon de placement. Leurs tâches principales consistant à assurer leurs futures obligations de versement de rente et la pérennité de l'entreprise dépendant de sa gouvernance ainsi que de sa responsabilité sociale, les caisses de pension ont tout intérêt à exercer leurs droits de vote avec un but durable. Le dialogue actionnarial (Corporate engagement) a une approche plus directe que l'exercice des droits de vote. Il a comme premier objectif, comme pour ce dernier, de motiver les entreprises à intégrer

[12] Les Assets under Management (AuM) correspondent aux actifs sous gestion.

des facteurs ESG au sein de leurs activités sous l'influence des actionnaires. Son deuxième objectif vise à obtenir des informations pertinentes à intégrer ensuite lors des décisions d'investissement du gérant **(Forum pour l'investissement responsable, 2014)**.

Figure 13 Phases du dialogue



Elliot Iseli, 2018

3.4.5 Sustainable themed Investing

L'investissement durable thématique ou approche de Sustainable themed Investing s'intéresse à un domaine particulier aux enjeux environnementaux, sociaux ou de gouvernance. Ce dernier doit être caractérisé par un intérêt à développer une croissance à long terme. Afin qu'une entreprise soit considérée en tant qu'investissement durable thématique, celle-ci doit comporter deux aspects. Elle doit non seulement exercer ses activités avec un but direct d'impact positif sur l'environnement ou les défis de la société actuelle mais également avec des opérations durables en faisant attention tout particulièrement aux intervenants de sa chaîne de production. Dans un tel investissement, la croyance du gérant réside dans le fait que les résultats des entreprises sélectionnées d'un thème précis réaliseront des profits supérieurs au marché à long terme (sur plusieurs cycles). Cette stratégie peut prendre la forme d'un portefeuille comprenant entre 200 et 400 titres mais peut également être intégrée dans une des trois grandes approches (intégration, exclusion et impact investing) sous la forme de satellites reliés à la stratégie principale ou également prendre la forme d'un "Overlay" **(UBS, 2015 ; Swiss Sustainable Finance, 2016)**.

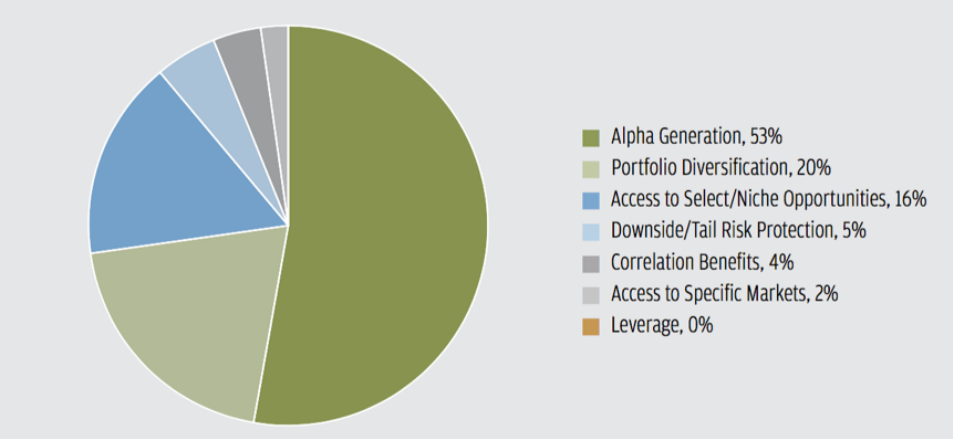
4. Compatibilité entre Hedge Funds et Finance durable

4.1 Investir en Hedge Funds

4.1.1 Avantages pour l'investisseur

Il existe différentes raisons ou avantages importants lors de l'investissement dans un Hedge Funds. Afin d'avoir une idée réelle de ceux-ci, une enquête de 2015 menée par JP Morgan relève les critères les plus importants dans le choix des investisseurs en Hedge Funds. Celle-ci se base uniquement sur un échantillon de 368 investisseurs institutionnels représentant 800 milliards de dollars sous gestion. Selon la Hedge Funds Research, un total de 2500 milliards d'AuM des Hedge Funds a été reporté fin 2014 **(J.P. Morgan, 2015)**.

Figure 14 Motifs d'un investissement en Hedge Funds



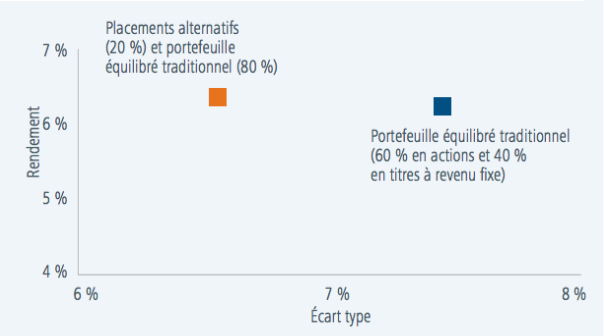
J.P. Morgan, 2015

L'alpha correspond à la plus-value du gérant déterminée par la différence entre sa performance et celle du marché soit un indice boursier Benchmark. Pour un Hedge Funds, il s'agira souvent d'un indice important tel que le S&P 500 ou le MSCI World. Les investissements des Hedge Funds étant très diversifiés selon leur stratégie, il est important de comparer avec la sous-stratégie correcte. Selon l'enquête de JP Morgan, l'alpha correspond à la raison la plus importante d'un investissement en Hedge Funds de la part d'un client institutionnel, avec un chiffre à plus de 50%. Grâce à l'éventail très important de produits financiers que disposent les gérants, il leur est possible tant de préserver leur capital voire de se couvrir lors d'une crise au moyen d'options, que d'effectuer d'importants gains au moyen de produits à levier. Les Hedge Funds n'ayant pas de restriction d'achat de titres en lien à leur Benchmark contrairement à un fonds traditionnel, ils ont la possibilité de choisir n'importe quel titre les intéressant. Ils ont également le choix de changer totalement de style d'investissement en changeant d'un

fonds Small/Mid Cap investissant dans les PME à un fonds Large Cap concentré sur les grandes entreprises.

La diversification du portefeuille apparaît comme deuxième raison d'investissement en Hedge Funds de la part des clients institutionnels. Dans un environnement volatile et voué aux bouleversements économiques constants, les investisseurs sont contraints d'aller chercher des classes d'actifs différentes telles que les placements alternatifs offrant des opportunités de rendement supérieures aux actions, obligations et taux d'intérêts **(Arnold, 2017)**. En effet, la figure 15 met en avant la capacité de réduction de risque pour un rendement proche via l'ajout d'une part de placements alternatifs à l'allocation d'un portefeuille. En attribuant 20% des investissements du portefeuille en alternatif, on observe déjà une réduction de son écart-type ou volatilité ainsi qu'une légère augmentation du rendement. La volatilité étant largement utilisée pour quantifier le risque en finance, les placements alternatifs dont les Hedge Funds sont efficaces dans un portefeuille afin de réduire son risque global. La théorie de Markowitz démontre la relation entre volatilité du portefeuille et nombre d'actifs corrélés **(Bernard, 2017)**. L'effet de l'augmentation de la part d'un titre A dans un portefeuille dépend de sa corrélation. Plus la covariance entre ce titre et le portefeuille est élevé, plus le risque global du portefeuille augmente. Les managers de Hedge Funds ne suivant que très peu l'exposition au marché d'autres classes d'actifs, les placements alternatifs sont donc généralement décorrélés des marchés. L'ajout de cette classe d'actif ou gestion alternative à un portefeuille permet donc de réduire le risque global du portefeuille.

Figure 15 Profil risque-rendement découlant de l'ajout d'actifs alternatifs à un portefeuille équilibré traditionnel



Mackenzie Placements, 2017

Enfin, la possibilité des Hedge Funds de pouvoir accéder à des opportunités de niche apparaît comme la troisième raison la plus importante dans l'attrait des investisseurs en Hedge Funds. Grâce à leur grande liberté de placement contrairement aux fonds traditionnels, ils ont la possibilité d'investir dans des placements exotiques, des dérivés

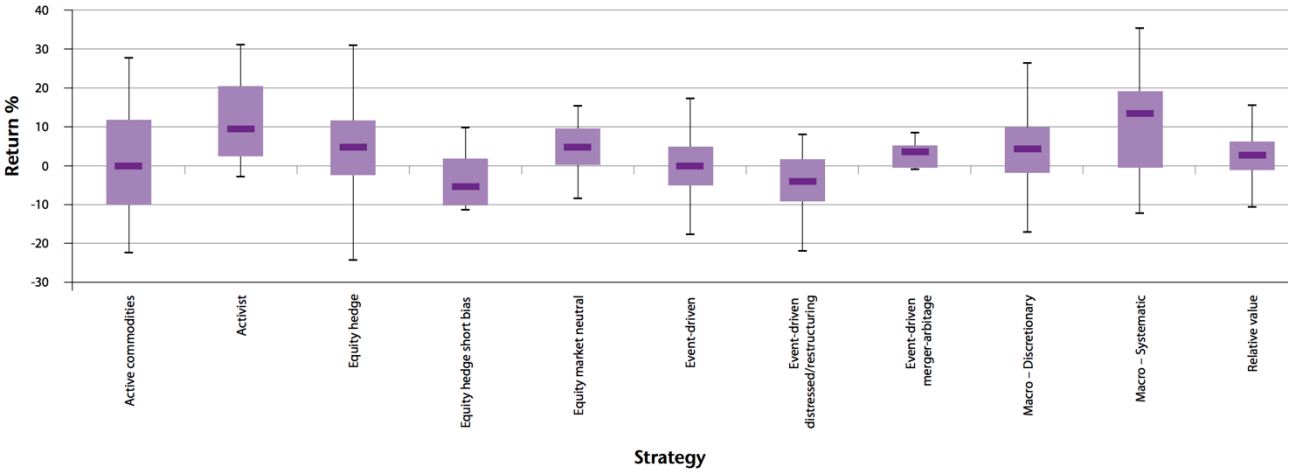
ou encore des actifs illiquides. Cela leur permet donc de profiter d'opportunités se manifestant sur n'importe quel marché.

4.1.2 Inconvénients pour l'investisseur

Si bien que les avantages ci-dessus stimulent de manière favorable l'investissement en Hedge Funds, un élément parmi la liste ci-dessous suffirait à diriger certains investisseurs vers d'autres classes d'actifs.

Tout d'abord, la sélection de gérant est une tâche particulièrement importante **(Ruiz, 2018)**. Les bases de données pour le calcul moyen de la performance par stratégie Hedge Funds ne prennent pas en compte celles des fonds ayant fait faillite. Il ne reste donc que des bons ainsi que des véhicules d'investissement dits moyens du fait de leur taille, frais ou risque. Ces derniers ont tendance à fournir une performance insignifiante à l'inverse des bons fonds qui eux ont l'aptitude à rester comme tel sur la durée. Comme il existe donc un écart important de performance d'un fonds à un autre tel que montré dans la figure 16, il est crucial de choisir correctement.

Figure 16 Dispersion de performance des Hedge Funds par stratégie



Aon Hewitt, 2015

La sélection de gérant demeure pourtant aussi importante que lourde et difficile. Les informations de fonds n'étant généralement pas publiques, il y a peu de documentations à disposition afin d'avoir une première vue du fonds. Quand bien même si le track record était fourni, il ne représenterait que très peu l'alpha du gérant étant donné les thèmes d'investissement et stratégies évoluant constamment. Les excellents fonds sont d'autant plus difficiles à trouver car étant souvent sursouscrits, ils se retrouvent obligés de refuser les nouveaux clients. Il existe donc quatre éléments fondamentaux dans le processus de sélection de gérant :

- Le gérant doit disposer d'une certaine expérience accompagnée d'un talent démontré au long des années.
- La stratégie du fonds doit être différenciée des autres.
- Le track record du fonds doit pouvoir exposer une performance constante et le gérant doit être capable d'expliquer par quel moyen il y est arrivé.
- Le contrat entre gérant et investisseur doit être aligné convenablement sur les intérêts de chacun. (cf. Hurdle Rate / Management Fees Ch.1.1.4)

Ensuite, la transparence pose un gros problème aux prospects d'Hedge Funds. En plaçant ces avoirs dans des actions ou des obligations, les investisseurs ont la possibilité de racheter ou vendre à tout moment leurs positions. Avec une part en Hedge Funds dans un portefeuille, il n'y a au contraire aucun contrôle sur celle-ci. En général, un relevé de placement très succinct comprenant le montant des avoirs sera rendu selon le contrat entre le gérant et le client. Ceci empêche également de connaître les opérations effectuées ainsi que les niveaux de levier du gérant. Bien que le client puisse exiger une limite de ce levier dans son contrat, celle-ci lui sera rarement accordée pour la raison que les gérants de fonds, ayant une grande quantité de prospects en attente, disposent d'un grand pouvoir de négociation. Les prospects peuvent avoir un manque de connaissances ou des craintes des produits financiers utilisés par les gérants, ceci les repoussant à rentrer dans ce type de fonds.

Finalement, les frais, la mauvaise presse et la liquidité des Hedge Funds font craindre les prospects. Bien que la plupart de ces fonds mette en place un système de frais lié à la performance (cf. Carried Interest), celui-ci effraie les investisseurs. Les évènements bien connus tels que le fonds LTCM, la crise financière de 2008 ou encore l'affaire Madoff amènent des idées pourtant fausses mais fixes à certains investisseurs. Il est également difficile de sortir à tout moment du fait des Lock-up imposés par les Hedge Funds et de la liquidité que celui-ci impose pour sortir du fonds. Ce dernier aspect réduisant la flexibilité de l'investisseur peut est un élément de refus d'entrée dans ce type de fonds.

4.2 Investir en Finance durable

4.2.1 Avantages pour l'investisseur

Premièrement, il existe un nombre incalculable d'opportunités d'investissement menant à l'accomplissement des Objectifs de Développement Durables. Celles-ci sont provoquées par l'évolution constante de réglementations nationales ou internationales en faveur de critères de durabilité, par les demandes d'alignement des intérêts entre clients et entreprises ou gérants mais également par la nécessité de certains pays d'un tel changement. L'Agenda 2030 apporte à l'échelle internationale un devoir indispensable

d'investissements durables de la part de chaque pays signataire. En juillet 2017, le WWF Suisse publie un document "Finance durable – maintenant ou jamais !" comprenant une série de sept recommandations au gouvernement afin de transiter vers une Finance durable en Suisse. Accompagné par d'autres associations, leurs poids demeurent conséquents et le gouvernement se retrouve obligé d'étudier la prise de mesures supplémentaires. De plus, selon le rapport annuel de 2016 du GSIA, environ 85% des gérants interrogés se sont orientés vers des stratégies durables selon la demande des clients. Enfin, les dégâts des catastrophes naturelles ne sont qu'un autre exemple d'opportunités à saisir afin de recommencer une économie avec des principes de durabilité.

Deuxièmement, selon une étude du célèbre professeur Andreas Hoepner, il apparaît que l'intégration de critères ESG au sein du processus d'investissement accroît de manière significative la diversification du portefeuille au travers de la réduction de la moyenne du risque spécifique des actions. En effet, grâce l'approche Best-in Class, les entreprises à trop forte emprunte carbone, aux mauvaises conditions de travail ou encore à la mauvaise gouvernance par exemple ne sont pas sélectionnées et permettent de réduire les risques de réputation. Grâce à la création de nouveaux indices tels que le MSCI Oil Gas ConFuels[13], certains risques opérationnels peuvent également être limités comme le montre la figure 17.

Figure 17 Evolution BP vs Indice MSCI Oil Gas ConFuels

Favier, 2015

Troisièmement, le client a aujourd'hui la possibilité de s'exprimer sur le développement durable grâce à la matérialisation de sa prise de conscience via des investissements en stratégies ou produits spécifiques à chaque thème ESG. L'aspect émotionnel joue donc un rôle très important au travers de ces placements. Cette notion de durabilité au sein des investissements des clients leur apporte un esprit fort de bien fait dans la quête de réalisation des ODDs sensible à énormément de gens. De plus, la réussite ainsi que l'impact de tels investissements étant mesurés et communiqués au travers des rapports de durabilité des entreprises ou projets permettent aux clients de visualiser concrètement les résultats de leurs investissements. Enfin, l'évolution de la médiatisation des problèmes

[13] Cet indice a été développé pour les investisseurs institutionnels dans le but d'éliminer ou réduire les expositions aux réserves de combustibles fossiles.

