

Méthodologie  
Investissement durable et responsable  
Obligations

Mars 2024

## 1 Finalité de ce document

Ce document résume la méthodologie appliquée par BLI – Banque de Luxembourg Investments (« **BLI** ») en matière d'investissement durable et responsable dans le cadre des investissements en obligations des produits spécifiés en section 2 (les « **Produits** ») (la « **Méthodologie** »).

Ce document s'insère dans le cadre des dispositions spécifiées dans les documents contractuels et/ou précontractuels gouvernant les Produits. Il vise plus particulièrement à apporter des informations complémentaires, non contractuelles, aux dispositions spécifiées dans les documents contractuels et/ou précontractuels gouvernant les Produits. Ce document s'adresse à toute personne investie dans un Produit ou intéressée à investir dans un Produit et s'intéressant à la Méthodologie appliquée par BLI.

Dans la mesure elle peut évoluer dans le temps en raison de facteurs divers (par exemple : des évolutions du cadre réglementaire, de la disponibilité de données pertinentes...), ce document peut être adapté sans que cette évolution ne se traduise nécessairement par une évolution des documents contractuels et/ou précontractuels gouvernant les Produits.

Toute personne investie dans un Produit ou intéressée à investir dans un Produit est dès lors invitée à consulter le site de BLI afin de prendre connaissance de la version actuelle de la Méthodologie.

Ce document n'a pas comme finalité de faire de la publicité sur ou de promouvoir un ou plusieurs produits financiers de type organisme de placement collectif. Cependant, dans la mesure où ce document fait référence à des produits financiers de type organisme de placement collectif, il représente une communication publicitaire tel que précisé dans la section 8.

## 2 Champ d'application

La Méthodologie s'applique aux Produits suivants :

- les organismes de placement collectif (respectivement leurs compartiments) spécifiés en annexe 8.1 ;
- tout autre produit (incluant également la notion de mandat de gestion discrétionnaire) (i) pour lequel tout ou partie du portefeuille est géré par BLI et (ii) dont les documents contractuels et/ou précontractuels indiquent que tout ou partie de la Méthodologie s'applique.

### 3 Organisation

Le processus de recherche et d'analyse est assuré par l'équipe de gestion obligataire de BLI, avec l'appui de l'équipe SRI Strategy & Stewardship et l'appel à des sources d'information externes, dont :

- données publiques (FAO, INFORM, UNDESA, Banque mondiale) pour les données quantitatives souveraines ;
- principalement MSCI ESG Research, données publiées par les entreprises pour l'analyse des émetteurs privés ;
- prospectus et « second party opinion » concernant l'analyse d'impact des obligations à impact telles que spécifiées à la section 5.4.2 ;
- l'avis d'un ou plusieurs conseillers en investissements externes spécialisés pour les instruments alternatifs à impact.

### 4 Méthodologie en matière de durabilité

La réglementation SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) trace le cadre général par rapport à la prise en compte de facteurs de durabilité au sein des stratégies d'investissement. Dans ce contexte,

- l'article 6 de la réglementation concerne l'intégration des risques en matière de durabilité dans les décisions d'investissement ;
- l'article 8 de la réglementation concerne la promotion de facteurs de durabilité ; et
- l'article 9 détaille le cadre par rapport aux produits financiers qui ont comme objectif l'investissement durable.

Les produits financiers sont classés suivant ces trois articles qui représentent des niveaux différents d'ambition par rapport au thème de la durabilité, étant entendu que Tout produit financier doit se positionner par rapport à l'intégration des risques en matière de durabilité (article 6 de la réglementation).

#### 4.1 Prise en compte des risques en matière de durabilité (Article 6 SFDR).

L'intégration par BLI de risques en matière de durabilité au niveau des investissements en obligations, autres que les investissements en obligations souveraines ou en obligations d'émetteurs supranationaux, s'articule à travers trois dimensions :

1. analyse de controverses, soit des informations extra-financières concernant les émetteurs des titres ;
2. exclusions sectorielles et normatives ;
3. entrée en dialogue actif avec des entreprises investies.

