

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Plus d'informations sur www.hub.ngam.natixis.com

Comment mesurer réellement l'impact carbone?

Une meilleure évaluation de l'impact carbone pourrait stimuler les investissements ESG et être un moteur d'innovation.

Points clé :

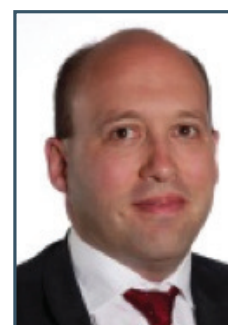
- Les investisseurs sont de plus en plus encouragés à évaluer leur impact carbone et à investir dans des fonds bas carbone
- Augmenter son exposition à des sociétés proposant des solutions face aux défis posés par le changement climatique pourrait être une source de valeur ajoutée
- Parmi les stratégies existantes visant à réduire les émissions de carbone, on compte entre autres les stratégies actions et les stratégies green bonds.

Nous avons instinctivement tendance à rejeter le changement, préférant le connu à l'inconnu. Cela explique, du moins en partie, pourquoi nombre d'investisseurs se sentent plus à l'aise avec des portefeuilles constitués de titres familiers, tels que ceux de géants mondiaux de l'énergie.

Inversement, les investisseurs reculent à l'idée de créer un portefeuille incorporant des facteurs ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) – stratégie qui se traduit généralement par une exclusion des titres des grandes compagnies pétrolières –, bien que nombre d'entre eux reconnaissent que **le fait d'ignorer ces facteurs crée des risques pour les portefeuilles à long terme**, et notamment un risque de « surévaluation » ou de « gel » des actifs. Il s'agit du risque que les sociétés du secteur de l'énergie se retrouvent dans l'incapacité d'exploiter les réserves constituant un élément essentiel de leur valorisation.

Bien qu'un nombre croissant d'investisseurs s'enquière auprès de leur gestionnaire d'actifs de la façon dont on pourrait intégrer les facteurs ESG à leur portefeuille, seulement 10 % des actifs gérés par des institutionnels sont sélectionnés selon les critères ESG.

La raison de ce désintérêt réside peut-être dans le fait que le développement durable et la



Jens Peers, CFA
Chief Investment Officer

Mirova

décarbonisation sont des concepts d'investissement relativement récents, ou dans le fait que la majorité des portefeuilles sont évalués par rapport à des indices de référence traditionnels. L'explication tient fort probablement à une combinaison de ces deux faits.

Quelle que soit la raison derrière ce faible pourcentage, **la décarbonisation prend de l'ampleur, et les investisseurs sont de plus en plus encouragés à se tourner vers les investissements bas carbone, voire carrément contraints.**

Pourquoi les investisseurs devraient-ils se soucier de la décarbonisation ?

Il est maintenant largement reconnu, aussi bien parmi les nations développées que celles en développement, que la transition énergétique est à la fois inévitable et nécessaire. L'histoire suit son cours dans une seule direction, sous l'impulsion d'accords mondiaux sur le

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

changement climatique, tels que celui signé à Paris fin 2015 à l'occasion de la COP 21, et d'initiatives telles que la Coalition pour la décarbonisation des portefeuilles (Portfolio Decarbonization Coalition) ou l'Engagement de Montréal sur le carbone (Montréal Carbon Pledge). **Ces initiatives, associées à d'autres, poussent les sociétés à réduire leur empreinte carbone et encouragent les investisseurs à se tourner vers les investissements décarbonés.** L'accord de Paris impose en particulier une évolution significative du mix énergétique mondial afin de maintenir le seuil d'augmentation de la température mondiale en dessous de 2 °C. Des réglementations devraient venir appuyer cet objectif ambitieux aux niveaux régional et national.

Pour les investisseurs, cela signifie que la détention d'actifs dont l'empreinte carbone est élevée aura un coût. En France, par exemple, les investisseurs sont déjà tenus de mesurer l'empreinte carbone des actifs détenus et doivent se justifier si la « part verte » de leur portefeuille n'atteint pas un seuil minimum. Les législateurs européens imposeront probablement, à leur tour, le respect de nouvelles règles en la matière à des millions d'investisseurs institutionnels et particuliers.