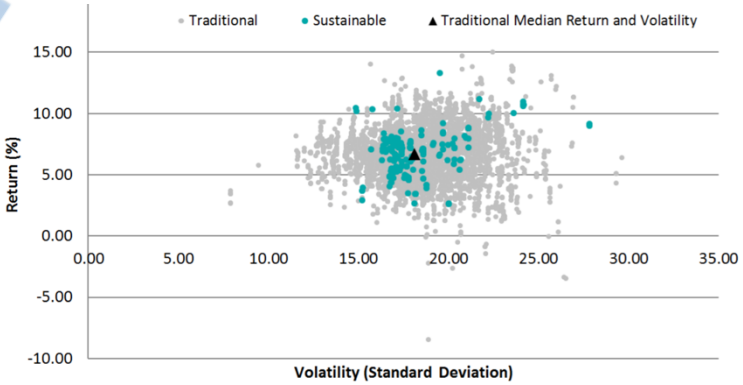
de développement durable a largement augmenté aux cours des dix dernières années sensibilisant ainsi de plus en plus de personnes **(PERRIN, 2011)**.

Dernièrement, la notion de performance liée aux coûts de développement durable d'une entreprise a été mise à plat. De nombreuses recherches académiques dont l'étude célèbre "Patience pays off – financial long-term benefits of sustainable management decisions" réalisée par les professeurs Dorfleitner, Utz et Wimmer ont permis de quantifier les effets financiers à long terme d'une forte Performance Sociétale de l'entreprise (PSE). Celle-ci s'articule autour de plusieurs dimensions décrites par des scores ESG. Les résultats de l'étude ont démontré que plus les scores ESG des entreprises étaient élevés, plus la performance à moyen et long terme était positive. De plus, les informations délivrées dans les rapports financiers d'entreprises de tailles importantes au sujet de leurs investissements durables ont permis de constater une grande optimisation des coûts ainsi qu'une réduction massive de pollution de leurs activités. La stratégie commerciale de General Motors Ecomagination par exemple estime à 480 milliard de dollars leurs coûts économisés à travers des passages de durabilité tels que la réduction d'émission de dioxyde de carbone (-18% par rapport à 2011) ainsi que la réduction d'utilisation d'eau douce dans leur chaîne de production **(General Motors, 2017)**. Cette performance est donc bénéfique pour plusieurs acteurs. Dans un premier temps, les résultats futurs de l'entreprise tendent à s'améliorer et dans un second, la valeur de l'action se retrouve attirée par des investisseurs confiants de la pérennité de l'entreprise.

4.2.2 Inconvénients pour l'investisseur

Les inconvénients à l'investissement en Finance durable se sont restreints au fil des années. En effet, les incertitudes quant aux performances de fonds durables ou produits durables sont de moins en moins pertinentes grâce aux recherches académiques précitées ainsi qu'à celles d'instituts financiers.

Figure 18 Sustainable vs. Traditional Risk vs. Return (Equity Funds 2007-2014)



Morgan Stanley, 2015

Rapport-Gratuit.com

Les publications de rapports de durabilité des entreprises ont augmenté, apportant une nouvelle transparence vis à vis du client. Le nombre de produits financiers a également augmenté tels que les greens bonds, l'investissement Timber ou encore la microfinance, agrandissant la palette de produits durables pour le client. Ainsi, il ne reste que peu de désavantages avec un tel investissement.

On peut tout de même citer la perte de rendements ou le coût d'opportunité à court terme provoqué par une réorientation stratégique durable ou des mesures de durabilité entreprises par les sociétés. En effet, les changements à effectuer au sein de celles-ci demandent des apports de capitaux, des coûts de mise en place ou encore la réorientation de certains membres du personnel **(Whelan et Fink, 2016)**. En conséquence, les résultats à court terme de l'entreprise sont impactés et le rendement sur investissement est donc rallongé d'un certain nombre d'années. La moyenne d'âge des clients HNWI étant de 61 ans **(Fidelity Investments, 2016)**, ceci leur pose donc problème ne souhaitant pas réorienter leur portefeuille avec un horizon à aussi long terme.

De plus, un deuxième inconvénient d'un tel investissement repose sur la réduction de l'univers de placement pour certains clients. Par ce fait et selon le degré du champ de réduction (screening), un portefeuille axé sur un thème peut voir son gérant exclure certaines grosses entreprises du fait de non-respect de critères ESG. Les portefeuilles étant régulièrement remis à jour au moyen des rapports de durabilités des entreprises, les investisseurs pourraient craindre de voir certaines entreprises chères à leurs yeux disparaitre de leurs portefeuilles et ainsi de ne plus profiter de leurs performances **(RBC Gestion Mondiale d'actifs, 2012)**.

Enfin, il est pensable que de nombreux investisseurs potentiels pour la Finance durable ne souhaitent pas s'orienter vers une nouvelle dimension à la suite de la crise financière de 2008. En effet, certaines personnes n'ayant toujours pas récupéré leurs pertes ne souhaiteraient pas se lancer vers des nouveaux produits, fonds ou placement privé.

4.3 Similitudes et distinctions

4.3.1 Points communs

A la suite des recherches effectuées pour les deux thèmes composant cette étude de compatibilité, il est possible d'extraire un nombre significatif de points communs. Ceux-ci sont résumés à l'aide du Tableau 1 ci-dessous.

Tout d'abord, une première similitude est perceptible au sein du domaine de la gestion du risque. Etant donné qu'un investissement en Hedge Funds permet de réduire la

corrélation entre les actifs d'un portefeuille global du client **(Pirotte, 2016)**, son risque total se retrouve donc réduit. De plus, l'utilisation de produits dérivés tels que les options et futures donne la possibilité au gérant de couvrir des risques externes tels que la devise, les actions ou encore les taux d'intérêts. Cet aspect de réduction de risque peut se retrouver en Finance durable. Lors de l'approche d'exclusion, les sociétés à fort risques ESG, c'est à dire celles qui ne tiennent pas compte de facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance au sein de leurs structures, objectifs ou chaîne de production, sont exclues du portefeuille durable dans le but de ne pas l'exposer à des risques ESG.

Bien qu'il soit difficile d'évaluer la performance de la Finance durable, il semblerait que l'intégration de critères ESG dans la sélection de titres aurait un impact sur la performance boursière des titres en question **(Eccles et al., 2013)**. De plus, les indices créés en faveur de la Finance durable tendant à battre leur indice de référence **(Kynge, 2017)**. Du côté des Hedge Funds, malgré que leurs performances n'aient pas été aussi élevées que le marché action entre 2014 et 2017[14], leurs performances annualisées pour la même période se situent entre 4.54% et 7.15%[15]. Cela reste tout de même en dessus du Bon du Trésor Américain à 10 ans variant entre 2.86% en 2014 à 2.58% fin 2017 (**Multpl, 2018)**.

Le véhicule d'investissement des deux thèmes prend généralement la forme d'un fonds de placement. Bien que le Hedge Fund investira via des actions, obligations, futures, options et autres, le client déposera son argent dans un fonds. Hormis l'Impact Investing prenant en compte les Dettes Privées, les Actifs Réels, le Private Equity ainsi que les Structures Financières Innovatrices tels que les Green Bonds ou Social Impact Bonds, les investissements se font au travers d'un fonds en actions cotées en bourse[16].

Les Hedge Funds et la Finance durable ont tous deux un rôle important à jouer pour l'économie. Comme cité précédemment, les Hedge Funds contribuent à un certain équilibre des marchés du fait de leur capacité à éliminer les opportunités d'arbitrages, apportent une grande liquidité sur les marchés et apportent leur soutien en tant que preneurs de crédits risqués ou non financés par des banques. Du côté de la Finance durable, celle-ci représente aujourd'hui la plaque tournante du développement durable. En effet, le domaine public n'ayant pas assez de ressources financières comme cité auparavant, c'est grâce à l'apport du domaine privé que les ODDs peuvent espérer se voir être réalisés.

[14] Annexe 1
[15] Annexe 1
[16] Annexe 2

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Le Stock Picking ou sélection de titres d'entreprises du portefeuille se retrouve également des deux côtés. Il s'agit du rôle du gérant de choisir les bons titres en temps voulu. D'un côté, lors des stratégies Hedge Funds en Equity, une analyse préalable propre au gérant est effectuée afin de déterminer si un tel investissement est opportun. Il existe deux approches **(Ruiz, 2018)**. La Value Approach recherche toutes sortes d'entreprises ne représentant plus de signes innovateurs ou avant-gardistes et effectue ses propres ratios traditionnels tels que P/E, PEG ou PB par exemple. La Growth Approach recherche des entreprises à prix raisonnables avec un potentiel encore caché. De l'autre côté, lors de l'approche Intégration en Finance durable, les stratégies Best-in Class et Intégration ESG doivent toutes deux également effectuer une sélection de titres. Lors de la stratégie Best-in Class, le gérant analyse le degré d'engagement de l'entreprise pour le développement durable puis dans la stratégie Intégration ESG, il évalue l'entreprise en intégrant des paramètres prenant en compte des critères ESG ou modélise son portefeuille en fonction des scores ESG déterminés.

Une approche avec un but d'influence peut se retrouver dans la stratégie d'Activism en Hedge Funds ainsi que dans la stratégie de Corporate Engagement en Finance durable. Dans la première, le fonds construit sa position dans l'entreprise en achetant des actions boursières ou en négociant avec les actionnaires actuels. Une fois que le fonds est investi, il fait part de son plan au management de l'entreprise dans le but à long terme d'augmenter la valeur de l'entreprise. Le Corporate Engagement fonctionne de la même manière que l'Activism mais en rajouter l'aspect de durabilité lors de dialogues entre les protagonistes.

La notion de création d'Alpha se retrouve au sein des deux thèmes d'investissements. Bien que l'Alpha soit devenu plus compliqué à créer ces dernières années pour les Hedge Funds[17], il reste tout de même la première raison lors des choix des investissements à faire par les clients. Les récentes performances des indices Equity Long/Short, Distressed et Activism portent également à croire que les potentiels de ces stratégies sont encore prometteurs[18]. A ne pas oublier qu'un des buts principaux d'un Hedge Funds repose sur la performance absolue et donc de la création d'alpha. Du côté de la Finance durable, les indices ESG peuvent laisser supposer qu'un écart avec leurs indices d'origine serait considéré comme une sorte d'Alpha[19]. De plus, l'Impact Investing pourrait être défini comme un type d'Alpha "durable". En effet, il serait imaginable de considérer un tel Alpha

[17] Annexe 3
[18] Annexe 4
[19] Annexe 5

grâce aux plus-values apportées aux développement durable par les Green Bonds, Social Impact Bonds ainsi que la microfinance par exemple.

Tableau 1 Points Communs entre Hedge Funds et Finance durable

	Hedge Funds	Finance durable
Risk Management	Diversification du portefeuille et produits dérivés	Exclusion d'entreprises à risques ESG
Performances	Performances positives entre actions et obligations sur 4 dernières années	Performances positives et au-dessus des indices Benchmark
Type d'investissement	Fonds de placement	Fonds de placement
Rôle Important	Marchés financiers (liquidité, efficience)	Développement durable (ODD)
Stock Picking	Stratégies d'Equity (propres analyses d'entreprise)	Stratégie d'intégration (analyse ESG)
Influence	Activism	Corporate Engagement
Création d'Alpha	Equity Long/Short Ou Distressed	Impact Investing

Elliot Iseli, 2018

4.3.2 Particularités de chacun

Après avoir distingué un certain nombre de points communs, il convient de déterminer les particularités de chacun pouvant amener à des difficultés de la compatibilité de nos deux thèmes principaux. Ceux-ci sont résumés à l'aide du Tableau 2 ci-dessous.

Le but principal du gérant est totalement différent d'un thème à l'autre. D'un côté, la couverture de position (hedging), la spéculation et la recherche de profits ressortent en tant que buts principaux du gérant de Hedge Funds. De l'autre côté, le gérant en Finance durable intègre des critères extra-financiers (ESG) avec comme but principal une implication pour le développement durable.

Il est difficile de pouvoir choisir son thème d'investissement en Hedge Funds. D'une part parce qu'il est compliqué d'obtenir une place dans ce milieu, le nombre d'investisseurs étant limité à 100, notre choix se retrouve donc restreint, d'autre part car la stratégie du fonds n'est jamais très précise et que le gérant peut à tout moment s'orienter vers une autre stratégie, région ou opportunité. En Finance durable, les fonds de placement doivent respecter leurs thèmes respectifs et la sélection d'un fond particulier ou d'un titre individuel est possible tels que les Green Bonds/Social Impact Bonds, les investissements en microfinance ou encore une action propre au choix du client.

La liquidité peut poser problèmes lors d'investissement en Hedge Funds. En effet, les gérants ayant besoin de temps afin de mettre en place leurs stratégies, les possibilités de sorties du fonds se font généralement de façon mensuelle voire trimestrielle. Les Hedge Funds peuvent également mettre en place des périodes de lock-up empêchant les clients de sortir du fonds. Les restrictions de liquidité protègent aussi le gérant de ventes précipitées afin qu'il puisse honorer ces engagements envers ses clients en temps voulu. Du côté de la Finance durable et hormis les innovations financières (SIB, Green Bonds, etc), les fonds de placement durable considérés comme des fonds traditionnels ont jusqu'à sept jours pour redonner l'argent cash au client en cas de désinvestissement selon l'Investment Company Act **(Ici, 2018)**.

Le calcul de la NAV (Net Asset Value) fonctionne de la même manière que le point précédent. Il est difficile de déterminer une NAV correcte pour un Hedge Funds du fait de l'illiquidité de ces avoirs. Dans le cas de la possession d'un immeuble par exemple, il sera difficile de déterminer le prix de vente avant que celui-ci ne soit vendu. De plus les Hedge Funds étant considérés comme des fonds privés, ils n'ont pas de restrictions à ce niveau-là. En revanche, les fonds traditionnels que l'on retrouve en Finance durable doivent garantir une NAV journalière **(SEC, 2013)**.

L'accès à ces deux types d'investissements ainsi que le montant minimum pour y rentrer différent l'un de l'autre. Comme cité au chapitre 2.6, seulement certains investisseurs pouvant attester d'une certaine connaissance ou d'une certaine fortune obtiennent l'accès à ce type de fonds. De plus, le montant initial peut varier entre 100'000 et plusieurs millions de dollars. Ces deux aspects ne se retrouvent pas en Finance durable. Qu'il s'agisse d'actions individuelles, d'obligations ou de fonds de placement, un investisseur sensible aux aspects environnementaux, sociaux ou de gouvernance aura toujours une possibilité d'investissement dans l'un de ces domaines. Même dans l'optique d'un investissement en Green Bonds où les montants d'investissements sont généralement en millions **(Greenbonddata, 2018)**, il est possible de passer par des fonds tels que le Calvert Green

Bond A Fund (US13161P7309) ou le CS (Lux) Green Bond Fund B USD (LU1582334287) avec des montants de souscriptions très faibles.

Les Hedge Funds ont la particularité d'appliquer des frais de performances ou Carried Interest (cf. Chapitre 2.3) à leurs portefeuilles. Généralement de 20%, ceux-ci péjorent les performances du client mais poussent également les gérants à créer cette performance. Il n'existe pas de frais particuliers au sein des investissements en Finance durable.

Les instruments des Hedge Funds décrits au chapitre 2.4 leurs donnent plus de liberté qu'aux fonds traditionnels en Finance durable et leurs permettent entre autres de prêter leurs titres contre un échange d'intérêt, de spéculer aux moyens de produits dérivés ou encore de couvrir leurs portefeuilles. Les fonds traditionnels n'ont que peu, voire aucune liberté dans l'usage de ces instruments.

Il est bien connu que les Hedge Funds ont accès à des instruments particuliers. Ceux-ci décrits au chapitre 2.4 permettent d'accroître l'exposition du portefeuille à un marché spécifique mais également de spéculer ou se couvrir contre une baisse potentielle d'un marché.

Tableau 2 Particularités entre Hedge Funds et Finance durable

	Hedge Funds	Finance durable
But principal	Couverture / Spéculatif / Profit	Intégration de critères extra-financières
Facilité du thème d'investissement	Investissement global	Microfinance, Green Bonds, etc.
Liquidité	Mensuelle, Trimestrielle (lock-up)	Quotidienne
NAV	Mensuelle, Trimestrielle	Journalière
Accès	Investisseurs Qualifiés ou accrédités	Toutes sortes d'investisseurs
Investissement minimum	USD 250'000	-
Frais spécifique	Frais de performance	-
Instruments particuliers	Options, Futures, Short-selling, Levier	-

Elliot Iseli, 2018

4.4 Hedge Funds Durables

Au vu des points communs entre les Hedge Funds et la Finance durable, il est intéressant de combiner ces deux thèmes dans un fonds. A mon avis, il est important de garder une structure de type Hedge Funds afin de pouvoir bénéficier de leur flexibilité au niveau des investissements et des instruments financiers non traditionnels. Afin de combiner les deux thèmes principaux de cette étude, trois Hedge Funds Durables avec des noms inventés sont proposés ci-dessous avec des simulations de stratégies différentes. Afin de les rendre plus crédibles, il faut partir du principe que la plupart des positions arrivent à maturité mais qu'elles auraient respecté les stratégies en question en temps voulu. L'aspect du Market-timing est donc ignoré.