##### 4.1.1 Analyse de controverses

Les entreprises qui sont candidates à un investissement au sein des Produits ainsi que les entreprises déjà détenues par les Produits font l'objet d'une évaluation respectivement d'un suivi régulier, afin d'identifier des événements ESG susceptibles d'affecter le modèle économique de l'entreprise, sa réputation et donc potentiellement la thèse d'investissement de BLI.

Dans un premier temps, l'évaluation et l'approche de suivi sont fondées sur les classifications (« verte », « jaune », « orange » et « rouge ») de controverses attribuées par MSCI ESG

Research. Les entreprises classées « rouge » sont exclues de l'univers d'investissement de BLI<sup>1</sup>.

Les entreprises classées « orange » (classification correspondant à une controverse sévère) sont analysées de façon approfondie aux moyens de différentes sources d'informations, dont : recherche interne, fournisseurs de recherche externe, médias, informations de l'entreprise. Sur la base de cette analyse propriétaire, une opinion quant à la matérialité de la controverse pour le modèle économique à long terme de l'entreprise et la thèse d'investissement de BLI est formulée. Cette analyse sert également de point de départ à l'identification des possibilités d'engagement afin de concentrer les efforts sur les opportunités offrant un potentiel de changement important.

Les nouvelles controverses sont analysées lorsqu'elles surviennent.

#### 4.1.2 Exclusions normatives et sectorielles

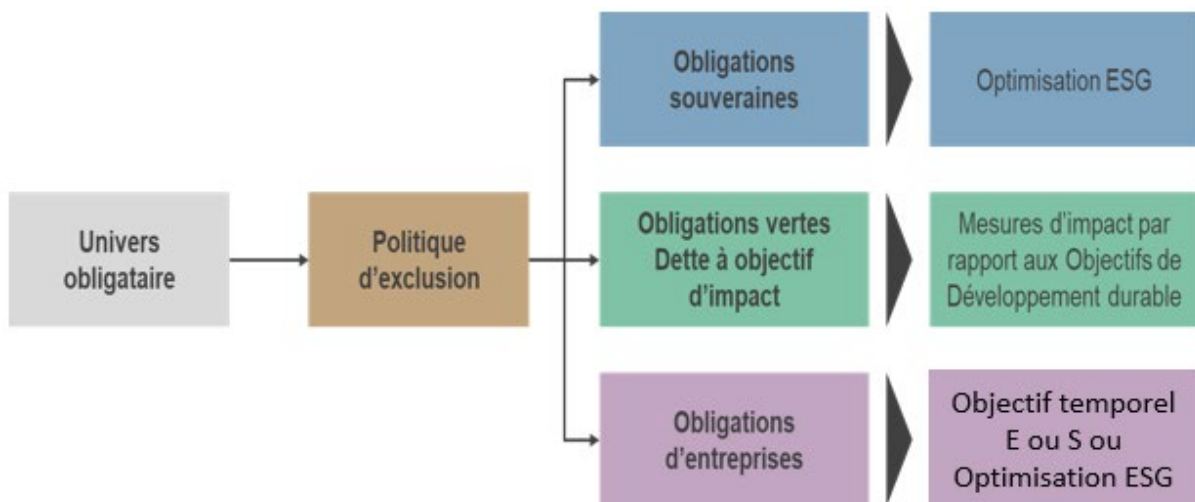
BLI a adopté diverses exclusions formelles. De plus amples informations sont disponibles au sein de la politique d'exclusion qui peut être consultée [ici](#).

#### 4.1.3 Dialogue actif

L'entrée en dialogue actif avec les entreprises investies est décrite dans une politique spécifique et publiées sur le site web de BLI. La politique d'engagement avec les entreprises de BLI peut être consultée [ici](#).

## 5 Promotion des facteurs de durabilité (Article 8 SFDR)

### 5.1 Schéma de l'approche SRI



### 5.2 Politique d'exclusion

La politique d'exclusion applicable aux obligations est reprise dans la Politique d'exclusion de BLI - Banque de Luxembourg Investments. La politique en question est accessible sur le site internet de BLI sous la rubrique Investissement responsable.