Dans ce contexte changeant, **les investisseurs cherchent de plus en plus à évaluer leur impact carbone.** Obtenir une évaluation effective de cet impact peut être une fin en soi : en effet, lorsque l'on commence à évaluer quelque chose, on se met également à y accorder plus d'attention, ce qui peut amener à modifier son comportement. Prenons l'exemple de propriétaires d'un bien immobilier : après avoir installé un compteur d'eau chez eux, la plupart d'entre eux adoptent une attitude différente, se montrant plus prudents dans leur consommation d'eau.

Ce comportement n'est pas très éloigné de celui des investisseurs.

L'évaluation de leur impact carbone créera en outre de nouvelles opportunités pour les investisseurs.

Les sociétés ayant la capacité de réduire leur empreinte carbone et, plus important encore, de contribuer à trouver des solutions dans un monde à l'empreinte carbone élevée, devraient pouvoir créer de la valeur sur le long terme.

Toutes les stratégies de décarbonisation ne se valent pas

L'évaluation des émissions de carbone n'est pas chose aisée, les techniques en la matière ayant encore besoin d'être améliorées dans le secteur des investissements. Parmi les méthodes d'évaluation employées, certaines – et, par extension, certaines stratégies ESG – font fi d'aspects essentiels de l'évaluation des émissions de carbone.

En effet, la plupart des stratégies intègrent dans leurs calculs le périmètre d'émissions dénommé **« Scope 1 »**, qui correspond aux émissions de carbone directement produites par les sociétés dans le cadre de leurs activités principales. Il est facile d'accéder aux données relatives à ces émissions, qui sont de fait largement utilisées par les spécialistes de l'évaluation des émissions de carbone et par les investisseurs ayant fait appel à leurs services.

Le périmètre 2 ou **« Scope 2 »** correspond aux émissions indirectes produites par une société dans le cadre de ses activités, liées notamment à la consommation d'électricité. Les données correspondantes sont également largement disponibles.

Cependant, nombre de sociétés et d'investisseurs ne tiennent pas compte du périmètre 3 ou **« Scope 3 »**, lequel se concentre sur les émissions liées à l'utilisation de produits et de la chaîne logistique. La plupart des stratégies ESG n'évaluent ni ne se basent sur ces émissions, malgré le fait qu'elles peuvent représenter la majeure partie de l'empreinte carbone totale d'un produit. Dans le secteur de la production automobile, par exemple, **les émissions « Scope 3 » représentent plus de 80 % des émissions totales. Par conséquent, c'est uniquement en tenant compte de ces émissions que l'on peut véritablement commencer à évaluer l'empreinte carbone d'une société et d'un portefeuille de sociétés¹.**

La transparence peut avoir des conséquences inattendues

Tenir compte des émissions produites aussi bien par les utilisateurs finaux que par les sociétés est un grand pas en avant dans l'évaluation de l'empreinte carbone d'un portefeuille d'investissement. Mais il ne faut pas en rester là.

Poussés par la réglementation et par l'exemple d'autres investisseurs agissant de leur propre chef, les investisseurs rendent public leur impact carbone, ce qui entraîne une transparence accrue des stratégies d'investissement. Les signataires de l'Engagement de Montréal sur le carbone de 2014 (*Montréal Carbon Pledge*), par exemple, dévoilent leur empreinte carbone de façon à ce que les décideurs politiques et les investisseurs puissent prendre des décisions plus éclairées.

Cependant, si cette transparence est la bienvenue, elle peut également avoir des conséquences inattendues. Les investisseurs sont désormais

encouragés à désinvestir des sociétés les plus émettrices de carbone et à investir dans des sociétés produisant zéro émission (ou presque). Cela peut sembler être une bonne chose, mais ce n'est pas toujours le cas. Un gestionnaire de fonds peut, par exemple, décider de vendre des titres de participation détenus dans une société spécialisée dans l'éolien, la fabrication d'éoliennes produisant des émissions de carbone, et d'acquérir une participation dans une société de logiciels, dont les émissions sont proches de zéro. Le portefeuille de ce gestionnaire semble désormais avoir une empreinte carbone plus faible, mais l'impact net sur l'environnement est négatif ; en effet, sur le long terme, les éoliennes contribuent de manière significative à la décarbonisation.