4.4.1 The Only Green Way Investments

4.4.1.1 Description de la stratégie

Le Hedge Fund "The Only Green Way Investments" fait partie de la classe stratégique des Equity Long/Short. Le corps de la stratégie du fonds consiste à se positionner "long" sur des entreprises avec des scores ESG élevés et "short" sur des entreprises à faible scores ESG. L'environnement étant au cœur des politiques d'aujourd'hui, le fonds met un plus fort accent sur des entreprises à haut scores en environnement plutôt que social et gouvernance.

Tout d'abord, il convient de sélectionner une quinzaine d'entreprises selon plusieurs critères. Celles-ci doivent d'ores et déjà bien être structurées, posséder un pourcentage important de parts de leur marché respectif, posséder un score en environnement déjà élevé mais tout de même plus faible que certains de leurs concurrents principaux afin de pouvoir disposer d'une potentielle hausse de ce score.

Cette sélection de titres représente l'activité principale du fonds demandant de lourdes analyses. Les bons résultats de ces entreprises font office de plancher pour notre performance. Le fonds complète cette base de performance grâce à la bonne réputation des projets durables des entreprises. Les investissements effectués ou même futurs en faveur de l'environnement de celles-ci sont reconnus au travers des rapports de durabilités, des médias ou encore même lors de conférences de type COP promouvant leurs structures et activités durables. Ceci amène de futurs investisseurs, une augmentation du score en environnement et donc à une revalorisation à la hausse de l'entreprise.

Ensuite, il convient de sélectionner une série d'entreprises du même secteur que les positions long mais à faibles scores en environnement détenant également une part

importante de leurs marchés puis de les shorter. De ce fait, le gérant "matérialise" en quelque sorte les risques de non soumission aux critères ESG. En effet, les entreprises détenant un score ESG bas encourent une série de risques **(Dunn et al., 2017)**. Pour n'en citer que quelques-uns, une entreprise émettant un grand nombre d'émissions CO_2 serait exposée à une future législation imposant une taxe en carbone ; des employés aux mauvaises conditions de travail pourraient s'opposer au moyen d'une grève entravant les recettes de l'entreprise ; un scandale de corruption d'une entreprise révélé au grand public provoquerait de lourdes conséquences voire la faillite de l'entreprise.

Pour résumer, cette stratégie Equity Long/Short Hedge Fund intégrant les approches d'exclusion et d'intégration de facteurs ESG a pour but de tirer profit de la bonne performance d'entreprises à haut scores ESG et d'éviter les autres entreprises à bas scores ESG afin d'éviter de se soumettre aux risques ESG. Cette stratégie est déjà utilisée par quelques Hedge Funds **(Eidolf, 2009 ; Deloitte, 2016)**. La sélection de titres pour ce portefeuille est effectuée en fonction du score du site *www.newsweek.com*.

4.4.1.2 Constituants du Portfolio

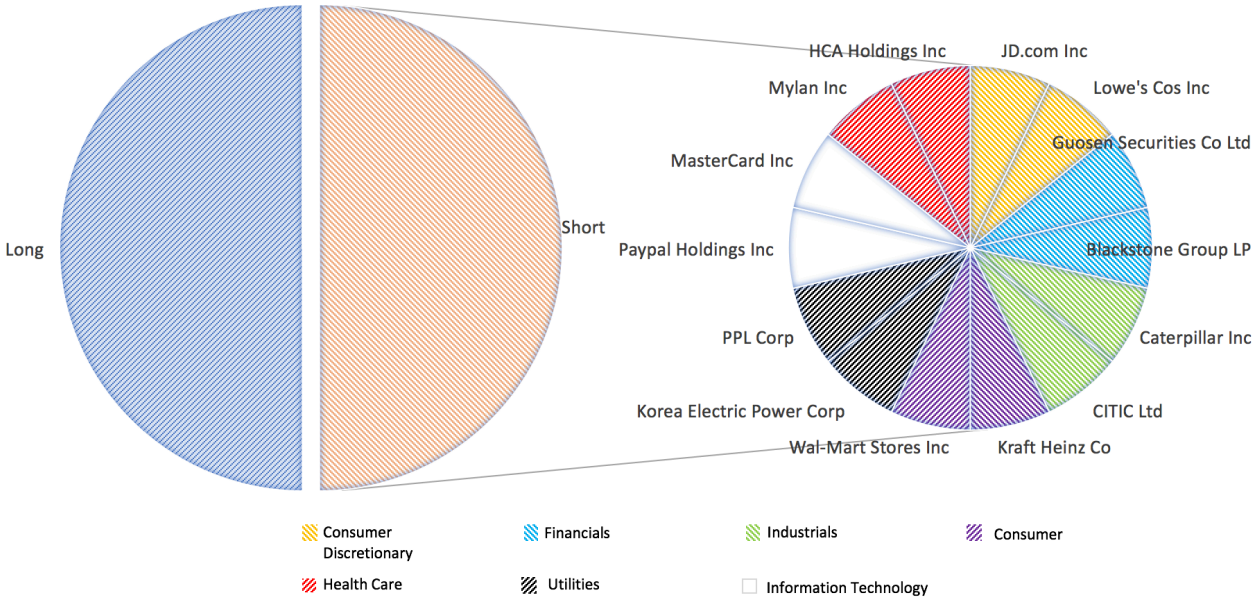
Tableau 3 Constituants du Hedge Fund The Only Green Way Investments

Entreprise	Domaine	Position	Newsweek Green Ranking (Top 500)	Ranking dans le domaine	Nombre d'entreprises dans le domaine	Pondération dans le Portefeuille
CVS Health Corp	Long consumer staples	Long	32	4	49	3.57%
L'Oreal	Long consumer staples	Long	28	3	49	3.57%
PG&E Corp	Utilities	Long	31	2	17	3.57%
Electricite de France SA	Utilities	Long	42	3	17	3.57%
Microsoft Corp	Information Technology	Long	47	3	48	3.57%
Apple	Information Technology	Long	26	2	48	3.57%
Roche AG	Health Care	Long	25	6	51	3.57%
Allergan Inc	Health Care	Long	24	5	51	3.57%
Bayerische Motoren Werke AG	Consumer Discretionary	Long	29	3	61	3.57%
Compass Group PLC	Consumer Discretionary	Long	45	4	61	3.57%
Credit Agricole SA	Financials	Long	20	3	144	3.57%
ING Groep NV	Financials	Long	21	4	144	3.57%
Koninklijke Philips NV	Industrials	Long	18	4	53	3.57%
Schneider Electric SE	Industrials	Long	10	2	53	3.57%
JD.com Inc	Consumer Discretionary	Short	468	59	61	3.57%
Lowe's Cos Inc	Consumer Discretionary	Short	477	60	61	3.57%
Guosen Securities Co Ltd	Financials	Short	492	144	144	3.57%
Blackstone Group LP	Financials	Short	491	143	144	3.57%
Caterpillar Inc	Industrials	Short	332	36	53	3.57%
CITIC Ltd	Industrials	Short	433	46	53	3.57%
Kraft Heinz Co	consumer staples	Short	472	44	49	3.57%
Wal-Mart Stores Inc	consumer staples	Short	280	28	49	3.57%
Korea Electric Power Corp	Utilities	Short	325	10	17	3.57%
PPL Corp	Utilities	Short	364	14	17	3.57%
PayPal Holdings Inc	Information Technology	Short	421	44	48	3.57%
MasterCard Inc	Information Technology	Short	358	32	48	3.57%
Mylan Inc	Health Care	Short	417	49	51	3.57%
HCA Holdings Inc	Health Care	Short	422	50	51	3.57%

Elliot Iseli, 2018

4.4.1.3 Simulation de Portfolio

Figure 19 The Only Green Way Investments ESG Long/Short Strategy



Elliot Iseli, 2018

4.4.2 Sustainability Engagement Investments

4.4.2.1 Description de la stratégie

Sustainability Engagement Investments est un Hedge Fund concentrant ces activités en Dialogue actionnarial, Activisme et Distressed Securities. Le but du fonds est de prendre possession d'une partie ou de toutes les parts de l'entreprise afin de renforcer ou d'intégrer une approche durable au sein de leurs structures, opérations ou domaines d'activités.

La première moitié des activités du Hedge Fund se base sur la prise de positions au sein des entreprises cibles avec pour but d'influencer le management d'intégrer une approche durable à leurs entreprises. Il convient tout d'abord de repérer ces entreprises cibles n'intégrant pas ou peu de critères ESG au sein de leurs structures. Cette tâche demande des analyses poussées avec des postes sur le terrain afin de vérifier en détail les éléments de chaîne de production, le management ainsi que toutes les activités liées à l'entreprise.

Premièrement, il peut s'agir d'entreprises réputées mais toutefois exposées à des risques ESG tel que l'entreprise Coca-Cola affichant un score de 61 sur 100 en ESG ainsi qu'une position de 72ème sur 176 de son marché respectivement les produits alimentaires **(Vezer et al., 2018)**. En effet, cette entreprise est sujette aux risques de la baisse de

demande liée à la santé et aux réglementations potentielles. Un repositionnement de sa stratégie vers d'autres boissons voire d'autres produits pourrait l'amener à un meilleure score ESG, une meilleure réputation et de futurs meilleurs résultats boursiers. Deuxièmement, des entreprises ayant subi de fortes corrections de leurs actions boursières à la suite de mauvaise presse peuvent également faire partie des cibles du fonds. A ce moment, il convient de prendre rapidement de grosses positions, négocier activement avec le management une intégration de facteurs ESG précis puis participer à la remontée du titre. Troisièmement, de grandes entreprises allouant de trop fortes rémunérations salariales aux dirigeants ou employés sont également ciblées. Le fonds vise à réallouer ces surplus salariaux en les investissant en recherche et développement durable ou directement en augmentant l'engagement durable de l'entreprise (activités, chaînes de production, etc).

La deuxième moitié des activités du Hedge Fund repose sur le rachat total d'entreprises en mauvaises situations financières. Il peut s'agir d'entreprises avec des problèmes structurels importants ou temporaires. Dans les deux cas, le fonds vise à restructurer l'entreprise tout en intégrant de manière efficiente une approche durable. Une fois la réorganisation effectuée, le fonds ne se sépare pas de ces positions avant d'avoir augmenté significativement le score ESG de l'entreprise en question. Une fois l'objectif du score atteint, cela signifierait que l'entreprise n'aurait plus énormément de potentiel à offrir et donc serait considérée comme mature par le gérant. Ce dernier se mettrait donc à la recherche de nouvelles opportunités.

Pour résumer, le fonds Sustainability Engagement Investments combine plusieurs stratégies de types Dialogue actionnarial, Activisme et Distressed Securities avec comme but premier d'inciter les entreprises en question à combiner leurs engagements pour le développement durable avec leurs recherches de profits.

Rapport-Gratuit.com

4.4.2.2 Constituants du Portfolio

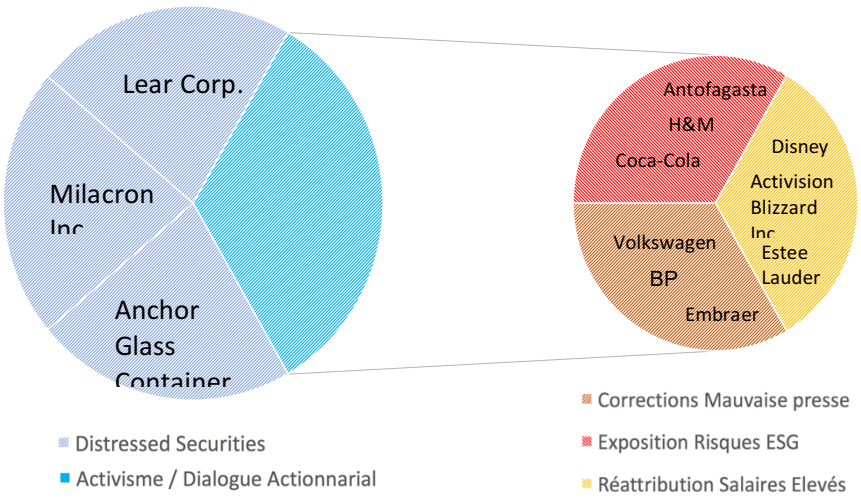
Tableau 4 Constituants du Hedge Fund Sustainability Engagement Investments

	Entreprise	Raison de la prise de position
Distressed Securities	Lear	Fabricant et distributeur américain d'équipements intérieurs automobiles racheté en mars 2018 par KKK & Co (KKK & Co, 2018).
	Milacron	Leader américain dans la fabrication et distribution de l'industrie du plastique rachetée en 2004 en partie par Soros Fund Management (Lim, 2010).
	Anchor	Fabricant dans l'industrie du verre racheté par Cerberus Capital Management en mars 2002 (Lim, 2010).
Exposition Risques ESG	Antofagasta Plc	Société d'extraction de cuivre au Chili contaminant l'eau via ses activités et y remédiant en 2018 (Vezér et Morrow, 2018).
	H&M	Chaîne d'entreprise de vêtements suédoise risquant d'accentuer ses risques en délocalisant sa chaine de production en Afrique en 2018 (Vezér et Morrow, 2018).
	Coca-Cola	Entreprise américaine active dans l'industrie de boisson non-alcoolisée risquant ses parts de marché en 2018 à la suite de la baisse de la demande liée à la santé (Vezér et Morrow, 2018).
Correction Mauvaise Presse	Volkswagen	Fabriquant de voitures allemandes subissant de graves poursuites à la suite du scandale Dieselgate de 2015 mettant au jour la réelle pollution de leurs voitures qu'ils avaient intentionnellement dissimulée (Hotten, 2015).
	BP	Leader mondial britannique actif dans l'industrie du pétrole subissant de lourdes amendes à la suite de l'explosion de sa plateforme pétrolière Deepwater Horizon en 2010 (Bray, 2018).
	Embraer	Constructeur aéronautique brésilien ayant admis être impliqué dans des pratiques internationales de corruption entraînant des amendes à hauteur de 205 millions de dollars (Vezér et Morrow, 2018).
Réattribution Salaires Elevés	Disney	Le CEO Robert A. Iger a perçu un total de USD 41 millions d'indemnités en 2016 (Huang et Russell). Cette société se situe au rang 333 sur 500 du classement des entreprises vertes au Etat-Unis selon le Newsweek Green Ranking.
	Activision Blizzard Inc	Le CEO Robert A. Kotick a perçu un total de USD 33 millions d'indemnités en 2016 (Huang et Russell). Cette société se situe au rang 479 sur 500 du classement des entreprises vertes au Etat-Unis selon le Newsweek Green Ranking.
	Estee Lauder Cos Inc	Le CEO Fabrizio Freda a perçu un total de USD 48 millions d'indemnités en 2016 (Huang et Russell). Cette société se situe au rang 269 sur 500 du classement des entreprises vertes au Etat-Unis selon le Newsweek Green Ranking.

Elliot Iseli, 2018

4.4.2.3 Simulation de Portfolio

Figure 20 Sustainability Engagement Investments Activism - Distressed Securities Strategy



Elliot Iseli, 2018

4.4.3 Environment First Investments

4.4.3.1 Description de la stratégie

La stratégie Environment First Investments est divisée en deux ensembles. Le premier définit le corps de la stratégie en sélectionnant des entreprises qui limitent leurs impacts en émissions de CO_2 dans l'atmosphère. Le deuxième vient entourer la base au moyen d'investissements satellites visant à protéger et préserver l'environnement.

La sélection de titres s'articule autour de l'engagement des pays signataires de l'Accord de Paris visant à limiter le réchauffement climatique à 2 degrés. Le portefeuille doit se construire avec des entreprises respectant cet engagement. Le gérant doit donc analyser chaque entreprise au moyen de critères tels que par exemple le pourcentage total d'émissions réduites, son rôle dans la limitation à un réchauffement de 2 degrés Celsius, ses capitaux investis en faveur d'un tel engagement ou encore les futurs investissements en faveur de l'environnement **(Höhne et al. 2015, 2015)**. Des indices tels que le S&P Global 1200 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Indices ou le MSCI ESG Global Low Carbon Target Indexes permettent d'obtenir des premières informations sur des entreprises avec ce type de profil.

La performance additionnelle se construit à l'aide de "satellites". Le but repose soit sur la recherche de rendement supplémentaire ou alors sur la réduction du risque global du portefeuille à l'aide de produits décorrélés des autres classes d'actifs. Tout d'abord, l'investissement *Timber* correspond parfaitement à ce type de placement. Sa possibilité de couverture contre l'inflation ainsi que sa basse corrélation avec les autres classes d'actif en fait un investissement très intéressant. Ensuite, l'investissement en *Green Bonds* permet de lever des fonds au moyen d'obligations dans le but de financer des projets durables liés à l'environnement. Ces obligations "vertes" ont l'avantage d'assurer la transparence de l'utilisation des fonds récoltés. Les *Blue Bonds* fonctionnent de la même manière mais visent des investisseurs soucieux de la protection ou l'exploitation durable des ressources marines. La *Microfinance* permet de développer des services financiers de base aux pays en voies de développement. Les *CatBonds* sont des obligations catastrophes permettant de se couvrir contre des risques environnementaux. Enfin, les Hedge Funds ont également la possibilité d'octroyer un *crédit* à un projet les intéressant.