<sup>1</sup> Pour plus de détails, veuillez-vous référer à la politique d'exclusion de BLI qui peut être consultée [ici](#).

### 5.3 Obligations d'entreprises

Des considérations ESG sont intégrées dans les recommandations d'investissements préparées<sup>2</sup> par les analystes de l'équipe de gestion obligataire de BLI.

L'approche de BLI pour analyser un émetteur obligataire privé est basée sur l'intégration de paramètres opérationnels, de solvabilité et de liquidité permettant d'évaluer l'attractivité ou non d'une émission dans une optique de stratégie « buy&hold ». Ainsi, un émetteur est évalué sur la base de deux dimensions distinctes (financière et extra-financière) avant de déboucher sur une recommandation.

Dans la pratique, un ensemble d'indicateurs est pris en compte comme par exemple :

- des notes MSCI ESG Research ;
- des notes des indices JPMorgan ;
- l'intensité des émissions de carbone par unité de chiffre d'affaires (scope 1 & 2) ;
- l'indicateur de controverse de MSCI (rouge, orange, jaune, vert) ;
- l'exposition à certains secteurs sensibles (tabac, alcool ou combustibles fossiles) ;
- la tendance ESG et le commentaire MSCI ESG.

Cette analyse qualitative du profil ESG de l'émetteur est prise en compte dans l'analyse du rapport rendement/risque de ce dernier. Si un émetteur est jugé trop risqué d'un point de vue ESG, il ne sera pas considéré comme un candidat à l'investissement.

La collecte des données relatives aux aspects ESG des entreprises étant relativement récente, il existe des disparités dans les données fournies, ce qui ne permet pas d'être toujours exhaustif dans l'analyse ESG. Ainsi, pour chaque portefeuille, un seuil de tolérance maximal est défini en termes d'émissions investies qui ne fournissent pas de données ESG.

Le seuil de tolérance maximal s'applique par portefeuille et il est actuellement fixé à 10% en termes d'actifs du portefeuille.

#### 5.3.1 Objectifs d'amélioration des facteurs E et/ou S

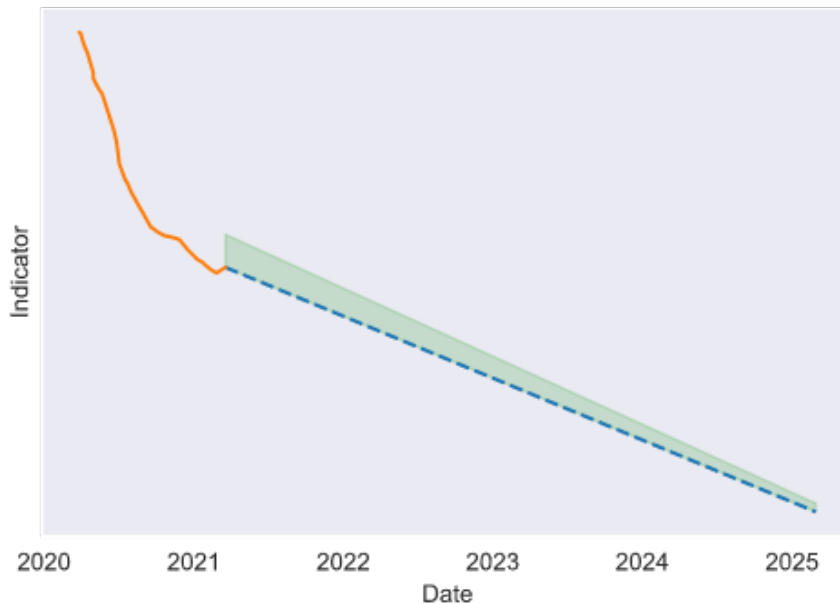
Pour la partie du portefeuille d'un Produit investie en obligations d'entreprises qui ne sont pas classées comme obligations à impact, l'équipe de gestion définit des objectifs en termes d'amélioration d'un indicateur sur une échéance spécifique (par exemple : amélioration de l'intensité carbone sur une période de 5 ans).