Par conséquent, outre les différents périmètres d'émissions (Scope 1, 2 et 3), il est important de tenir compte d'un autre critère : la société qui m'intéresse contribue-t-elle à limiter les émissions de CO2 (par rapport à un scénario de référence) ? Non seulement les technologies vertes n'émettent pas de CO2, mais en plus, elles contribuent à limiter les émissions de CO2, contrairement aux énergies traditionnelles à base de combustibles fossiles.

Un investisseur cherchant à décarboniser son portefeuille de manière positive doit investir dans les sociétés proposant des solutions aux problèmes environnementaux et à ceux rencontrés par les gens. **Nous sommes d'avis qu'il vaut mieux augmenter son exposition à des sociétés proposant des solutions face aux défis posés par le changement climatique plutôt que de simplement financer des sociétés dont l'empreinte carbone est peu élevée.**

Faire la différence

Comment augmenter son exposition à des sociétés proposant des solutions face aux défis posés par le changement climatique ?

Tout d'abord, et c'est la réponse la plus évidente, **en investissant dans des technologies visant à contrer l'épuisement des ressources naturelles, telles que les énergies renouvelables**, les coûts d'installation et de construction liés à ces technologies diminuant rapidement au fil de la réduction des interventions. D'autres opportunités d'investissement intéressantes se présentent dans la quête de solutions face à des « Mega tendances » telles que la croissance de la population mondiale, l'urbanisation, l'essor des classes moyennes sur les marchés émergents et le vieillissement de la population, qui font pression sur les communautés et l'environnement et contribuent à l'augmentation des émissions de carbone.

Parmi ces solutions, on compte les technologies renforçant l'efficacité énergétique des bâtiments, telles que les diodes électroluminescentes (LED), les innovations en matière d'isolation, des thermopompes efficaces et des systèmes de contrôle intelligents. En ce qui concerne les transports, les véhicules électriques et hybrides émergent et devraient rencontrer un succès croissant, tout en s'améliorant.

Dans le secteur de l'énergie, les réseaux intelligents (smart grids) devraient proliférer. En effet, la plupart des secteurs industriels vont devoir faire preuve d'innovation dans une certaine mesure afin de réduire leur empreinte carbone.

Sélection de véhicules d'investissement contribuant à la décarbonisation

Les stratégies de réduction du carbone peuvent être mises en œuvre via plusieurs structures et véhicules d'investissement. Nombreux sont ceux qui pensent que les critères ESG sont appliqués en employant la méthode de l'exclusion (sélection négative) face à un vaste univers de titres. Il est certainement possible de constituer ainsi un portefeuille d'actions mondiales ayant un faible impact carbone. **Cependant, plutôt que de simplement exclure les actions affichant une faible performance ESG, nous préférons adopter une démarche consistant à engager le dialogue avec les sociétés composant notre portefeuille afin d'améliorer leur note ESG.** Mirova peut compter sur une grande équipe d'analystes sectoriels spécialisés, s'impliquant activement auprès des sociétés et échangeant avec ces dernières au sujet de la réduction de leur empreinte carbone. Mirova, qui gère un encours de 6 milliards € d'actifs, accompagne les investisseurs institutionnels et les gérants d'actifs dans l'exercice des droits de vote et la mise en place d'actions d'engagement pour un montant d'encours conseillé autour de 42 milliards € (à fin décembre 2015).

Une stratégie actions spécifique, centrée sur les technologies innovantes telles que celles mentionnées plus haut, peut créer encore davantage de valeur.

Le thème des technologies innovantes peut également être exploité en investissant dans des infrastructures telles que des **parcs éoliens, des installations solaires et hydroélectriques, et des infrastructures de production d'énergie à partir de la biomasse.** Les États-Unis, notamment, dépensent

des sommes considérables dans leurs infrastructures énergétiques dans le cadre de leur transition du statut d'exportateur à celui d'importateur d'énergie.