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Tableau 5 Constituants du Hedge Fund Environment First Investments

Stratégie	Placement	Classe d'actif	Actif	Position	Détails de l'actif
Corps	Actions 2°	Actions	Positive Energy Solar (NM)	Long	Entreprise d'énergie solaire très prometteuse et unique au Nouveau Mexique avec une Certification B Corp (www.positiveenergysolar.com)
			Bullfrog Power (Toronto, ON)	Long	Fournisseur d'energies renouvelables au Canada pour les foyers et entreprises. La mission de l'entreprise vise à laisser un monde durable aux futures générations (www.bullfrogpower.com)
			ChicoBag Company (CA)	Long	Cette entreprise de conception de sacs réutilisables préconise la réduction de l'utilisation de sacs en plastique unique (www.chicobag.com)
			Cargill	Long	Fournisseur au monde entier de services et produits agroalimentaires, industriels et financiers de façon sûr, responsable et durable (www.cargill.com)
			Degraf Ltda.	Long	Société de recyclage avec un respect total des législations du pays et un fort engagement pour un business durable (www.degraf.cl)
			Green Building Services (OR)	Long	Premier fournisseur mondial de services de conseil et de développement durable (www.greenbuildingservices.com)
			Natural Systems Utilities (NJ)	Long	Leader national américain en industrie de récupération et réutilisation de l'eau (www.nsuwater.com)
			TotalPET Corp	Long	Société active dans la création de solutions d'emballage plastique innovantes (www.crunchbase.com)

Elliot Iseli, 2018

Remarques : Les actions ci-dessus ne sont pour la plupart pas cotées en bourse. Elles font uniquement office d'exemples d'entreprises ciblées pour la stratégie en question.

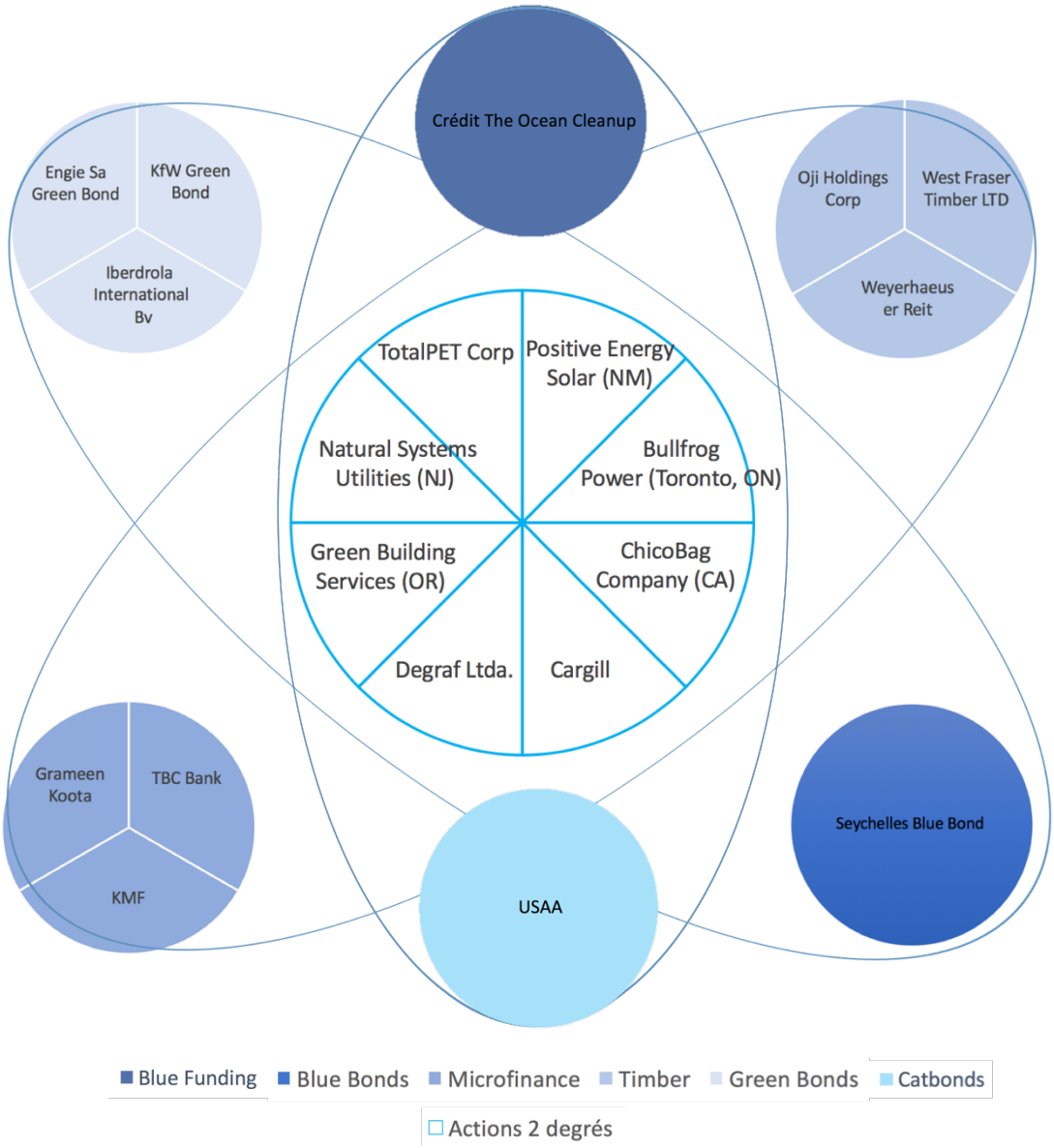
Stratégie	Placement	Classe d'actif	Actif	Position	Détails de l'actif
Satellite	Timber	Actions	West Fraser Timber LTD	Long	Entreprise d'exploitation forestière canadienne à hauts principes ESG (www.westfraser.com)
		Actions	Weyerhaeuser Reit	Long	Une des plus grandes sociétés de produits forestiers au monde gérant ses terrains forestiers de façon durable en respectant les normes forestières reconnues internationalement (www.weyerhaeuser.com)
		Actions	Oji Holdings Corp	Long	Entreprise papetière japonaise avec une chaine de production rendue au maximum durable (www.ojiholdings.co.jp)
	Green Bonds	Obligations	KfW Green Bond	Long	Coupon de 1,65% et maturité de 5ans. Projets d'infrastructures durables en Allemagne visant une réduction de EUR 20 millions d'importations d'énergie et de coûts d'énergies fossiles ainsi que la création de 6500 postes de travail (www.kfw.de)
		Obligations	Iberdrola International Bv	Long	Coupon de 1,25% et maturité de 10ans. Fonds destinés à financer et refinancer des investissements dans des parcs éoliens onshore au Royaume-Uni et un parc éolien offshore en Allemagne (www.iberdrola.com)
		Obligations	Engie Sa Green Bond	Long	Coupon de 1,375% et maturité de 11,5 ans. Fonds destinés à l'entreprise Engie, 3ème plus grand groupe mondial dans le secteur de l'énergie (www.engie.com)
	Blue Bonds	Obligations	Seychelles Blue Bond	Long	La Banque Mondiale a émis un Blue Bond en faveur du gouvernement des Seychelles afin de financer les pêcheurs à trouver d'autres activités que la pêche qui demeure l'activité présentant le 90% du revenu du pays et sujette à risque du fait de la surpêche de poissons dans le monde.
	Microfinance	Actions	Grameen Koota	Long	Institution de microfinance en Inde qui fournit un large éventail de services financiers aux ménages ruraux pauvres et à faible revenu, en particulier les femmes (www.grameenkoota.org)
			TBC Bank	Long	Institution de microfinance en Géorgie (www.tbcbank.ge)
			KMF	Long	Entreprise de microfinance desservant les micro-entrepreneurs ruraux et urbains à travers le Kazakhstan (www.kmf.kz)
	CatBonds	Obligations	USAA	Long	Espada Reinsurance a émis un "Catastrophic Bond" afin d'assurer cyclones tropicaux, tremblements de terre et autres évenements naturels catastrophiques aux Etats-Unis (www.artemis.bm)
	Blue Funding	Crédit	Crédit The Ocean Cleanup	Long	The Ocean Cleanup développe des technologies avancées afin de vider les océans de déchêts en plastique (www.theoceancleanup.com)

Elliot Iseli, 2018

Remarques : Les actions en placement Timber ont été sélectionnées dans l'ETF iShares Global Timber & Forestry UCITS USD qui réplique l'indice S&P Global Timber & Forestry. Les Green Bonds sont tirés de l'ETF VanEck Vectors Green Bond. Les actions en la Microfinance sont tirées du fonds responsAbility Micro and SME Finance.

4.4.3.3 Simulation de Portfolio

Figure 21 Environment First Investments 2 degrees Celsius - Satellite Strategy



Elliot Iseli, 2018

Remarques : La méthode Core-Satellite est beaucoup utilisée dans la construction de portfolio et également au sein des Hedge Funds **(Drachman, 2013)**.

4.5 Analyse SWOT d'un Hedge Fund Durable

Forces	Faiblesses
- Concilie en même temps génération d'alpha et sensibilité au développement durable (selon mon analyse) - Détermine librement sa stratégie lui permettant une allocation d'actifs diversifiée via plusieurs stratégies accompagnées d'investissements **(SEC, 2013)** - Dispose d'une gestion des risques encore plus accrue du fait de la combinaison des Hedge Funds et de la Finance durable (selon mon analyse) - Bonne performance des Hedge Funds ainsi que de la Finance durable en fonction des indices (selon mon analyse) - Recherche une performance absolue **(Henry, 2008)** - Rentre dans les intérêts de l'agenda 2030 (selon mon analyse)	- Faible transparence d'informations pouvant repousser certains investisseurs **(Investment Company Act, 2018)** - Limités aux investisseurs qualifiés **(SEC, 2013)** - Frais élevés **(Henry, 2008)** - Demande un personnel hautement qualifié tant en Finance durable qu'en Hedge Funds (selon mon analyse) - Crainte des investisseurs d'une telle innovation à la suite des récentes crises économiques et financières (selon mon analyse)
Opportunités	**Menaces**
- Marché de niche de Hedge Funds ESG ou durable **(Deloitte, 2016 ; Williamson, 2013)** - Croissance du développement durable et donc de la Finance durable **(United Nations, 2015)** - Diversification pour les clients institutionnels **(OPP 2, 2017 ; Swisscanto, 2016)** - Opportunités pour les clients fortunés et en même temps sensibles au développement durable (selon mon analyse)	- Réglementation des Hedge Funds afin d'améliorer leurs transparences envers les clients (selon mon analyse) - Retrait potentiel des clients institutionnels lié aux mauvaises performances 2016 et 2017 **(Schöttler, 2016 ; Rastaldi, 2018)** - Meilleures performances du marché actions ces dernières années **(Annexe 1)** - Performances des autres Hedge Funds (selon mon analyse)

Elliot Iseli, 2018

Cette analyse SWOT permet de mettre en avant deux axes opposés à l'idée de la création d'un tel fonds.

D'un côté, les « axes de succès » combinent les forces et opportunités comme par exemple :

- L'idée d'un Hedge Fund Durable de pouvoir concilier en même temps génération d'alpha et sensibilité au développement durable reste encore peu exploitée par les Hedge Funds actuels **(Deloitte, 2016)**. Ce type de fonds à pourtant l'opportunité d'attirer des clients de type UHNWI avec un intérêt profond pour le développement durable.

- La gestion des risques améliorée du fait de la combinaison des méthodes de gestion des Hedge Funds et de la Finance durable pourrait convaincre de nouveaux investisseurs institutionnels à la recherche de placements alternatifs pour diversifier leurs portefeuilles **(OPP 2, 2017 ; Swisscanto, 2016)**.

De l'autre côté, les « axes critiques » déterminent les faiblesses de tels fonds et les menaces les entourant. On peut citer par exemples :

- La transparence limitée des Hedge Funds est menacée aujourd'hui par l'évolution des réglementations. Dans le cas où ceux-ci ne détenaient plus leurs statuts d'entités privées, ceux-ci n'auraient plus raison d'exister, leurs stratégies étant rendues publiques.

- Les investisseurs ont le droit de craindre une telle innovation à la suite des récentes crises économiques et financières. Les bonnes performances du marché action de ces dernières ne favorisent pas non plus les investissements en Hedge Funds **(Annexe 1)**.

5. Synthèse et Recommandations

5.1 Synthèse

Les stratégies constituées au chapitre précédent nous permettent d'arriver à la conclusion qu'une combinaison entre Hedge Funds et Finance durable peut tout à fait être envisageable. Cette conclusion est construite à l'issu du Tableau 1 déterminant les points communs des deux thèmes.

La première stratégie étant déjà mise en place par plusieurs fonds constitue le premier signe d'une potentielle compatibilité des deux thèmes.

La particularité de chacun de ces thèmes a permis de mettre en avant plusieurs points les distinguant. Un investissement en Hedge Funds est réservé aux clients fortunés ou disposant de connaissances importantes en finance. De plus, le but des Hedge Funds repose sur la maximisation du profit tout en couvrant son portefeuille à l'inverse de celui de la Finance durable promouvant l'utilisation de critères extra-financiers dans la construction de portefeuille.

Toutefois, de forts points communs sont ressortis. Premièrement, la gestion des risques est au centre des activités des deux thèmes. Du côté des Hedge Funds, celle-ci s'est sensiblement améliorée après la crise financière de 2008 et l'utilisation de produits dérivés, afin de couvrir des positions, reste une pratique standard au sein de ces structures. Du côté de la Finance durable, la restriction de l'univers de placement au travers d'intégrations ou d'exclusions d'entreprises à critères ESG permet de réduire le risque global du portefeuille. Deuxièmement, une bonne performance se retrouve au sein des deux thèmes. En Hedge Funds, bien qu'il soit difficile d'évaluer la performance globale du marché au vu des disparités entre fonds et stratégies, il convient tout de même de mentionner que les performances annualisées des quatre dernières années se situent entre 4.54% et 7.15% selon les quatre types de stratégies. Ces pourcentages se situent entre les performances des obligations et des actions. Troisièmement, tous les deux ont un rôle important à jouer pour l'économie. Les Hedge Funds inondent le marché en liquidité et la Finance durable participe à la réalisation des ODDs de l'Agenda 2030.

Puis, au vu de ces points communs, des simulations de portefeuille combinant des stratégies entre Hedge Funds et Finance ont pu être construites. Il apparaît que trois sont potentiellement réalisables dont une qui est déjà utilisée au sein de l'industrie. En effet, la stratégie Equity Long/Short ESG combinant l'exclusion et l'intégration de facteurs ESG aux instruments des Hedge Funds tels que le Short selling est déjà mise en place par certains fonds. La deuxième stratégie repose sur un mixte de stratégie d'Activisme et

Distressed Securities de Hedge Funds et d'Impact Investing de Finance durable. La troisième stratégie est construite sur une sélection d'entreprises respectant l'engagement de l'Agenda 2030 de limiter le réchauffement climatique à 2 degrés Celsius ainsi que sur des satellites Hedge Funds à la recherche de performances.

Le préambule de cette analyse comprenant la recherche approfondie des deux thèmes principaux a permis de mettre en avant certains éléments clés d'une telle compatibilité. Il s'avèrerait être difficile de statuer sur cette dernière avant d'avoir étudié les différents éléments tels que les fondements, l'actualité ainsi que les stratégies constituant les Hedge Funds et la Finance durable.

Du côté des Hedge Funds, la recherche liée à l'évolution historique a permis de constater la constante adaptation demandée à ces fonds. Du fonds LTCM aux potentielles réglementations à venir en passant par l'amélioration de la gestion de risques liée à la crise de 2008, les Hedge Funds ont dû faire face à des environnements changeant. Toutefois, la Figure 1 mettant en avant la croissance des actifs sous gestion de ces fonds pousse à croire que l'intérêt des clients persiste toujours.

Du côté de la Finance durable, la recherche liée au développement durable a permis de relever l'importance de celle-ci dans la quête de la réalisation des Objectifs de Développement Durable. La Figure 8 et l'Annexe 2 démontrent aussi une hausse du nombre d'actifs gérés de manière durable. La Finance durable dispose de la capacité à créer des ingénieries financières telles que les Greens Bonds ou les Portefeuilles 2 degrés Celsius ainsi qu'à permettre aux clients soucieux de l'environnement de s'exprimer et d'apporter leurs soutiens financiers aux moyens de leurs investissements.

