

CHRONIQUES DE L'ISR

N°41 - Avril 2025



Actualité | p.3

LE CLEAN
INDUSTRIAL ACT :
CAP VERS LA
DÉCARBONATION
DE L'INDUSTRIE

Point de vue académique | p.4 et 5

CHAIRE
D'ÉCONOMIE
DES MIGRATIONS
INTERNATIONALES
RAPPORT
D'ACTIVITÉ 2023-
2024

L'équipe Investissement Responsable en action | p.7

L'ENGAGEMENT
TOUJOURS
D'ACTUALITÉ FACE
AU RETRAIT DES
INVESTISSEURS
AMÉRICAINS



EDMOND
DE ROTHSCHILD

LA SOUVERAINETÉ EUROPÉENNE A BESOIN DE LA DURABILITÉ



JEAN-PHILIPPE DESMARTIN
Directeur de l'Investissement
Responsable

On ne sait pas quand s'arrêtera le tourbillon Trump & Cie. Personne ne le sait, ni lui-même. Peut-être avec les prochaines élections « midterm » aux États-Unis de novembre 2026. En attendant, l'ensemble des décisions prises a l'immense mérite de réveiller l'Europe, et en premier lieu, l'Union Européenne. Sans attendre le retour de Donald Trump à la Maison Blanche, le vieux continent s'est vu proposer pour son sursaut économique la feuille de route du rapport Draghi publié en septembre 2024.

L'enjeu pour Ursula Von der Leyen, Présidente de la Commission européenne, qui a commandé ce rapport comme boussole pour son 2^{ème} mandat de cinq ans est désormais que ce dernier soit appliqué, mis en œuvre, et pas seulement salué. Le rapport Draghi propose en effet un triptyque consistant pour restaurer la compétitivité économique de l'UE : Innovation, Décarbonation, Sécurité. Il faut lire le rapport, en tout cas au moins sa synthèse. Comme dans de nombreux autres débats actuels, l'incompréhension, voire les « fake news », sont de mise. Assortie de critiques légitimes sur la lourdeur administrative de la stratégie green deal lancée en 2017, la durabilité demeure pour autant complètement partie prenante à l'enjeu de la compétitivité économique européenne. Les sujets de décarbonation (pilier environnemental) et de formation des hommes et des femmes (pilier social) sont bien mis en avant et au cœur de la restauration de la compétitivité.

Il convient d'ailleurs de noter que les 3 thématiques Innovation, Décarbonation et Sécurité ne doivent pas être appréhendées en silos mais contribuer à un cycle vertueux. Prenons un exemple concret. Le groupe industriel Schneider Electric, leader mondial du matériel électrique, des solutions smart grids, des datacenters et de l'automatisation, investit lourdement dans la R&D (1,3 milliard d'euros en 2024, soit 3,4% de son chiffre d'affaires) pour rester à la pointe de la technologie. Cette innovation est au service de ses clients et de la dynamique structurelle de l'électrification, levier majeur de la décarbonation. Enfin, cette électrification croissante de l'Europe est au cœur de son indépendance et de sa sécurité énergétique.

Bref, les investisseurs de long terme ont tout intérêt à consulter ce rapport pour identifier des segments économiques clés des prochaines années tels que la frontière technologique, l'électrification ou encore l'accès aux ressources.

Bonne lecture !

LE CLEAN INDUSTRIAL ACT : CAP VERS LA DÉCARBONATION DE L'INDUSTRIE

Publié le même jour que le projet de loi européen « Omnibus », le Clean Industrial Act est passé plus inaperçu. À partir des préconisations du rapport Draghi, ce Pacte pour une industrie propre marque pourtant un engagement en faveur de la décarbonation et de l'innovation.

Il vise à maintenir la trajectoire de décarbonation de l'Europe, à relancer son industrie et son innovation en renforçant la résilience et en présentant un solide argumentaire en faveur d'investissements neutres pour le climat dans les industries à forte intensité énergétique et les technologies propres. Il réaffirme également l'objectif « Net Zero » de la région d'ici 2050, ainsi que l'objectif 2040 de réduire les émissions nettes de gaz à effet de serre de 90 % par rapport à 1990.

Le Pacte pour une industrie propre mobilisera plus de 100 milliards d'euros issus du Fonds pour l'innovation pour soutenir la fabrication de produits propres dans l'UE. Il devrait s'accompagner notamment d'une révision des mécanismes de financement, en particulier ceux des aides publiques et de la création d'une « Banque de la décarbonation industrielle ».