En fixant un objectif avec une ligne directrice sur un ou plusieurs indicateurs, comme le montre le graphique ci-dessous, BLI assure que le portefeuille en question promeut de façon concrète des valeurs environnementales (E) et/ou sociales (S). Ces objectifs sont par ailleurs appliqués sur un univers qui a déjà été réduit par l'application de la politique d'exclusion mentionnée à la section 5.1.

Le graphique ci-après illustre la fixation des objectifs sur les indicateurs E/S. La ligne pointillée montre la trajectoire cible fixée pour la valeur moyenne pondérée d'un indicateur donné dans un portefeuille. Une tolérance de 10% étant acceptée dans le cadre de la réalisation de cet objectif (zone ombragée en vert dans le graphique ci-après). Les différents indicateurs avec leur objectif, leur échéance et le Produit sur lequel ils sont fixés, sont spécifiés en section 8.2.

---

<sup>2</sup> Lorsque des données ESG standardisées ne sont pas disponibles, une vérification sur le risque ESG est effectuée pour l'émetteur sur un moteur de recherche publique, dans les rapports de l'entreprise ou encore auprès des fournisseurs de données afin de vérifier que l'émetteur ne comporte pas de risque ESG important (sur des controverses par exemple).



La valeur réelle de l'indicateur par rapport à l'objectif est mesurée sur une base semestrielle. Si un objectif intermédiaire semestriel n'est pas atteint, l'équipe de gestion dispose d'une période de 3 mois pour s'aligner sur l'objectif suivant. Enfin, l'indicateur sur le portefeuille est calculé avec la formule suivante :

$$\frac{\sum_{i=1}^n w_i X_i}{\sum_{i=1}^n w_i}$$

avec

$w$	représentant le poids de l'exposition d'un titre pour lequel l'indicateur est disponible (si l'indicateur n'est pas disponible, le poids est mis à 0) ;
$X$	représentant la valeur de l'indicateur pour une émission.

### 5.3.2 Optimisation d'une note ESG contre un univers d'investissement

Les émetteurs disposent d'une note ESG qui sera prise en compte lors du processus d'analyse et de sélection des émetteurs individuels. Pour la poche du portefeuille investie en obligations d'entreprises, l'équipe de gestion cherchera à obtenir une note ESG supérieure à celle de son univers d'investissement.

## 5.4 Obligations souveraines

### 5.4.1 Objectif d'optimisation de la note ESG

Les émetteurs font l'objet d'une analyse extra-financière qui résulte en une note ESG qui sera prise en compte par l'équipe de gestion lors de son processus d'analyse et de sélection des émetteurs individuels. L'équipe de gestion cherchera, pour les investissements effectués au sein de cette poche, à obtenir une note ESG supérieure à celle de son univers d'investissement.

#### 5.4.2 Méthodologie propriétaire de notation des émetteurs souverains

Pour les obligations souveraines, une approche propriétaire visant à suivre l'évolution des risques liés à la durabilité et à promouvoir les caractéristiques ESG d'un émetteur a été élaborée.

La note souveraine ESG a pour objectif d'évaluer le niveau des facteurs de durabilité d'un gouvernement, de son économie et des réformes mises en œuvre.

Pour ce faire, un cadre a été défini et comprend :

- une **note fondamentale** fondée sur des données ESG quantitatives (1er niveau) ; et
- une **note de momentum** attribuée à l'issue d'une analyse continue des informations qualitatives de chaque pays (2e niveau).

Ainsi, l'approche utilisée pour le calcul de la note ESG est de combiner une note fondamentale qui reste relativement stable dans le temps à une note de momentum visant à traduire la dynamique ESG dans laquelle s'inscrivent les pays analysés.

En comparant la notation propriétaire des données financières et la notation ESG, l'équipe de gestion identifie les émetteurs de qualité tant d'un point de vue financier que d'un point de vue ESG. A caractéristiques fondamentales et rendement similaires, l'équipe de gestion favorisera l'émetteur dont la notation ESG est supérieure.