Ainsi, ces éléments d'augmentation fulgurante des actifs gérés de manière durable dans le monde et du total des AuM des Hedge Funds en constante augmentation combinés aux Forces et Opportunités ressortant de l'analyse SWOT, portent à croire que la création de Hedge Funds Durables susciterait l'intérêt de plusieurs acteurs et permettrait également d'accélérer le financement des engagements liés aux ODDs.

5.2 Recommandations

Les recommandations portent sur les potentielles stratégies créées lors de l'analyse de Hedge Funds Durables.

Le premier fonds opérant une stratégie Equity Long/Short ESG semble être une parfaite combinaison entre les Hedge Funds et la Finance durable. Une stratégie Equity Long/Short grandement utilisée dans l'industrie des Hedge Funds avec un overlay ESG que l'on retrouve en Finance durable. La clé de cette stratégie repose sur le market timing

efficace du gérant lors d'investissement ou désinvestissement en positions afin de réaliser des actions profitables pour le fonds. L'avantage principal de cette stratégie repose sur le fait qu'en cas d'une crise d'un marché en particulier, le portefeuille reste couvert. Par exemple, dans le cas d'un effondrement du marché de l'environnement, les positions short sur une entreprise polluante compenseront les pertes sur les positions long d'une entreprise d'énergies solaires. Ainsi, le portefeuille vise à générer une performance absolue ou du moins limiter les pertes en période de forte volatilité.

Dans le deuxième fonds, la stratégie d'Activisme des Hedge Funds peut être comparée à l'Impact Investing ou le Sustainable Themed Investment en Finance durable. Dans les deux cas, un fort engagement est déployé afin d'impacter le futur de l'entreprise. La stratégie de Distressed Securities a également sa place dans un Hedge Fund durable dans la mesure où l'objectif des entreprises rachetées est d'intégrer une approche de durabilité au sein de celles-ci. Ce deuxième fonds est très attractif pour les clients souhaitant exprimer leurs visions, au moyen de leurs investissements, d'une nécessité des sociétés à s'engager dans le développement durable. De plus, la marge d'évolution possible des entreprises en engagement durable ainsi que la pression des politiques sur de potentielles réglementations à venir au vu de la difficulté à respecter l'Agenda 2030 représentent de réelles opportunités d'investissements pour un tel Hedge Fund.

Le troisième fonds s'articule plutôt autour de la Finance durable via le portefeuille d'actions 2 degrés Celsius mais à tout de même besoin d'une structure de Hedge Funds afin de pouvoir bénéficier de la liberté d'investissement en produits dérivant de la stratégie de base. Un tel portefeuille peut intéresser un grand nombre d'investisseurs à la recherche de placements "neutres" en CO_2. Les investissements satellites en question ont également fait leurs preuves en performance[20]. Ceci pourrait inciter les prospects à investir dans un tel portefeuille.

[20] Annexes 6, 7 et 8

Rapport-Gratuit.com

6. Conclusion

Cette étude de compatibilité a exigé tout d'abord une première partie de recherches importantes en amont permettant de décortiquer le fonctionnement de chaque thème principal que sont les Hedge Funds et la Finance durable.

Dans une deuxième partie, l'analyse de comparaison a permis de relever les points communs et particularités de chacun de ces thèmes. Au vu des similitudes importantes apparues comme la gestion des risques par exemple, l'analyse s'est poursuivie au moyen de simulations de portefeuilles combinant des stratégies de Hedge Funds et de Finance durable dans le but de statuer sur une éventuelle compatibilité.

La première simulation de stratégie étant déjà mise en pratique dans l'industrie des Hedge Funds et les autres simulations ne portant pas d'éléments de non-compatibilité, ce travail a permis de tirer la conclusion finale suivante : **Les Hedge Funds sont compatibles avec la Finance durable.**

L'analyse SWOT d'un Hedge Fund Durable et la croissance des deux milieux laissent à penser qu'un tel fonds aurait sa place sur les marchés financiers. Ce dernier s'inscrirait également dans la volonté des gouvernements à obtenir d'avantages de soutiens financiers du domaine privé dans l'engagement quant à la réalisation des Objectifs de Développement Durable de l'Agenda 2030.

Bibliographie

AFANASIEVA, John, O'DONNELL, Dasha, 2017. Hedge funds boost loans to companies as banks shy away. *Reuters* [en ligne]. 4 octobre 2017. [Consulté le 3 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.reuters.com/article/europe-lending-survey/hedge-funds-boost-loans-to-companies-as-banks-shy-away-idINKBN1C926G

AON HEWITT, 2015. *The role of hedge funds in an investment strategy* [en ligne]. Aon Hewitt, 2015. [Consulté le 30 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://retirementandinvestmentblog.aon.com/getattachment/25bcff35-3cae-4d8c-a62c-e512296db592/The-Role-of-Hedge-Funds-in-an-Investment-Strategy.pdf.aspx

ARNOLD, Julie, 2017. *Introduction des placements alternatifs dans l'allocation d'actifs des caisses de pension : Une solution pour contrer les taux bas* [en ligne]. Genève : Haute école de gestion de Genève. Travail de bachelor. [Consulté le 25 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://doc.rero.ch/record/306619/files/TDEE_Julie_Arnold.pdf

Art. 55 al. 1 let. d. Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2) [en ligne]. 18 avril 1984. Mise à jour le 1er octobre 2017. Page 44. [Consulté le 2 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19840067/201710010000/831.441.1.pdf

ARTEMIS, 2016. Espada Re 2016-1 cat bond sees USAA looking for broader protection. Artemis [en ligne]. 8 février 2016 [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : http://www.artemis.bm/blog/2016/02/08/espada-re-2016-1-cat-bond-sees-usaa-looking-for-broader-protection/

ARTEMIS, 2018. *Artemis* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.artemis.bm

BERNARD, Philippe, 2017. *La théorie du portefeuille : la gestion des risques* [en ligne]. Université Paris-Dauphine, 2017. [Consulté le 6 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.master272.com/finance/GP_L3/docs/risques.pdf

Blackrock, 2018. iShares Global Timber & Forestry UCITS ETF USD (Dist). ishares.com [en ligne]. 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ishares.com/uk/individual/en/literature/fact-sheet/wood-ishares-global-timber-forestry-ucits-etf-fund-fact-sheet-en-gb.pdf

BRAY, Chad, 2018. BP to Take $1.7 Billion Charge Over Deepwater Horizon Spill. *NYTimes* [en ligne]. 16 janvier 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.nytimes.com/2018/01/16/business/dealbook/bp-oil-spill-deepwater-horizon.html

BULL FROG POWER, 2018. *Bull frog power* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.bullfrogpower.com

Business & Sustainable Development Commission, 2017. *Better Business Better World* [en ligne]. BSDC, 2017. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://report.businesscommission.org/uploads/BetterBiz-BetterWorld.pdf

Calvert, 2018. Calvert Green Bond Fund. Calvert.com [en ligne]. 2018. [Consulté le 4 mai 2018]. Disponible à l'adresse : www.calvert.com/NRC/literature/documents/24145.pdf

CARGILL, 2018. *Cargill* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.cargill.com

CHICOBAG, 2018. *Chicobag* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.chicobag.com

Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

CONNOR, Gregory, WOO, Mason, 2004. *An introduction to hedge funds* [en ligne]. International Asset Management Ltd, 2004. [Consulté le 20 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://eprints.lse.ac.uk/24675/

COURVOISIER, Nicolas, 2018. *Produits Structurés* [document papier]. Support de cours : Gestion du Risque, Haute Ecole de Gestion de Genève, filière économie d'entreprise, orientation Banque & Finance, année académique 2017-2018.

CREDIT SUISSE AG, 2010. *Hedge Fund indexing, Gaining efficient Hedge Fund exposure through passive investing* [en ligne]. Credit Suisse AG, 2010. [Consulté le 26 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.credit-suisse.com/pwp/am/downloads/marketing/wp_hit.pdf

Credit Suisse Asset Management (Suisse) SA, 2018. CS (Lux) Green Bond Fund. Credit-Suisse.ch [en ligne]. 2018. [Consulté le 4 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/fund/detail/LU1582334287

CROCKETT, Andrew, 2007. Évolution et régulation des hedge funds. *Revue de la stabilité financière* [en ligne]. Avril 2007. [Consulté le 15 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_rsf/etudes_bdf_rsf/bdf_rsf_10_etu_2.pdf

CRUNCHBASE, 2018. *Crunchbase* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.crunchbase.com

DE GRAF, 2018. *Degraf* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.degraf.cl

DELOITTE, 2016. *Impact investing, A sustainable strategy for hedge funds* [en ligne]. Deloitte Development LCC, 2016. [Consulté le 10 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/financial-services/us-fsi-hedge-fund-impact-investing.pdf

DEUTSCHE BUNDESBANK, 1999. *Hedge funds and their role in the financial markets* [en ligne]. Deutsche Bundesbank, 1999. [Consulté le 10 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report_Articles/1999/1999_03_hedge_funds.pdf?__blob=publicationFile

DOMONOSKE, Camila, 2015. 2 Degrees, $100 Billion: The World Climate Agreement, By The Numbers [en ligne]. The Two-Way, 2015. [Consulté le 27 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.npr.org/sections/thetwo-way/2015/12/12/459502597/2-degrees-100-billion-the-world-climate-agreement-by-the-numbers

DORFLEITNER, Gregor, UTZ, Sebastian, WIMMER, Maximilian, 2014. *Patience pays off – financial long-term benefits of sustainable management decisions* [en ligne]. Regensburg, 2014. [Consulté le 14 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2533957

DRACHMAN, Joran, 2013. Hedge Fund Investing: How to Optimize Your Portfolio [en ligne]. Credit Suisse SA, 2013. [Consulté le 14 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.ncpers.org/files/Jordan%20Drachman_Monday_South%20Pac%202.pdf

DUC, François, 2017. *Les contrats futures* [document papier]. Support de cours : Produits dérivé I, Haute Ecole de Gestion de Genève, filière économie d'entreprise, orientation Banque & Finance, année académique 2017-2018.

DUC, François, 2018. *Marché d'options* [document papier]. Support de cours : Produits dérivé II, Haute Ecole de Gestion de Genève, filière économie d'entreprise, orientation Banque & Finance, année académique 2017-2018.

DUNN, Jeff, FITZBIGGONS, Shaun, POMORSKI, Lukasz, 2017. Assessing Risk Through Environmental, Social and Governance Exposures [en ligne]. AQR Capital Management LCC, 2017. [Consulté le 5 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.aqr.com/-/media/files/papers/aqr_assessing-risk-through-environmental-social-and-governance-exposures.pdf

ECCLES, Robert, IOANNOU, Ioannis, SERAFEIM, George, 2013. *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance* [en ligne]. Harvard Business School, 2013. [Consulté le 30 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/SSRN-id1964011_6791edac-7daa-4603-a220-4a0c6c7a3f7a.pdf

EIDOLF, Erik, HERBST, Marcel, 2009. The Winding Road to Sustainable and Responsible Hedge Fund Investing. Eurekahedge.com [en ligne]. Octobre 2009. [Consulté le 7 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.eurekahedge.com/Research/News/512/The_Winding_Road_to_Sustainable_and_Responsible_Hedge_Fund_Investing

ELWELL, Frank W., 2013. *Faculty.rsu.edu* [en ligne]. 31 août 2013. [Consulté le 6 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.faculty.rsu.edu/~felwell/Theorists/Essay/Malthus1.htm

ENGIE, 2017. *ENGIE issues for EUR 2 billion of bonds, of which EUR 1.25 billion in Green Bond* [en ligne]. ENGIE, 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.engie.com/en/journalists/press-releases/engie-bonds-of-which-green-bond/

ERNST & YOUNG, 2012. *Six tendances clés en matière de développement durable en entreprise* [en ligne]. EYGM Limited, 2012. [Consulté le 10 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Six-tendances-developpement-durable/$FILE/Six-tendances-developpement-durable.pdf

ERNST & YOUNG, 2016. *Green Bonds: a fresh look at financing green projects* [en ligne]. EYGM Limited, 2016. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Green_bonds-a-fresh-look-at-financing-green-projects/$FILE/EY-Green%20bonds-a-fresh-look-at-financing-green-projects.pdf

FAVIER, Amandine, 2015. *Caisses de pensions suisses et l'investissement responsable* [en ligne]. WWF Suisse, 2015. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.actares.ch/Downloads/MV-Praesentationen/161005_WWF_PensionFundsSlides_Actares_FR.pdf

FEGHALI, Gabril, VILLALON, Dan, 2015. *Building a better Equity Market Neutral* Strategy [en ligne]. AQR Capital Management LCC, 2015. [Consulté le 19 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.aqr.com/Insights/Research/White-Papers/Building-a-Better-Equity-Market-Neutral-Strategy

FIDELITY INVESTMENTS, 2016. *8th Fidelity Millionaire Outlook Study Uncovers What Drives Millionaires to Recommend their Financial Advisors* [en ligne]. FI, 2016. [Consulté le 27 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.fidelity.com/about-fidelity/institutional-investment-management/8th-fidelity-millionaire-outlook-study

FINKELMAN, Jeff, HUNTINGTON, Kate, 2017. *Impact Investing : History & Opportunity* [en ligne]. Athena Capital Advisors LLC, 2017. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://athenacapital.com/wp-content/uploads/Impact-Investing-History-and-Opportunity.pdf

FLOOD, Chris, 2015. Hedge funds remain a popular choice for institutional investors. *Financial Times* [en ligne]. 7 juin 2015. [Consulté le 15 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ft.com/content/3d990070-0946-11e5-b643-00144feabdc0

FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION OF THE UNITED NATIONS, 2017. Innovative Ocean financing: Seychelles Blue Bonds [en ligne]. FAOUN, 2015. [Consulté le 27 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.fao.org/blogs/blue-growth-blog/innovative-ocean-financing-seychelles-blue-bonds/en/

FORTADO, Lindsay, 2017. Private credit booms as new hedge funds pile in. *Financial Times* [en ligne]. 4 octobre 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ft.com/content/a02d3440-a84a-11e7-ab55-27219df83c97?mhq5j=e5

FORUM POUR L'INVESTISSEMENT REPONSABLE, 2014. *Corporate Engagement - A short guide : How shareholders are exercising their rights to influence the behaviour of companies* [en ligne]. FIR, 2014. [Consulté le 10 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/Corporate-Engagement-A-Short-Guide.pdf

GABELLI, Mario J., 2000. The History of Hedge Funds—The Millionaire's Club. *GAMCO Investors* [en ligne]. 25 October 2000 [Consulté le 15 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.iamgroup.ca/doc_bin/The%20History%20of%20Hedge%20Funds%20-%20The%20Millionaires%20Club.pdf

GARBARAVICIUS, Thomas, Dierick, Frank, 2005. Disclosure, transparency and the valuation of positions. In: *Hedge Funds and their implications for financial stability*. European Central Bank, août 2005, pp. 50-51. [Consulté le 30 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp34.pdf?24ea1a8f76cc76f172776ed368e63245

GEMINI COMPANIES, 2017. *Mutual Fund restricitions* [en ligne]. Gemini Companies, 2017. [Consulté le 22 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.thegeminicompanies.com/wp-content/uploads/2017/01/Mutual-Fund-Restrictions-1-17.pdf

GENERAL MOTORS, 2017. Ecomagination: *Driving results for our customers and society* [en ligne]. GM, 2017. [Consulté le 17 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://dsg.files.app.content.prod.s3.amazonaws.com/gesustainability/wp-content/uploads/2017/10/25121618/Ecomagination_Overview.pdf

GETMANSKY, Mila, LEE, Peter, LO, Andrew, 2015. Biases. In : *Hedge Funds: A dynamic industry in transition*. National Bureau of Economic Research, août 2015, pp. 11-14. [Consulté le 25 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://alo.mit.edu/wp-content/uploads/2015/08/HFReview_11b.pdf

GETMANSKY, Mila, LEE, Peter, LO, Andrew, 2015. Hedge Fund Indexes. In : *Hedge Funds: A dynamic industry in transition*. National Bureau of Economic Research, août 2015, pp. 18-20. [Consulté le 25 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://alo.mit.edu/wp-content/uploads/2015/08/HFReview_11b.pdf

GETMANSKY, Mila, LEE, Peter, LO, Andrew, 2015. *Hedge Funds: A dynamic industry in transition* [en ligne]. National Bureau of Economic Research, août 2015. [Consulté le 25 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://alo.mit.edu/wp-content/uploads/2015/08/HFReview_11b.pdf

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK, 2016. *Impact Investing Trends Evidence of a Growing Industry* [en ligne]. GIIN, 2016. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://thegiin.org/assets/GIIN_Impact%20InvestingTrends%20Report.pdf

GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE, 2016. *Global Sustainable Investment Review*. [en ligne]. GSIA, 2016. [Consulté le 10 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf

GOODWIN, Neva R., NELSON, Julie A. et HARRIS, Jonathan, 2009. *Macroeconomics in context*. Armonk, N.Y: M.E. Sharpe. ISBN 978-0-7656-2297-6.