Le paquet vise explicitement à stimuler les industries locales, via un protectionnisme affiché, par exemple à travers les mécanismes de marché public.

L'une des priorités est la fourniture d'une énergie abordable, via de nouvelles règles et baisses de taxes mais la Commission souligne également l'impact de l'efficacité énergétique qui a permis d'économiser environ 120 milliards d'euros sur les factures d'énergie en 2023, et qui pourrait atteindre environ 162 milliards d'euros en 2030. La Commission estime par ailleurs que 10 % (soit plus de 10 milliards d'euros) sont encore perdus chaque année en raison de la vente de produits non conformes. Cela va de pair avec l'électrification, l'objectif étant d'augmenter le taux d'électrification de

l'ensemble de l'économie de 21,3 % aujourd'hui à 32 % en 2030.

En outre, l'accord souligne l'importance de la circularité et vise à faire de l'UE un leader mondial de l'économie circulaire d'ici 2030, en commençant par les matières premières critiques. L'objectif est de parvenir à un taux d'utilisation circulaire des matériaux de 24 % d'ici à 2030. De façon intéressante, le plan prévoit aussi de miser sur l'éducation et d'assurer une transition juste avec la création d'un observatoire de la transition juste européenne et l'objectif de réduire les pénuries de professionnels utiles à la transition.

Le détail des plans sera connu au fur et à mesure de l'adoption des initiatives, celles sur le secteur automobile ayant déjà été présentées le 5 mars dernier ; suivront les secteurs de l'acier, la chimie et les technologies propres.



**« Nous devons travailler différemment,
mais de la même manière que d'habitude. »**

CHAIRE D'ÉCONOMIE DES MIGRATIONS INTERNATIONALES RAPPORT D'ACTIVITÉ 2023-2024

Parmi les nombreuses questions soulevées par l'immigration pour nos sociétés au 21^e siècle, certaines sont plus urgentes. Comprendre la relation entre le changement climatique et les migrations internationales, par exemple, ou les effets de l'immigration sur l'emploi, les salaires, les inégalités et la croissance économique, sont des priorités manifestes.



Hillel Rapoport

est professeur d'économie à la Paris School of Economics - Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, où il est titulaire de la chaire d'économie des migrations internationales.

Il est membre senior de l'Institut Universitaire de France (IUF), conseiller scientifique au CEPII et chercheur à l'IZA, au CESifo, au CID de Harvard, au LISER, à l'EUDN et au CEPR. Membre de l'université Bar-Ilan jusqu'en 2013, il a occupé des postes de visiteur à l'université de Stanford (2001-2003) et à l'université de Harvard (2009-2011).

Depuis 2008, il est le coordinateur scientifique des conférences annuelles « Migration et développement » organisées conjointement par la Banque mondiale et l'Agence française de développement. Ses recherches portent sur l'impact des migrations sur la croissance et le développement ainsi que sur l'économie de l'immigration, de la diversité et de l'intégration des réfugiés.

Afin de promouvoir des activités de recherche qui améliorent notre connaissance et notre compréhension des migrations internationales, la Paris School of Economics (PSE) et le Groupe Edmond de Rothschild se sont associés en mars 2022 pour créer la Chaire « Économie des Migrations Internationales ». L'objectif de cette Chaire est de produire de la recherche scientifique et de diffuser ses résultats afin d'engager les chercheurs en sciences sociales, les décideurs politiques et le grand public sur cette question sociétale majeure. La Chaire est portée par Hillel Rapoport, professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

PRÉSENTATION DE LA CHAIRE

La Chaire « Économie des Migrations Internationales » de la PSE, qui en est à sa troisième année d'existence, vise à soutenir la recherche universitaire sur les migrations à la Paris School of Economics et à lancer de nouvelles recherches pertinentes en macroéconomie internationale et en politiques publiques. Elle mène des recherches rigoureuses basées sur des données historiques et contemporaines afin de mieux comprendre les déterminants et les conséquences économiques des migrations internationales pour l'économie mondiale ainsi que pour les pays d'accueil et d'origine.

Conscient que la question de la migration à intrinsèquement liée à presque toutes les grandes problématiques mondiales, allant du changement climatique à la question du populisme, la Chaire cherche à analyser les dynamiques des migrations internationales, qu'elles soient économiques, humanitaires ou environnementales, et d'évaluer leurs impacts tant sur l'économie que sur la société.