##### **1<sup>er</sup> niveau : note ESG fondamentale**

Le premier niveau représente la note ESG fondamentale quantitative d'un pays. Autrement dit, c'est la position d'un pays sur le plan environnemental, social et de la gouvernance par rapport à ses comparables.

L'équipe de gestion a identifié, au sein de plusieurs bases de données, différents indicateurs (agrégés ou bruts) pertinents. Ces indicateurs sont sélectionnés sur la base de la fiabilité de leurs sources et leur pertinence en termes d'analyse ESG.

##### **2<sup>e</sup> niveau : note ESG de momentum**

Pour obtenir un aperçu le plus exhaustif possible du profil ESG d'un pays (et des risques qui y sont associés), il faut pouvoir tenir compte des différentes tendances en vigueur, qu'elles soient positives ou négatives. Comme les données quantitatives nécessaires à l'analyse sont souvent disponibles dans un délai important, l'équipe de gestion a choisi d'analyser, en complément, de manière continue et systématique, les informations qualitatives (actualité, articles, etc.) relatives à chaque pays et provenant de sources précises, identifiées comme fiables.

Ce deuxième niveau d'analyse permet de suivre en continu les facteurs de durabilité relative des pays et de voir si une tendance durable - positive ou négative - dans un pays donné peut entraîner une amélioration ou une dégradation des fondamentaux à moyen terme.

Cette méthode aide à comprendre pourquoi un pays présente une note ESG meilleure ou moins bonne. Ce cadre donne la possibilité à l'équipe de gestion de construire sa propre interprétation de la situation d'un pays et de prendre une décision d'investissement ou de désengagement à moyen terme.

##### **Elaboration de la note ESG agrégée par pays**

Pour chaque pays, la note finale attribuée à chaque angle de l'analyse (Environnemental, Social et Gouvernance) est calculée comme la somme pondérée<sup>3</sup> des deux notes (fondamentale et note qualitative/momentum) pour chacun de ces angles.

Une fois les notes agrégées pour chaque angle (E, S et G), une notation finale pour chaque pays est calculée. La note souveraine ESG devant également refléter d'éventuels risques futurs, lors de l'agrégation des trois notes, E, S et G, l'équipe de gestion attribue une pondération supérieure à la gouvernance tandis que les facteurs environnementaux et sociaux sont équipondérés.

### 5.4.3 Cas des émetteurs supranationaux

Une organisation supranationale est une union ou une association multinationale dans laquelle les pays membres voire des institutions financières (dans certains cas actionnaires) cèdent leur autorité et leur souveraineté sur au moins certaines questions internes au groupe, dont les décisions sont contraignantes pour ses membres. Ces supranationales, en l'occurrence les institutions financières internationales, attestent de standards élevés dans la pratique de leur gouvernance et la conduite de leurs opérations. Il y est généralement observé un cadre solide en matière d'éthique des affaires. Par leur objet et leur mission, ces institutions sont généralement tournées vers le développement social et/ou la préservation de l'environnement. En tant qu'entité multilatérale, elles visent généralement à promouvoir une croissance durable à un niveau régional.

Sur base des données ESG observées pour ces différentes institutions et à moins d'indications contraires résultant d'une analyse effectuée par l'équipe de gestion, un score de 80 (sur une échelle de 0 à 100) est attribué aux entités supranationales figurant dans nos portefeuilles.

## 5.5 Investissements à objectif d'impact

### 5.5.1 Processus d'investissement

Au sein de l'univers des obligations à objectif d'impact, nous distinguons :

- les obligations liquides à impact qui favorisent la sensibilisation aux thématiques environnementales, climatiques et sociales ;
- les instruments alternatifs à impact tels que les investissements dans la dette de microfinance ou dans les micro-, petites et moyennes entreprises (MPME) des pays en voie de développement.

Ces instruments soutiennent les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (ODD) et visent ainsi à favoriser la transition énergétique, limiter le changement climatique et/ou promouvoir d'autres ODD, ils ne font dès lors pas l'objet d'une toute autre optimisation environnementale ou sociale au sein des portefeuilles.