GRAMEENKOOTA, 2018. *Grameenkoota* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.grameenkoota.org

GREEN BUILDING SERVICES, 2018. *Green Building Services* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.greenbuildingservices.com

GREENBONDDATA, 2018. Greenbonddata.org [en ligne]. Consulté le 18 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.greenbonddata.org/

HEDGE FUND RESEARCH, 2016. *HFRL Hedge Fund Indices Defined Formulaic Methodology* [en ligne]. HFR Inc., 2016. [Consulté le 18 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.hedgefundresearch.com/sites/default/files/pdf/HFRL_methodology.pdf

HENRY, Gérard Marie, 2008. *Les hedge funds*. Paris : Eyrolles. [Consulté le 15 février 2018]. Disponible à l'adresse : http://hesge.scholarvox.com/reader/docid/10240966?searchterm=Alfred%20Jones [accès par abonnement]

HLEG, 2018. Final Report 2018 : *Financing a sustainable economy* [en ligne]. HLEG, 2018. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

HOEPNER, Andreas, 2013. *Environmental, social, and governance (ESG) data: Can it enhance returns and reduce risks*? [en ligne]. Deutsche Asset & Wealth Management, 2013. [Consulté le 12 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.db.com/cr/en/docs/Whitepaper_ESG_422.pdf

HOHNE, Niklas, BALS, Christoph, ROSER, Frauke, 2015. Developing criteria to align investments with 2°C compatible pathways [en ligne]. German Federal Environment Agency (UBA), 2015. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://germanwatch.org/en/download/12350.pdf

HOTTEN, Russell, 2015. Volkswagen: The scandal explained. *BBC* [en ligne]. 10 décembre 2015. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.bbc.com/news/business-34324772

IBERDROLA, 2017. *Iberdrola has completed its sixth green bond issue worth €750 million* [en ligne]. Iberdrola, 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.iberdrola.com/press-room/news/detail/iberdrola-completed-sixth-green-bond-issue-worth-750-million

IEG WorldBankGroup, 2017. EG Event: Harnessing the Power of the Private Sector in Support of Sustainable Development [enregistrement vidéo]. *YouTube* [en ligne]. 13 octobre 2017. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.youtube.com/watch?time_continue=4736&v=tUu401z3WVk

INEICHEN, Alexander, 2012. *AIMA'S roadmap to Hedge Funds* [en ligne]. Edition 2012. [Consulté le 13 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.aima.org/en/education/aimas-roadmap-to-hedge-funds.cfm

Investment Company Act of 1940. *Legcounsel.house.gov* [en ligne]. 1940. 9 avril 2018. [Consulté le 11 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://legcounsel.house.gov/Comps/Investment%20Company%20Act%20Of%201940.pdf

INVESTMENT COMPANY INSTITUTE, 2018. Ici.org [en ligne]. Consulté le 27 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ici.org/faqs/faq/mfs/faqs_mf_liquidity

INVESTMENT LAW GROUP, 2017. *Launching a HEDGE FUND in 2017: KEY STRUCTURAL AND OPERATIONAL ISSUES* [en ligne]. Investment Law Group, 2017. [Consulté le 11 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.investmentlawgroup.com/wp-content/uploads/2017/06/ILG_Fund_Brochure_2017.pdf

ISELI, Elliot, BOREL, Maxime, REGGIANI, Michael, GILIOZ, Rémy, 2018. *Investissements Alternatifs : Catbonds 2018*. 10 avril 2018. Document interne à la Haute Ecole de Gestion de Genève (HEG).

J.P. MORGAN, 2015. *The activist revolution Understanding and navigating a new world of heightened investor scrutiny* [en ligne]. J.P. Morgan, 2015. [Consulté le 22 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320693986586.pdf

J.P.MORGAN, 2015. *Capital Introduction Group Institutional Investor Survey - 2015* [en ligne]. J.P.Morgan, 2015. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.managedfunds.org/wp-content/uploads/2015/02/JPM-Capital-Introduction-Group-2015-Institutional-Investor-Survey.pdf

KELLENBERGER, Martin, 2018. *Investissements Alternatifs : Timber 2018*. 14 mars 2018. Document interne à la Haute Ecole de Gestion de Genève (HEG).

KFW, 2017. *Green Bond Reporting 2016* [en ligne]. KFW, 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.kfw.de/KfW-Group/Investor-Relations/U.S.-investors/U.S.-Reporting/Reporting-Management-of-Proceeds/2016/

KHAROUBI, Cécile, 2016. *Hedge funds : une analyse critique*. Paris : RB éditions. Les essentiels de la banque et de la finance. ISBN 978-2-86325-787-6.

KKK & CO, 2018. KKR Completes Investments in LS Group's Auto Parts and Copper Foil Businesses. Ir.kkr.com [en ligne]. 4 mars 2018. [Consulté le 5 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://ir.kkr.com/kkr_ir/kkr_releasedetail.cfm?releaseid=1059552

KMF, 2018. *KMF* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.kmf.kz

KRUGER, Philipp, 2015. En quoi consiste la finance durable ?. *La vie écomonique* [en ligne]. 21 décembre 2015. Numéro 1–2/2016, page 66. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2015/12/krueger-01-02-2016-franz/

KUMAR, Rakhi, DAYARAMANI, Natasha, ROCHA, James, 2016. *Understanding and comparing ESG Terminology* [en ligne]. State Street Global Advisors, 2016. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social governance/2017/understanding-and-comparing-ESG-terminology.pdf

KYNGE, James, 2017. The ethical investment boom. *Financial Times* [en ligne]. 3 septembre 2017. [Consulté le 4 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ft.com/content/9254dfd2-8e4e-11e7-a352-e46f43c5825d

LEWIS, Elizabeth, PINCHOT, Ariel, CHRISTIANSON, Giulia, 2016. *Navigating the sustainable investment landscape* [en ligne]. World Resource Institute, 2016. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.wri.org/sites/default/files/Navigating_the_Sustainable_Investment_Landscape.pdf

LHABITANT, François-Serge, 2008. *Hedge funds : Origine, stratégies, performances (Marchés financiers)* [en ligne]. Lausanne : Dunod. [Consulté le 15 février 2018]. Disponible à l'adresse : http://hesge.scholarvox.com/reader/docid/45001717/page/1?searchterm=hedge%20fund [accès par abonnement]

LIM, Jongha, 2010. *The Role of Activist Hedge Funds in Distressed* Firms [en ligne]. The Ohio State University, 2010. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://business.uc.edu/content/dam/business/departments/finance/docs/Jongha%20Lim_JobMarketPaper_111910.pdf

LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGERS, 2017. *Rethink portfolio yield and diversification with InsuranceLinked Securities* [en ligne]. Lombard Odier Investment Managers, 2017. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.lombardodier.com/files/live/sites/loportail/files/images/AssetManagement/Campaign/2017/cat/LOIM%20White%20Paper%20-%20Rethink%20portfolio%20yield%20and%20diversification_052017.pdf

Long-Term Capital Management. *Wikipédia : l'encyclopédie libre* [en ligne]. Dernière modification de la page le 30 avril 2018 à 20:06. [Consulté le 12 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://en.wikipedia.org/wiki/Long-Term_Capital_Management

MORGAN STANLEY, 2015. *Sustainable Reality: Understanding the Performance of Sustainable Investment Strategies* [en ligne]. MS, 2015. [Consulté le 26 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.morganstanley.com/sustainableinvesting/pdf/sustainable-reality.pdf

MSCI, 2018. *MSCI EMERGING MARKETS ESG UNIVERSAL INDEX (USD)* [en ligne]. MSCI, 2018. [Consulté le 13 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.msci.com/documents/10199/eb41651f-86a0-40c2-85b7-7936acb439e0

MSCI, 2018. MSCI ESG Global Low Carbon Target Indexe [en ligne]. MSCI, 2018. [Consulté le 13 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.msci.com/documents/10199/e23fcd2c-8aca-478e-9927-93837c44878d

MULTPL, 2018. Multpl.com [en ligne]. 3 mai 2018. [Consulté le 3 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.multpl.com/10-year-treasury-rate/table/by-year

NEWSWEEK, 2018. Newsweek.com [en ligne]. Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.newsweek.com

NSU WATER, 2018. *NSU Water Services* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.nsuwater.com

OJIHOLDINGS, 2018. *Ojiholdings* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.ojiholdings.co.jp

Paul Sarasin. *Wikipédia : l'encyclopédie libre* [en ligne]. Dernière modification de la page le 16 mars 2018 à 07:22. [Consulté le 7 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://en.wikipedia.org/wiki/Paul_Sarasin

PERRIN, Valérie, 2011. Les médias amplifient les stéréotypes. *Impulsions* [en ligne]. Juin 2011. Numéro 30, page 7. [Consulté le 30 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://ssm-site.ch/cms/wp-content/uploads/2013/02/impulsion-media-genre.pdf

PIROTTE, Maxime, 2016. *Hedge Funds; an Alternative to Traditional Asset Classes?* [en ligne]. Ghent: Ghent University. Master Thesis. [Consulté le 28 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/273/890/RUG01-002273890_2016_0001_AC.pdf

POSITIVE ENERGY SOLAR, 2018. *Positive Energy Solar* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.positiveenergysolar.com

PREQIN, 2017. *Hedge Funds Fees: Investor views and fund manager reaction* [en ligne]. Preqin, 2017. [Consulté le 16 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://docs.preqin.com/newsletters/hf/Preqin-HFSL-March-2017-Hedge-Fund-Fees.pdf

PREQIN, 2018. *Hedge Funds Spotlight* [en ligne]. Preqin, 2018. [Consulté le 16 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://docs.preqin.com/reports/2018-Preqin-Global-Hedge-Fund-Report-Sample-Pages.pdf

RASTALDI, Marco, 2018. Caisses de pension suisses : performance 2017 [en ligne]. Investir.ch, 2018. [Consulté le 2 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.investir.ch/2018/01/caisses-de-pension-suisses-performance-2017/

RBC GESTION MONDIALE D'ACTIFS, 2012. *L'investissement Socialement Responsable nuit-il au rendement ?* [en ligne]. RBC GM, 2012. [Consulté le 13 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://fonds.rbcgma.com/_assets-custom/pdf/RBC-GAM-does-SRI-hurt-investment-returns_FR.PDF

ResponsAbility, 2018. ResponsAbility Micro and SME Finance Fund. ResponsAbility.com [en ligne]. 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/retail/fund/detail/LU0180189770

REUTERS, 2017. Hedge funds boost loans to companies as banks shy away. *Reuters* [en ligne]. 4 octobre 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.reuters.com/article/europe-lending-survey/corrected-hedge-funds-boost-loans-to-companies-as-banks-shy-away-idUSL8N1MF3TD

RUIZ, Frédéric, 2018. Equity Hedge Funds [document papier]. Support de cours : Investissements Alternatifs, Haute Ecole de Gestion de Genève, filière économie d'entreprise, orientation Banque & Finance, année académique 2017-2018.

RUIZ, Frédéric, 2018. Introduction aux hedge funds [document papier]. Support de cours : Investissements Alternatifs, Haute Ecole de Gestion de Genève, filière économie d'entreprise, orientation Banque & Finance, année académique 2017-2018.

RUSSELL, Karl, HUANG, Jon, 2017. The Highest-Paid C.E.O.s in 2016. *NYTimes* [en ligne]. 26 mai 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.nytimes.com/interactive/2017/05/26/business/highest-paid-ceos.html

S&P, 2018. *S&P Global 1200 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index* [en ligne]. S&P, 2018. [Consulté le 13 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-global-1200-fossil-fuel-free-carbon-efficient-index

S&P, 2018. *S&P Global Timber & Forestry Index* [en ligne]. S&P, 2018. [Consulté le 13 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://us.spindices.com/indices/equity/sp-global-timber-and-forestry-index

SCHMIDT-TRAUB, Guido, 2015. Global incremental investment needs for the SDGs. In: *Investment Needs to Achieve the Sustainable Development Goals* [en ligne]. SDSN Working Paper, 12 novembre 2015, page 111. [Consulté le 10 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://unsdsn.org/wp-content/uploads/2015/09/151112-SDG-Financing-Needs.pdf

SCHOTTLER, Philipp, 2016. Performance des caisses de pension [en ligne]. UBSAG, 2016. [Consulté le 27 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ubs.com/content/dam/static/Pensionskassen-Barometer/pk-performance-sep2016-fr.pdf

SCHRODERS, 2016. *Understanding sustainable investment and ESG terms* [en ligne]. Schroders, 2016. [Consulté le 25 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.schroders.com/getfunddocument?oid=1.9.2760595

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2013. Investment Company Registration and Regulation Package. Sec.gov [en ligne]. 2013, 19 février 2013. [Consulté le 11 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.sec.gov/investment/fast-answers/divisionsinvestmentinvcoreg121504htm.html

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2013. Net Asset Value. *Sec.gov* [en ligne]. 2013, 9 juillet 2013. [Consulté le 27 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.sec.gov/fast-answers/answersnavhtm.html

SEYCHUK, Allan, SJOGREN, Keith, 2017. *Gérer la volatilité et la diversification grâce aux placements alternatifs* [en ligne]. Mackenzie Placements, 2017. [Consulté le 22 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.mackenzieinvestments.com/fr/assets/documents/marketingmaterials/wp-volatility-and-diversification-alternative-investments-fr.pdf

SHADAB Houman, 2009. Hedge Funds and the Financial Crisis. *Mercatus on Policy* [en ligne]. Janvier 2009. [Consulté le 15 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.mercatus.org/system/files/RSP_MOP34_Hedge_Funds_and_the_Financial_Crisis.pdf

SINGH, Saroj Kumar, 2016. *Sustainable Development : A Literature Review* [en ligne]. Ijipn, 2016. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://oaji.net/articles/2016/1170-1463510666.pdf

SUSTAINABLE FINANCE GENEVA, 2017. Le monde change, la finance innove [en ligne]. SFG, 2017. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.sfgeneva.org/books/lemondechangelafinanceinnove/lemondechangelafinanceinnove.pdf

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2016. *Guide de l'investissement durable* [en ligne]. SSF, 2016. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Guide_de_linvestissement_durable_2016_11_28_einseitig_Web.pdf

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2016. *Performance of Sustainable Investments: Evidence and Case Studies* [en ligne]. SSF, 2016. [Consulté le 2 mai 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2016_06_30_sustainableInvestment_Performance.pdf

SWISSCANTO PREVOYANCE SA, 2017. Etude sur les caisses de pension en Suisse 2017 [en ligne]. Swisscanto, 2017. [Consulté le 2 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.swisscanto.com/media/pub/1_vorsorgen/pub-107-pks-2017-resultat-fra.pdf

SYMBIOTICS SA, 2014. *SYMBIOTICS MICROFINANCE INDEX (SMX)* [en ligne]. Symbiotics SA, 2014. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://symbioticsgroup.com/wp-content/uploads/2015/06/symbiotics-symbiotics-microfinance-index-smx-1.pdf

TBC BANK, 2018. *TCB Bank* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.tbcbank.ge

THE ALTERNATIVE INVESTMENT MANAGEMENT ASSOCIATION, 2015. *The role of Hedge Funds in the UK economy* [en ligne]. AIMA, 2015. [Consulté le 3 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.aima.org/uploads/assets/uploaded/14aaf8d1-4a3c-4d1b-8214b9483053bced.pdf

The limits to growth. *Wikipédia : l'encyclopédie libre* [en ligne]. Dernière modification de la page le 14 mai 2018 à 16:37. [Consulté le 10 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://en.wikipedia.org/wiki/The_Limits_to_Growth

THE OCEAN CLEANUP, 2018. *The Ocean Cleanup* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse: www.theoceancleanup.com

UBS, 2015. *Adding value(s) to investing: Sustainable Investing* [en ligne]. UBS, 2015. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.ubs.com/content/dam/WealthManagementAmericas/documents/adding-values-to-investing-2015-03-sustainable-investing.pdf

UBS, 2015. *To integrate or to exclude: approaches to sustainable investing* [en ligne]. UBS, 2015. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ubs.com/content/dam/WealthManagementAmericas/documents/to-integrate-or-to-exclude-2015-3Q-sustainable-investing.pdf

UBS, 2016. *Doing well by doing good: Impact Investing* [en ligne]. UBS, 2016. [Consulté le 18 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/chief-investment-office/key-topics/sustainable-impact-investing/_jcr_content/mainpar/toplevelgrid_2021868618/col1/linklist/link.0109923394.file/bGluay9wYXRoPS9jb250ZW50L2RhbS9hc3NldHMvd20vZ2xvYmFsL2Npby9kb2Mvc3VzdGFpbmFibGUtaW52ZXN0aW5nLWVuLnBkZg==/sustainable-investing-en.pdf.