Pour atteindre son objectif, la Chaire soutient des projets de recherche et encourage les activités scientifiques, en favorisant le débat public grâce à des analyses de haut niveau fondées sur des données empiriques. Elle apporte son soutien aux chercheurs, professeurs et étudiants de la PSE et se positionne comme un pôle d'échanges académiques en économie, ainsi qu'en sciences sociales et en sciences des données.

La Chaire est composée de huit membres associés de la PSE ayant des parcours et expertises variés dans divers domaines de recherche, tels que l'économie politique, l'économie publique, l'économie du bien-être et de l'environnement, les migrations et le commerce, l'évaluation des politiques publiques ou encore l'analyse de la diversité urbaine. Onze doctorants et post-doctorants de la PSE sont engagés dans la recherche aux côtés des membres associés.

En plus de ses activités de recherche, la Chaire « Économie des Migrations Internationales » organise plusieurs événements en lien avec cette thématique et publie régulièrement des notes politiques pour clarifier certains sujets de recherche liés à ses travaux.

RAPPORT ANNUEL 2023

Le rapport d'activité passe en revue les activités de la Chaire et, surtout, les travaux académiques réalisés par ses chercheurs au cours de l'année écoulée.

Points forts de la recherche

Cette année, le rapport met en avant Lucile Dehouck, doctorante en quatrième année, dont le projet principal de thèse examine les effets de l'accès à l'eau potable sur les migrations en Éthiopie. Il met également en lumière Simone Bertoli, chercheur associé externe et professeur d'économie au Centre d'Études et de Recherches sur le Développement International (CERDI) de l'Université Clermont Auvergne, dont les travaux actuels portent sur l'analyse théorique et empirique des facteurs de la migration internationale et des impacts économiques de la migration sur les pays d'origine.

Au cours de sa deuxième année, la Chaire a soutenu des recherches dans sept domaines prioritaires. Les chercheurs associés sont en effet engagés dans des dizaines de projets de recherche sur divers aspects de la migration internationale. Le rapport d'activité de 2023 présente une sélection de projets, classés selon l'axe de recherche auquel ils appartiennent. À titre d'exemple, le rapport présente un projet de recherche portant sur les effets économiques de l'immigration sur le marché du travail, les dépenses publiques, les inégalités et la croissance. Le projet intitulé « *Les immigrés prennent-ils les emplois des natifs ? Dynamique de la migration et de l'emploi dans les régions européennes* » par Anthony Edo et Cem Özgüzel, examine l'impact de l'immigration sur l'emploi des natifs dans diverses régions de l'Europe occidentale. Il met en évidence la nature hétérogène de ces impacts et vise à fournir des preuves empiriques sur les effets régionaux de l'immigration sur l'emploi des travailleurs natifs.

Un autre exemple concerne l'axe de recherche relatif à l'évaluation des politiques publiques visant à favoriser l'intégration économique et sociale des immigrés, des réfugiés et de leurs descendants. Le projet intitulé « *Représentation politique des minorités et intégration des immigrés* » mené par Apurav Bhatira, Hillel Rapoport et Sarah Schneider, étudie l'impact de la représentation des minorités ethniques au sein des gouvernements locaux sur les taux de naturalisation des immigrés en Angleterre. Face à l'augmentation de l'immigration en Europe, l'intégration et la naturalisation deviennent des priorités essentielles pour les politiques publiques. L'étude utilise une méthode de discontinuité de la régression (RDD) pour mesurer l'effet des élus issus de minorités sur la naturalisation, en analysant les données de plus de 67 000 élections locales en Angleterre entre 2002 et 2019.

Événements

La Chaire « Économie des Migrations Internationales », avec un certain nombre de partenaires, a organisé en décembre 2023 la 13e conférence internationale annuelle

portant sur « *L'immigration dans les pays de l'OCDE* ». La conférence a examiné les aspects économiques des migrations internationales dans les pays de l'OCDE en cartographiant les flux migratoires et en analysant leurs moteurs et impacts socio-économiques. L'événement a mis en avant 33 présentations de chercheurs internationaux dans le domaine de l'économie des migrations.

En juin 2024, la Chaire a accueilli le « 1^{er} Atelier européen sur les implications macroéconomiques de la migration ». L'objectif de ce dernier était de favoriser les échanges ainsi que la diffusion de recherches théoriques et empiriques novatrices sur les implications macroéconomiques de la migration. L'atelier a accueilli plus de 20 chercheurs internationaux pour échanger autour de leurs travaux pendant deux jours.