Certains investisseurs seront peut-être surpris d'apprendre que **les obligations peuvent également favoriser l'émergence de solutions face au défi de l'empreinte carbone**. Les obligations vertes (ou green bonds), en sus des caractéristiques habituelles propres aux obligations (telles que coupon et maturité), sont conçues pour financer les projets offrant des avantages environnementaux spécifiques. En raison des contraintes pesant sur les émetteurs d'obligations vertes, l'utilisation de leur produit est soumise à des obligations de précision et de transparence.

Bien que les obligations vertes demeurent une catégorie d'actifs qui n'est pas encore arrivée à maturité, leurs émissions représentent à l'heure actuelle près de 60 milliards de dollars, contre moins de 5 milliards de dollars il y a tout juste cinq ans.

Quel sont les investisseurs pouvant bénéficier de la décarbonisation ?

Certains investisseurs considèrent la décarbonisation comme une stratégie de niche, semblable aux investissements alternatifs. En réalité, l'approche de décarbonisation peut être incorporée à l'ensemble du portefeuille, en considérant ces titres comme des investissements 'cœur de portefeuille'. Cette stratégie s'expose à de vastes marchés, avec une Tracking Error comprise entre 3 % et 5 % par rapport à l'indice de référence choisi, et l'on peut trouver plusieurs de ces titres décarbonés (bien que dans des proportions différentes) dans les portefeuilles traditionnels.

Les portefeuilles décarbonés sont étonnamment bien équilibrés : ils contiennent des titres diversifiés selon plusieurs thèmes, secteurs et pays. La différence clé est qu'ils tirent profit des tendances ESG et gèrent les risques associés différemment par rapport à la plupart des stratégies d'investissement. Dans le cas de Mirova, ces risques sont gérés de façon différente, non seulement par rapport aux gérants traditionnels, mais également à la plupart de ses pairs dans le secteur ESG. **Mirova, qui dispose d'un portefeuille fortement concentré de près de 50 actions, a pour objectif de surperformer un indice donné de 2 à 4 % par année.**

Pour les investisseurs institutionnels, un portefeuille d'actions décarboné vient naturellement remplacer – ou compléter – des investissements de base en actions privilégiant certains secteurs ou géographiquement diversifiés.

De même, les obligations vertes peuvent faire partie du portefeuille de base global d'obligations d'une institution. Les rendements étant déterminés par la note de crédit de l'émetteur, les investisseurs obtiennent un taux de rendement similaire (pour un émetteur donné), comme c'est le cas avec toute autre obligation. En ce qui concerne les investisseurs institutionnels signataires des Principes des Nations Unies pour l'Investissement Responsable (UNPRI) et d'autres codes ESG, leur réputation auprès des bénéficiaires et des décideurs politiques peut être améliorée s'ils investissent dans des obligations vertes, car ce faisant, ils contribuent financièrement à la transformation environnementale, tout en obtenant des rendements et en parvenant à une plus grande transparence.

¹ Pour en savoir plus au sujet de la méthodologie de Mirova, cliquez sur le lien suivant : http://www.mirova.com/Content/Documents/Mirova/publications/va/studies/MIROVA_Study_Measure_Carbon_Impact_Methodology_EN.pdf

Rédigé le 24 février 2016

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

MENTIONS LÉGALES

Le présent document et ses contenus constituent une présentation conçue et réalisée par Mirova à partir de sources qu'elle estime fiables et sont fournis uniquement à des fins d'information aux clients professionnels. Les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur mentionné au 24 février 2016 et peuvent être soumis à changements. Il n'est en aucun cas garanti que les points présentés dans ce document se dérouleront tel qu'anticipés. Ce document ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie. Bien que Natixis Global Asset Management et Mirova considèrent les informations fournies dans le présent document comme fiables, elles ne garantissent pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Dans les pays francophones de l'UE** Le présent document est fourni par NGAM S.A ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

En Suisse Le présent document est fourni par NGAM, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management S.A., la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Global Asset Management, incluant Natixis Asset Management, mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

NGAM DISTRIBUTION

Immatriculée au RCS de Paris
sous le n°509 471 173

Siège social : 21 quai d'Austerlitz
75013 Paris

www.ngam.natixis.com

MIROVA

Société anonyme au capital de 7 461 327,50 euros
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris

www.mirova.com