UNEP, 2018. *Web.unep.org* [en ligne]. 2018. [Consulté le 10 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://web.unep.org/nairobiconvention/united-nations-environment-programme-unep

UNITED NATIONS CLIMATE CHANGE, 2018. *Unfccc.int* [en ligne]. 2018. [Consulté le 10 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://unfccc.int/process/bodies/supreme-bodies/conference-of-the-parties-cop

UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, 2015. Private sector investment and sustainable development [en ligne]. UNGC, 2015. [Consulté le 27 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2015_01_UNGC_Private_Sector_Investment_and_Sustainable_Development1.pdf

UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, 2017. *Unglobalcompact.org* [en ligne]. 2017. [Consulté le 20 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles

UNITED NATIONS TASK TEAM, 2016. *Challenges in raising private sector resources for financing sustainable* development [en ligne]. UNTT, 2016. [Consulté le 15 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2106Chapter%203challenges%20in%20raising%20private%20sector%20resources.pdf

UNITED NATIONS, 2015. *Transformer notre monde : le Programme de développement durable à l'horizon 2030, Assemblée Générale, Nations Unies* [en ligne]. 21 octobre 2015. [Consulté le 10 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://unctad.org/meetings/fr/SessionalDocuments/ares70d1_fr.pdf

UNSSC KNOWLEDGE CENTRE FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT, 2015. *Le Programme de développement durable à l'horizon 2030* [en ligne]. United Nations System Staff College, 2015. [Consulté le 5 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.unssc.org/sites/unssc.org/files/2030_agenda_for_sustainable_development_kcsd_primer_fr.pdf

Vaneck, 2018. VanEck Vectors Green Bond ETF. *Vaneck.com* [en ligne]. 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.vaneck.com/library/vaneck-vectors-etfs/grnb-fact-sheet-pdf/

VEZER, Martin, MORROW, Doug, 2018. 10 for 2018: ESG Risks on the Horizon [en ligne]. Sustainalytics, 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : https://marketing.sustainalytics.com/acton/attachment/5105/f-0a89/1/-/-/-/-/10for2018_ESGRisksontheHorizon.pdf

WESTFRASER, 2018. *Westfraser* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse: www.westfraser.com

WEYER HAEUSER, 2018. *Weyer Haeuser* [en ligne]. [Consulté le 10.05.2018]. Disponible à l'adresse : www.weyerhaeuser.com

WHELAN, Tensie, FINK, Carly, 2016. The Comprehensive Business Case for Sustainability. *Harvard Business Review [*en ligne]. 21 octobre 2016. [Consulté le 12 avril 2018]. Disponible à l'adresse : https://hbr.org/2016/10/the-comprehensive-business-case-for-sustainability

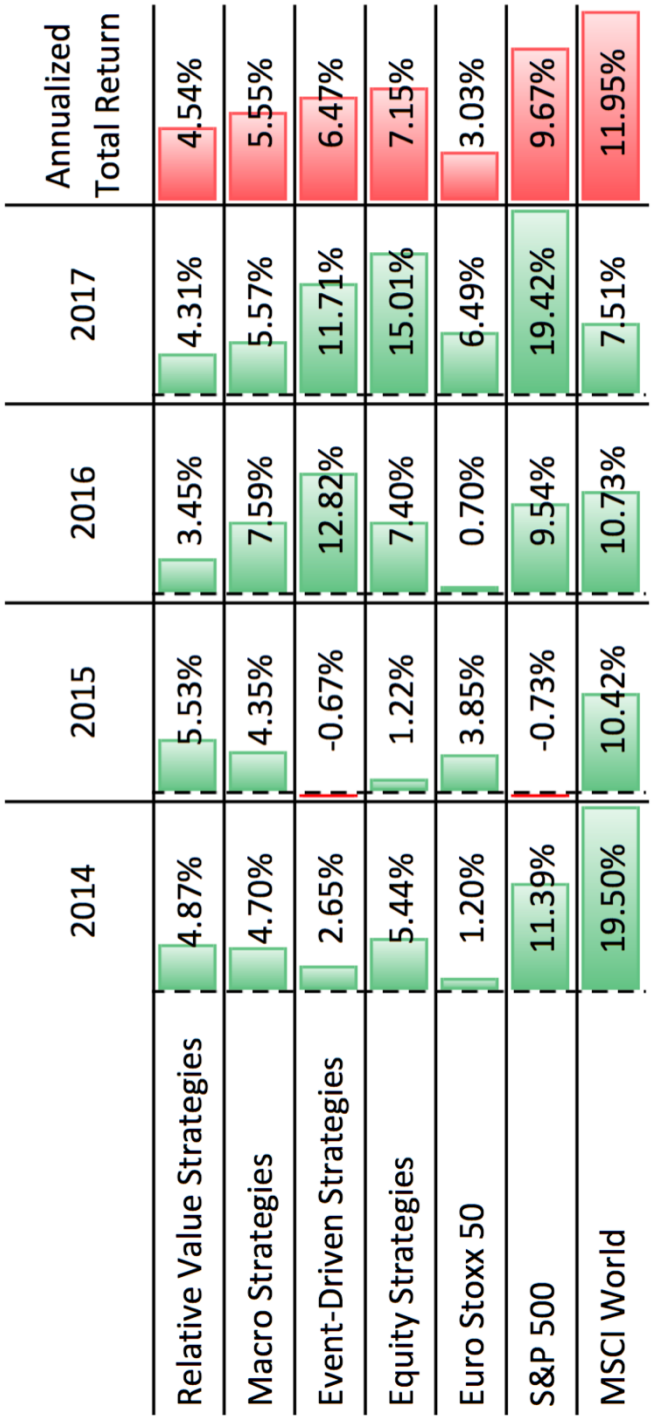
WILLIAMSON, Christine, 2018. Hedge fund assets end 2017 at record $3.2 trillion – HFR. *Pensions & Investments* [en ligne]. 19 janvier 2018. [Consulté le 10 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.pionline.com/article/20180119/ONLINE/180119827/hedge-fund-assets-end-2017-at-record-32-trillion-8211-hfr

WILSON, Gavin, 2017. Sustainable development needs sustainable finance*. The Hill* [en ligne]. 19 janvier 2017. [Consulté le 18 mars 2018]. Disponible à l'adresse : http://thehill.com/blogs/congress-blog/314980-sustainable-development-needs-sustainable-finance

WWF, 2017. *Finance durable – maintenant ou jamais!* [en ligne]. WWF, 2017. [Consulté le 7 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/WWFWhitePaper_Versionabrgge_Financedurable-maintenantoujamais.pdf

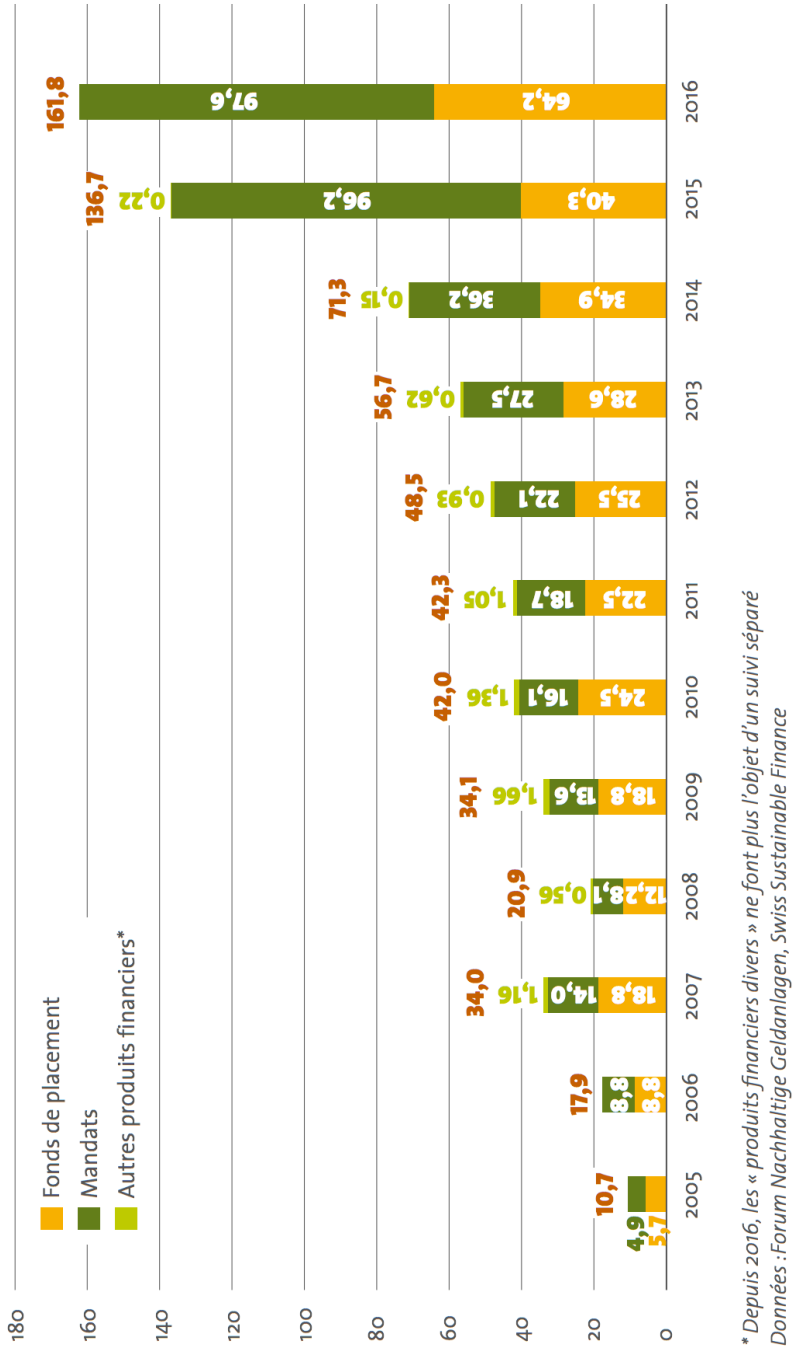
Rapport-gratuit.com
LE NUMERO 1 MONDIAL DU MÉMOIRES

Annexe 1 : Tableau de performance Hedge Funds vs Marchés



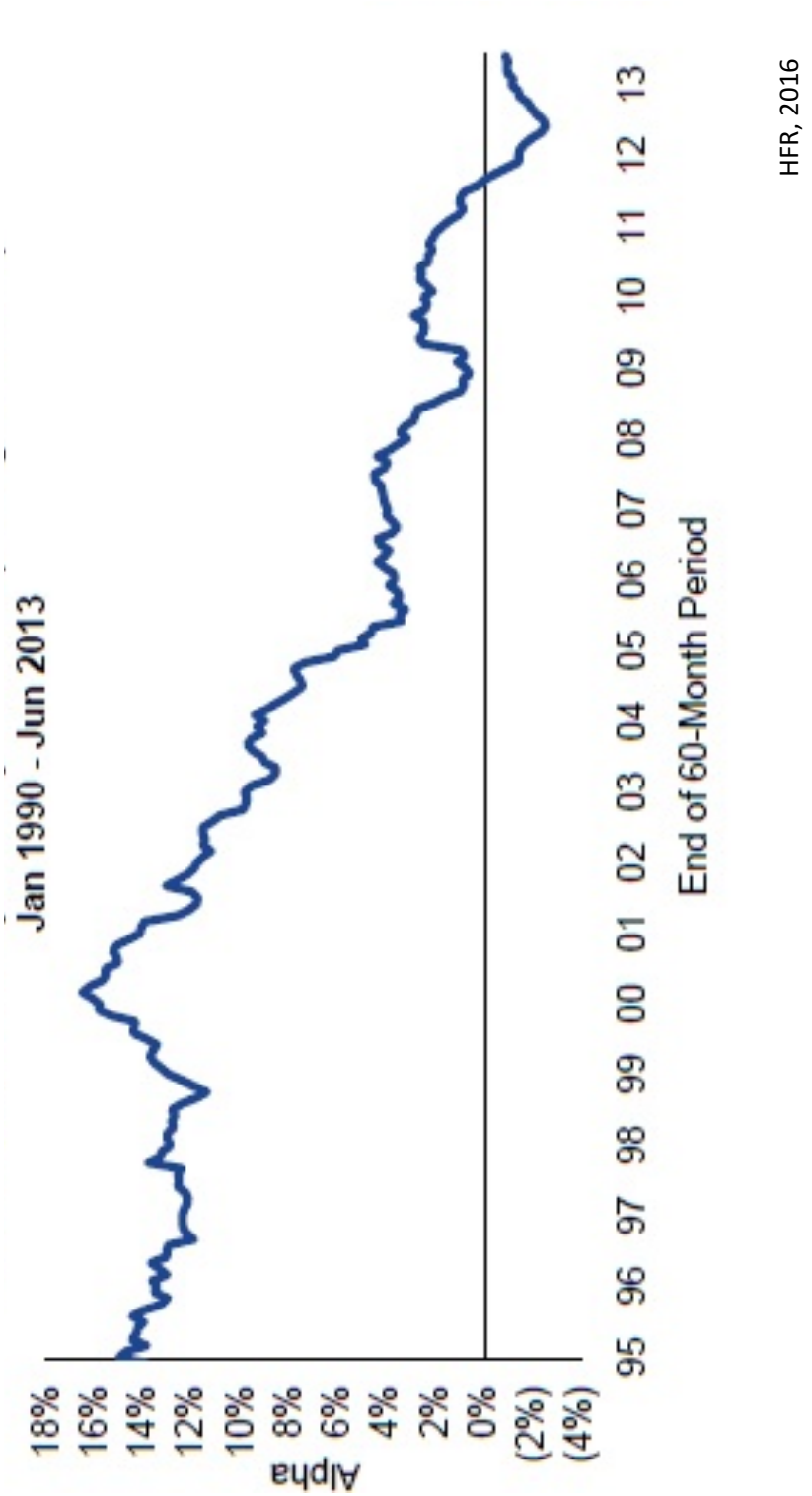
Elliot Iseli, données Preqin, 2018

Annexe 2 : Fonds de placement et mandat durables en Suisse (en milliard de CHF)