Afin de mesurer l'impact d'un portefeuille, chaque investissement à impact est mis en correspondance avec un ou plusieurs ODD.



---

<sup>3</sup> La pondération de la dimension qualitative dans la note agrégée peut varier entre 0 et 15% en fonction de la disponibilité des données qualitatives.



### 5.5.2 « Impact liquide » : obligations à impact

La notion d'obligations à impact<sup>4</sup>, utilisée dans le cadre de ce document, se réfère à des émissions qui visent à financer un ou plusieurs projets environnementaux et/ou sociaux et qui disposent d'un cadre répondant aux principes établis par l'ICMA (International Capital Markets Association) tels que les « Green Bond Principles », « Social Bond Principles », « Sustainability-linked Bond Principles » ou encore « Sustainable Bond Principles ».

Les émetteurs concernés sont principalement des gouvernements ou des organisations supranationales qui émettent ce type d'obligations dans le but de financer des projets d'envergure, mais il y a également des entreprises qui en émettent pour financer des projets concrets (par exemple : des projets de transition énergétique).

L'équipe de gestion, en application d'un cadre décisionnel formel, procède à une analyse approfondie de ces émissions afin d'avoir l'assurance qu'elles répondent bien à des objectifs d'impact liés aux ODD et qu'elles s'intègrent adéquatement au positionnement cible du portefeuille concerné.

### 5.5.3 « Impact alternatif » : instruments à impact

Intégrer des émissions d'impact alternatif (inclusion financières, accès au logement, accès à l'énergie propre, agriculture...) dans un portefeuille est pertinent puisque la classe d'actifs permet de combiner un rendement régulier à un impact social et / ou environnemental. En effet, les secteurs liés à l'impact alternatif représentent une source de diversification et améliorent le profil de risque-rendement d'un portefeuille car :

- une émission à impact tend à être moins volatile que le marché (effet de décorrélation) ;
- le modèle économique du micro-entrepreneuriat est généralement plus résilient (taux de défaut inférieur).

Afin d'investir dans ces secteurs, l'analyse des émetteurs, des bénéficiaires et des projets sous-jacents est indispensable. Dans ce contexte, BLI collabore avec des conseillers externes spécialisés qui, prenant en compte certains critères d'investissement (par exemple : montant d'émission minimal, notation, objectifs d'impact, type de projet, région, profil risque/rendement cible...), soumettent à l'équipe de gestion une liste d'émissions éligibles et assurent un suivi continu des investissements sélectionnés.

Les émissions soumises par un conseiller externe spécialisé sont analysées par BLI afin d'évaluer leur qualité en termes de risque crédit et leur adéquation avec l'environnement macroéconomique et réglementaire en vigueur.

Le portefeuille final est construit au terme d'un processus d'investissement qui place la qualité des émissions au cœur de son approche, que ce soit la qualité des projets financés ou la qualité crédit des émetteurs sélectionnés.

## 6 Revue et mise à jour de la Méthodologie

La Méthodologie sera amendée pour refléter d'éventuelles évolutions de la démarche, des changements organisationnels et des évolutions législatives et réglementaires. Dans tous les cas elle sera revue au moins une fois par an.

---

<sup>4</sup> *Compte tenu des us du marché et de l'absence d'une nomenclature commune, le terme « green bond » englobe les différents types d'émissions : green bond, social bond, sustainability-linked bond et sustainable bond.*

## 7 Informations légales

Le présent document est rédigé par BLI – Banque de Luxembourg Investments (« BLI »). Il fait référence directement ou de manière indirecte à un ou plusieurs produits financiers (le « Produit Financier ») et constitue une communication publicitaire au sens du Règlement (UE) 2019/1156 du Parlement Européen et du Conseil du 20 juin 2019 visant à faciliter la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif et modifiant les règlements (UE) no 345/2013, (UE) no 346/2013 et (UE) no 1286/2014. Les informations économiques, financières et extra-financières contenues dans ce document sont communiquées à des fins d'information uniquement sur la base des informations connues à la date de publication. Ces informations ne constituent pas un conseil d'investissement, une recommandation ou incitation à investir et ne doivent en aucun cas être interprétées comme des conseils légaux ou fiscaux. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, la récurrence ou l'exhaustivité de ces informations.