Par ailleurs, le séminaire bimensuel « Paris Migration Economics Seminar » propose des présentations d'une heure par des chercheurs externes, offrant un forum de discussions empiriques et théoriques de haute qualité sur l'économie de la migration. De mars 2023 à juin 2024, plus de 20 chercheurs de premier plan ont présenté leurs travaux sur divers thèmes au cours de cette série de séminaires.

Note d'orientation

Entre 2023 et 2024, sept notes d'orientation ont été publiées. Parmi elles, on peut citer par exemple la note intitulée « *S'adapter au changement climatique : déplacer les biens ou les personnes ?* » par Klaus Desmet, qui montre que la libéralisation du commerce freine les flux des migrants climatiques, mais maintient également davantage de personnes piégées dans des endroits vulnérables.

Une autre note politique intitulée « *Les effets de l'immigration sur le marché du travail dans les pays en développement : il ne s'agit pas seulement de qui vous êtes mais aussi de l'entreprise dans laquelle vous travaillez* » par Lukas Delgado-Prieto synthétise les conclusions de l'article sur le marché du travail de l'auteur sur ce sujet. L'article a été présenté à l'occasion de la 13e conférence sur l'immigration dans les pays de l'OCDE en décembre 2023 et a reçu le premier « Prix du meilleur article sur l'économie de l'immigration par un jeune chercheur », décerné par la Chaire PSE sur les migrations internationales.

Publications

Les rapports d'activité donnent enfin une vue d'ensemble des recherches menées au cours de l'année. En 2023-2024, les chercheurs de la Chaire ont publié un grand nombre de travaux, sous forme d'articles dans des revues et de documents de travail, et le rapport fait état de plus de 30 publications récentes.

<https://www.parisschoolofeconomics.eu/en/news/the-international-migration-economics-chair-publishes-2023-2024-annual-report/>

ALSTOM

Alstom est une entreprise industrielle française leader dans le secteur du transport ferroviaire. Fondée en 1928, elle est désormais recentrée sur les trains à grande vitesse, les métros et les tramways. Depuis la vente de sa division énergie à General Electric en 2015, Alstom offre un profil de « pure player » de la mobilité durable avec une présence mondiale et des sites de production en Europe, Asie, Amériques, Afrique et Moyen-Orient.

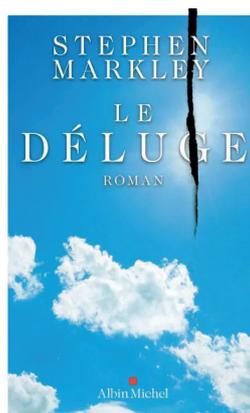
Sur le plan environnemental, Alstom a vu ses objectifs climat validés par l'initiative SBTi en 2023. Le groupe investit dans des innovations comme les trains à hydrogène, une offre clé à long terme pour les lignes non électrifiées. Socialement, Alstom s'efforce d'augmenter la diversité, avec un objectif de 25% de femmes dans les postes de direction d'ici 2025. L'entreprise est présente dans les territoires, consacrant environ 5% de ses profits annuels à des initiatives sociales à destination des communautés locales. Ses résultats en matière de santé-sécurité sont bons avec un taux d'accidentologie faible.

Enfin, Alstom améliore sa gouvernance même s'il subsiste des controverses, notamment avec des enquêtes fréquentes pour ententes ou encore une exposition au risque de corruption dans le cadre de grands appels d'offre publics, en particulier dans les pays émergents.

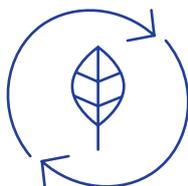
Les informations sur les sociétés ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible des dites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre des actions de ces sociétés.

APRÈS NOUS LE DÉLUGE ?

À travers une série de personnages variés et attachants (scientifiques, militants écologistes, publicitaires, etc.), Stephen Markley brosse le portrait d'une Amérique face aux crises du changement climatique. De 2013 à 2040, inondations, sécheresses, tempêtes de sable, montée des eaux, extinction des espèces mais aussi famines, inégalités, insécurité s'intensifient et entraînent bouleversements politiques, économiques et sociaux. Réaliste et terrifiant, mêlant atmosphère de thriller et mécanos politiques, ce roman dissèque les failles de la démocratie américaine, l'immobilisme politique mais aussi les dilemmes moraux des contestations écologiques. Ne vous laissez pas impressionner par les 1.000 pages du roman, une fois commencé vous ne le lâcherez plus !