Swiss Sustainable Finance, 2016

Annexe 3 : Alpha généré par les Hedge Funds par rapport au S&P500

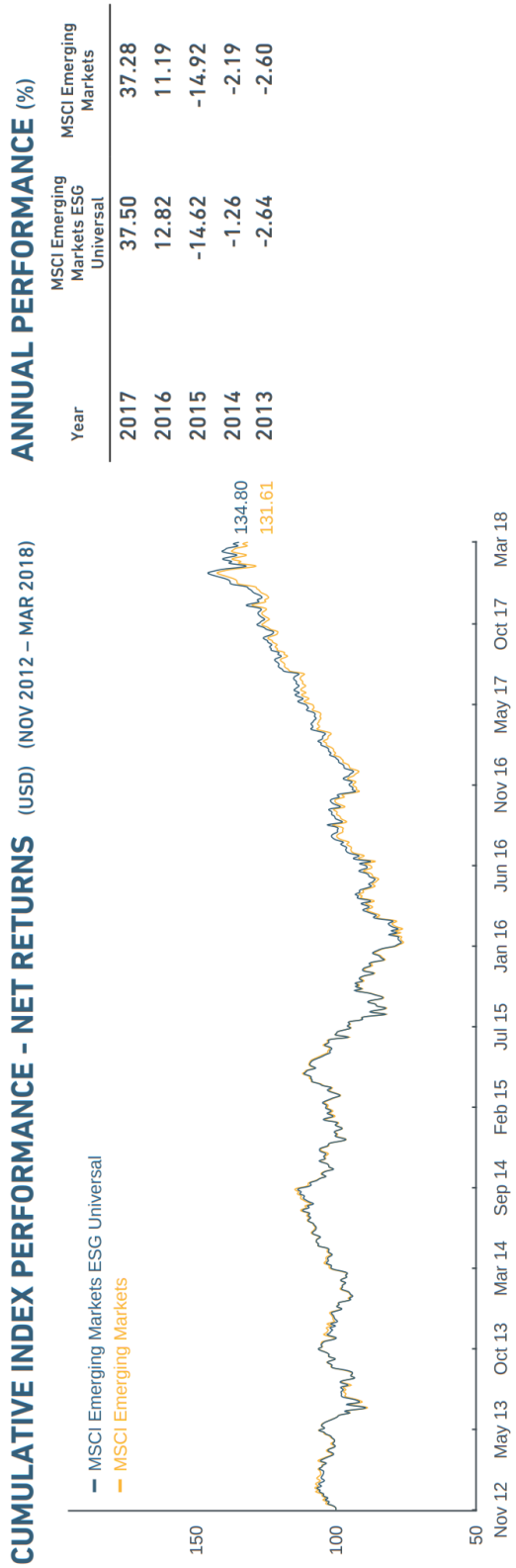


Annexe 4 : Performance Stratégies Hedge Funds

		2017	2016	2015	3-Year Annualized	5-Year Annualized	3-Year Volatility	5-Year Volatility
	Hedge Funds	**11.41**	**7.67**	**2.17**	**7.02**	**7.76**	**3.97**	**3.71**
	CTAs	**3.24**	**0.87**	**0.80**	**1.63**	**3.63**	**4.67**	**4.37**
	Alternative Mutual Funds	**7.03**	**3.34**	**-1.68**	**2.83**	**4.20**	**3.38**	**3.60**
	UCITS	**6.68**	**1.27**	**1.46**	**3.10**	**3.71**	**3.59**	**3.31**
	Funds of Hedge Funds	**6.59**	**-0.01**	**1.35**	**2.60**	**4.12**	**3.00**	**2.92**
Equity Strategies	**Equity Strategies**	**15.01**	**7.40**	**1.22**	**7.73**	**8.92**	**5.80**	**5.34**
	Long/Short Equity	12.31	5.66	2.67	6.81	8.24	4.98	4.68
	Long Bias	22.44	11.87	-3.37	9.80	10.11	8.95	8.07
	Value-Oriented	20.16	11.84	-2.84	9.30	12.95	8.28	7.48
	Sector-Focused	24.19	8.29	2.30	11.22	12.92	8.21	7.22
	Alternative Mutual Funds	10.26	2.93	0.42	4.46	6.73	4.78	4.89
	UCITS	11.62	0.22	2.53	4.68	5.94	5.27	5.01
	Funds of Hedge Funds	11.12	-0.39	2.11	4.16	5.85	4.79	4.46
Macro Strategies	**Macro Strategies**	**5.57**	**7.59**	**4.35**	**5.83**	**5.43**	**2.35**	**2.37**
	Macro	6.19	7.89	6.57	6.88	6.95	2.34	2.49
	Commodities	6.58	15.71	-8.81	3.99	-0.51	6.60	6.40
	Foreign Exchange	1.22	6.21	1.77	3.04	1.21	2.99	3.25
	Alternative Mutual Funds	4.68	2.21	-8.37	-0.66	-0.08	3.37	3.52
	UCITS	2.97	3.21	-0.98	1.71	1.63	3.17	3.03
	Funds of Hedge Funds	0.37	1.63	0.04	0.68	1.28	2.29	2.44
Event Driven Strategies	**Event Driven Strategies**	**11.71**	**12.82**	**-0.67**	**7.77**	**8.52**	**4.75**	**4.45**
	Event Driven	13.37	12.14	-0.22	8.25	9.44	5.11	4.82
	Distressed	6.89	15.16	-4.97	5.37	6.14	5.24	4.89
	Special Situations	11.10	21.13	-2.76	9.38	8.22	7.14	6.64
	Risk/Merger Arbitrage	6.81	8.78	6.15	7.24	6.17	2.63	2.36
	Opportunistic	18.63	11.64	1.72	10.44	11.23	5.14	4.76
	Alternative Mutual Funds	2.65	5.67	-2.07	2.03	n/a	2.74	n/a
	UCITS	4.64	-0.48	1.05	1.71	2.21	2.96	2.76
	Funds of Hedge Funds	5.65	4.09	-1.96	2.54	3.27	3.31	3.62
Credit Strategies	**Credit Strategies**	**7.61**	**8.92**	**2.36**	**6.26**	**6.81**	**2.23**	**2.13**
	Long/Short Credit	7.17	8.96	-0.44	5.15	5.49	2.62	2.53
	Fixed Income	8.18	9.36	2.50	6.64	6.17	2.26	2.14
	Mortgage-Backed Strategies	8.54	7.33	4.16	6.66	8.78	2.17	2.36
	Asset-Backed Lending	6.90	7.75	7.58	7.41	8.87	0.85	1.16
	Specialist Credit	9.46	10.72	3.52	7.85	9.01	3.92	3.21
	Alternative Mutual Funds	4.32	4.62	-1.96	2.28	2.26	2.20	2.30
	UCITS	3.08	3.27	0.21	2.18	2.33	2.88	2.54
	Funds of Hedge Funds	3.41	2.27	0.94	2.20	5.57	1.71	2.46
Relative Value Strategies	**Relative Value Strategies**	**4.31**	**3.45**	**5.53**	**4.43**	**5.39**	**1.72**	**1.59**
	Equity Market Neutral	2.92	1.48	6.69	3.67	4.91	2.05	1.91
	Fixed Income Arbitrage	5.81	5.31	3.17	4.76	4.88	1.90	1.89
	Relative Value Arbitrage	5.11	7.12	6.08	6.10	7.62	2.43	2.23
	Statistical Arbitrage	3.43	1.79	7.17	4.10	5.27	1.89	2.32
	Convertible Arbitrage	7.33	5.49	2.58	5.12	5.79	2.49	2.32
	Alternative Mutual Funds	0.18	-1.15	0.84	-0.05	0.10	2.71	2.52
	UCITS	1.81	0.14	2.05	1.33	1.69	1.79	1.51
	Funds of Hedge Funds	3.96	0.25	2.22	2.13	2.84	1.80	1.80
Multi-Strategy	**Multi-Strategy**	**10.09**	**6.16**	**3.52**	**6.56**	**6.82**	**2.58**	**2.52**
	Alternative Mutual Funds	6.15	4.87	-2.58	2.74	3.90	3.85	4.55
	UCITS	3.29	1.71	1.04	2.01	2.86	2.67	2.71
	Funds of Hedge Funds	5.54	-0.41	1.26	2.10	3.73	2.74	2.70
Niche Strategies	**Niche Strategies**							
	Insurance-Linked Strategies	4.45	3.54	4.97	4.32	5.69	2.65	2.18
	Niche	11.51	12.23	13.06	12.27	7.90	4.21	4.63

Preqin, 2018

Annexe 5 : MSCI EM vs. MSCI EM ESG

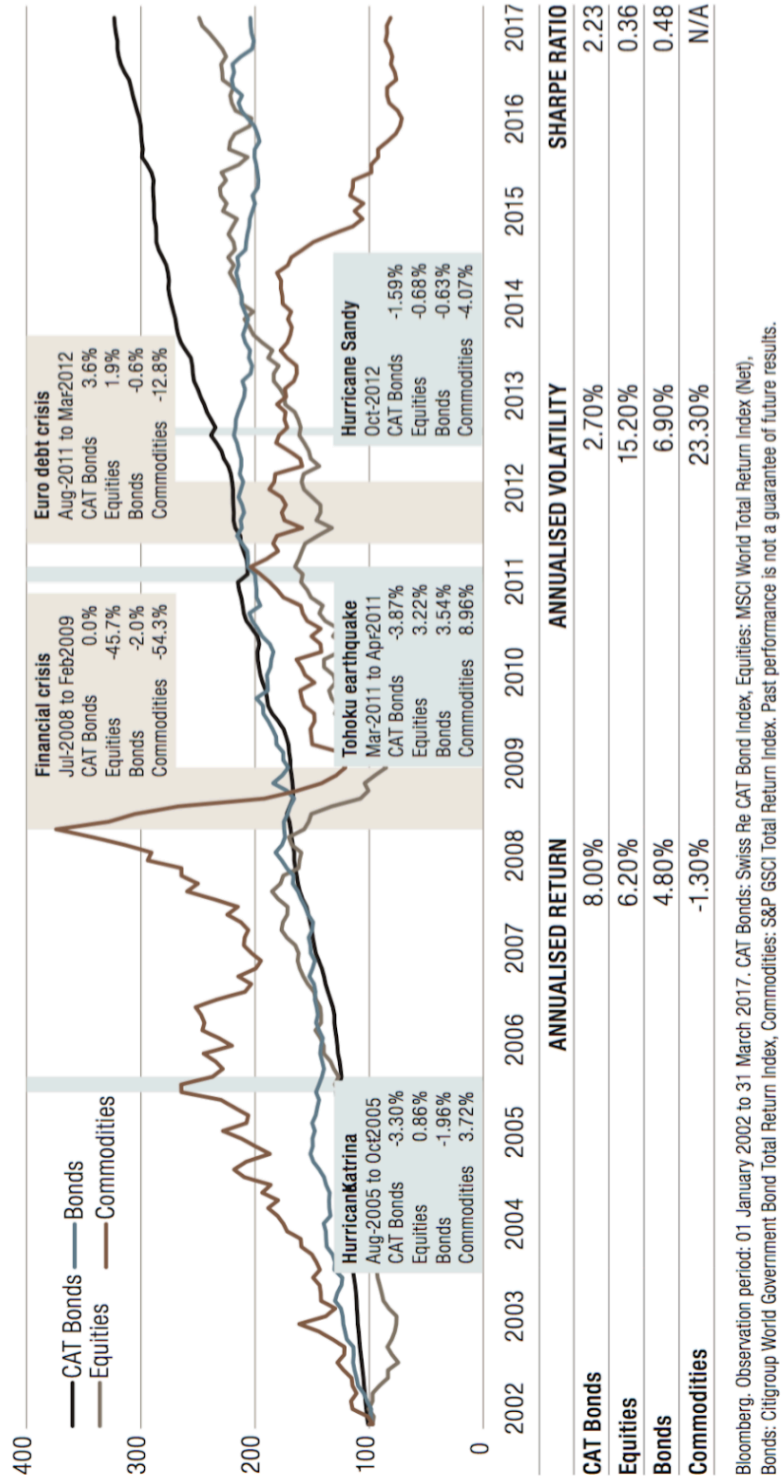


ANNUAL PERFORMANCE (%)

Year	MSCI Emerging Markets ESG Universal	MSCI Emerging Markets
2017	37.50	37.28
2016	12.82	11.19
2015	-14.62	-14.92
2014	-1.26	-2.19
2013	-2.64	-2.60

MSCI, 2018

Annexe 6 : Performance Catbonds

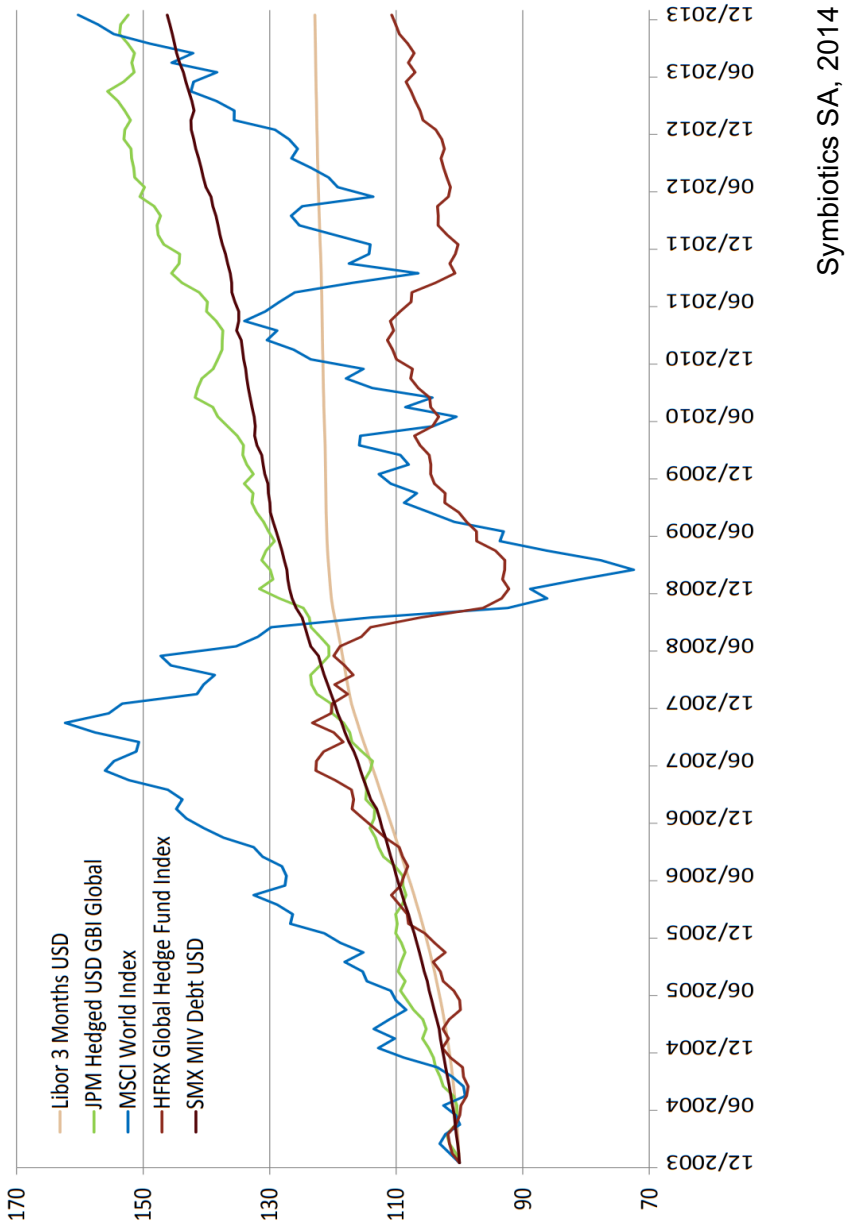


	ANNUALISED RETURN	ANNUALISED VOLATILITY	SHARPE RATIO
CAT Bonds	8.00%	2.70%	2.23
Equities	6.20%	15.20%	0.36
Bonds	4.80%	6.90%	0.48
Commodities	-1.30%	23.30%	N/A

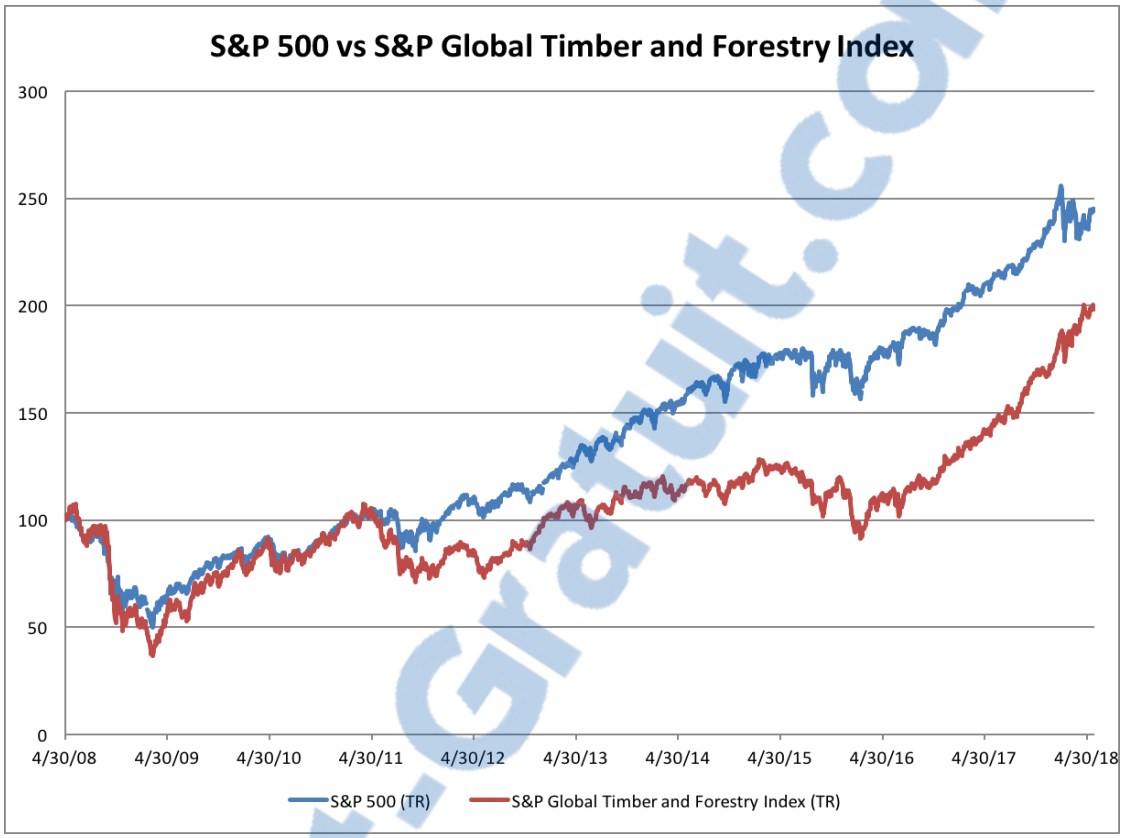
Bloomberg. Observation period: 01 January 2002 to 31 March 2017. CAT Bonds: Swiss Re CAT Bond Index, Equities: MSCI World Total Return Index (Net), Bonds: Citigroup World Government Bond Total Return Index, Commodities: S&P GSCI Total Return Index. Past performance is not a guarantee of future results.

Lombard Odier Investment Managers, 2017

Annexe 7 : Performance Microfinance



Annexe 8 : Performance Timber



S&P Dow Jones Indices, 2018

Rapport-Gratuit.com