BLI attire l'attention des destinataires du présent document sur la nécessité d'utiliser avec la plus grande précaution toutes les informations relatives à un Produit Financier, notamment celles relatives aux performances de ce Produit Financier :

- le cas échéant, tous les scénarios relatifs aux performances futures présentés dans ce document sont une estimation de ces performances futures à partir des données du passé relatives aux valeurs du Produit Financier et/ou aux conditions actuelles. Ils ne constituent pas un indicateur exact et d'autres facteurs tenant à l'évolution du marché et la durée de détention du Produit Financier doivent être pris en compte.
- de plus, les performances passées du Produit Financier ne préjugent pas des performances futures de ce Produit Financier.

De manière générale, BLI n'assume aucune responsabilité quant au rendement futur de ces Produits Financiers et ne sera pas responsable des décisions qu'un destinataire pourrait prendre ou ne pas prendre sur la base de ces informations. Les personnes intéressées doivent s'assurer qu'elles comprennent tous les risques inhérents à leurs décisions d'investissement et doivent s'abstenir d'investir tant qu'elles n'ont pas soigneusement évalué, en collaboration avec leurs propres conseillers, l'adéquation de leurs investissements à leur situation financière spécifique, en particulier concernant les aspects légaux, fiscaux et comptables.

Elles doivent, en outre, tenir compte de toutes les caractéristiques et de tous les objectifs du Produit Financier, notamment ceux faisant référence aux aspects liés à la durabilité conformément au règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

Les souscriptions à un Produit Financier représentant des parts d'un organisme de placement collectif ne sont autorisées que sur la base du prospectus actuel, du dernier rapport annuel ou semestriel et du Document d'Information Clé pour l'Investisseur (KIID) (les « Documents ») du produit Financier en question. Les Documents sont disponibles gratuitement auprès de BLI. L'ensemble des Documents, y compris les informations liées à la durabilité, est disponible sur le site internet de BLI à l'adresse [www.bli.lu](http://www.bli.lu).

Toute reproduction de ce document est soumise au consentement écrit et préalable de BLI.

## 8 Annexes

### 8.1 Récapitulatif des critères ESG par Produit

L'indication d'un 'X' signifie que le critère (référence) est applicable au binôme type d'instrument – Produit.

Type d'instrument	Critère (référence)	Nom du Produit					
		BL Bond Dollar	BL Bond Euro	BL Bond Emerging Markets Euro	BL Bond Emerging Markets Dollar	BL Corporate Bond Opportunities	BL Global Bond Opportunities
Obligations d'entreprises	Amélioration indicateur E/S dans le temps (section 5.3.1)					X	X
Obligations d'entreprises	Optimisation de la note ESG par rapport à l'univers d'investissement (section 5.3.2)		X	X	X		
Emetteurs Souverains	Optimisation de la note ESG par rapport à l'univers d'investissement (section 5.4.1)		X	X	X		X
Investissements à objectif d'impact	(section 5.5)		X	X	X	X	X

## 8.2 Objectifs Environnementaux et/ou Sociaux

Les différents indicateurs avec leur objectif, leur échéance et le Produit sur lequel ils sont fixés, sont spécifiés dans le tableau ci-dessous.

<i>Produit</i>	<i>Indicateur</i>	<i>Valeur de départ</i>	<i>Date de départ</i>	<i>Objectif visé</i>	<i>Valeur visée</i>	<i>Date visée</i>	<i>Prochaine valeur</i>	<i>Prochaine date</i>
<i>BL Global Bond Opportunities</i>	Carbon Emissions - Scope 1+2 Intensity (t/USD million sales)	160	30/06/2021	-20%	128,00	30/06/2025	135,99	30/06/2024
<i>BL Corporate Bond Opportunities</i>	Carbon Emissions - Scope 1+2 Intensity (t/USD million sales)	85	30/06/2021	-15%	72,25	30/06/2025	75,44	30/06/2024