Le déluge
de Stephen Markley



Environnement : 38,7%

La masse des glaciers d'Europe centrale a diminué de 38,7% entre 2000 et 2023.

Dans le monde, la perte globale est estimée à 5,4 %

Source : GLaMBIE (Glacier Mass Balance Intercomparison Exercise) : Community estimate of global glacier mass changes from 2000 to 2023, 19 février 2025.



Social : 86%

De grands progrès ont été réalisés dans le domaine de l'alphabétisation, les données les plus récentes (Institut de statistique de l'UNESCO) montrant que plus de 86 % de la population mondiale savent lire et écrire, contre 68 % en 1979.

Source : UNESCO Ce qu'il faut savoir sur l'alphabétisation, 11 février 2025, <https://www.unesco.org/fr/literacy/need-know>

L'ENGAGEMENT TOUJOURS D'ACTUALITÉ FACE AU RETRAIT DES INVESTISSEURS AMÉRICAINS

L'atmosphère de bashing ESG aux États-Unis, les risques de « litigations » adjacents, de pertes de business dans certains États républicains mais aussi de nouvelles contraintes formalisées par la SEC conduisent de facto à un désengagement des investisseurs américains, en premier lieu la gestion passive, en matière de stewardship. Cela se concrétise dans les politiques de vote, les dépôts de résolutions à l'initiative des investisseurs, le dialogue et enfin l'engagement.

À ce stade, les investisseurs européens ne sont pas ou peu concernés par cette dynamique négative. Tant mieux car c'est bien en dernier ressort l'intérêt des clients et la réputation des acteurs financiers qui sont en jeu. Dans ce contexte, Edmond de Rothschild AM avance. Nous avons annoncé fin 2023 que désormais nous voterions sur 100% de nos positions, quelle que soit la taille de notre investissement et quel que soit le pays.

L'engagement étant consommateur de ressources, nous nous concentrons sur la qualité de nos initiatives et non la quantité, avec un leitmotiv, la patience. Si nous avons chaque année plus de 200 dialogues dédiés aux sujets de durabilité (ESG) avec les entreprises dans lesquelles nous sommes investis ou susceptibles d'être investis en actions ou dette, le nombre de nos engagements structurés est limité à 12-15 dossiers par an. Afin de soutenir les avancées et en accord avec notre approche de travail, nous avons rejoint début 2025 un groupe de travail réunissant 10 *asset owners* et *asset managers* sous l'égide du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) dédié à la mesure de l'efficacité de l'engagement.

Nous attachons une grande importance à l'efficacité dans le ciblage préalable des entreprises et des objectifs factuels à adresser en priorité. Nous évaluons et com-

muniquons avec modestie sur l'efficacité de nos engagements (objectif atteint, objectif partiellement atteint, objectif non atteint). Nous avons mis en place depuis plusieurs années un comité de dialogue et engagement qui se réunit régulièrement pour décider et s'assurer du suivi (agenda, métriques, éventuelle cascade si nécessaire...). En ce début d'année, la création d'un comité des controverses qui se réunit préalablement au comité de dialogue et engagement alimente utilement les échanges.

Rappelons que l'engagement, individuel comme collectif avec d'autres investisseurs, ne vise pas uniquement à collecter de l'information mais à influencer positivement pour l'amélioration d'un point financier et/ou extra financier identifié au préalable et qui peut porter sur un sujet de transparence (durée comprise entre 18 et 24 mois), opérationnel (durée comprise entre 24 et 36 mois) ou même stratégique (durée généralement supérieure à 3 ans).

Chez Edmond de Rothschild AM, si de nombreux engagements portent sur des questions de gouvernance, la reine de toutes les batailles, nous avons également mis en place des démarches dédiées au climat, à la biodiversité ainsi qu'aux questions de ressources humaines. Nous en rendons compte publiquement et vous invitons à cette « saine » lecture !

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Avril 2025. Document non contractuel exclusivement conçu à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. « Edmond de Rothschild Asset Management » ou « EdRAM » est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du groupe Edmond de Rothschild.



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47 rue du Faubourg Saint-Honoré / FR - 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de
11 033 769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

www.edmond-de-rothschild.com



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**