

Alignement des portefeuilles aux enjeux climatiques et scores de température

C. De Franco, L. Tran, J. Nicolle. Whitepaper.
Juin 2023



Introduction

Les scores de température suscitent de plus en plus d'intérêt chez les investisseurs : ils sont prospectifs, faciles à communiquer, et résument simplement le niveau d'alignement d'une société donnée ou d'un portefeuille sur les scénarios compatibles à l'Accord de Paris. Ces scores portent un message simple aux investisseurs : une estimation de l'augmentation probable de la température sur notre planète si l'économie mondiale devait être représentée par leur portefeuille. Bien qu'une métrique agrégée de température puisse masquer plusieurs analyses, hypothèses, incertitudes sur les scénarios climatiques ainsi que différentes méthodologies ou objectifs, la qualité des scores de température peut être améliorée par une meilleure transparence et une convergence des bases conceptuelles et des principes méthodologiques.

Dans cet article, nous allons montrer, d'abord avec un modèle fictif simple puis avec de vraies données, comment le choix de méthodologie d'agrégation influe très significativement sur les scores de température d'un portefeuille final. Le choix par défaut pour une optimisation de portefeuille sous contrainte de score de température ou pour la mesure de la température ex-post se résume à une simple moyenne pondérée des scores de température de chaque entreprise, dont les poids sont proportionnels au montant investi dans chaque société (ci-après WAT - *weighted-average temperature*).

Nous comparons l'approche WAT avec l'approche *carbon-weighted temperature* (ci-après CWT), une méthodologie d'agrégation différente qui augmente la sensibilité de la température du portefeuille aux sociétés les plus sensibles aux risques climatiques. Par construction, le CWT dépend fortement des sociétés et des secteurs aux bilans carbone les plus élevés. Cette approche est donc en ligne avec le fait que les impacts directs sur notre économie proviennent d'un nombre relativement limité de sociétés et de secteurs. Il est important de noter que les deux méthodes d'agrégation qui sont examinées sont sur la liste des options proposées par CDP Worldwide et WWF.

WAT vs. CWT

La température moyenne pondérée (WAT) est calculée simplement comme :

$$WAT = \sum_j w_i * T_i \quad (1) \quad \left\{ \begin{array}{l} w_i: \text{poids du titre } i \text{ dans le portefeuille} \\ T_i: \text{score de température du titre } i \end{array} \right.$$

Comme alternative, nous pouvons considérer la contribution marginale de chaque société à l'empreinte carbone du portefeuille comme poids utilisé pour le calcul du score de température au niveau du portefeuille. Par conséquent, la température pondérée du carbone (CWT) est donnée par :

$$CWT = \sum_j \varepsilon_i * T_i \quad , \text{ where } \varepsilon_i = \frac{w_i * C_i}{CFP} \quad (2) \quad \left\{ \begin{array}{l} w_i: \text{poids du titre } i \text{ dans le portefeuille} \\ T_i: \text{score de température du titre } i \\ C_i: \text{émission à effet de serre totale du titre } i \\ EV_i: \text{valeur d'entreprise du titre } i \\ CFP: \text{empreinte carbone du portefeuille} \end{array} \right.$$

Nous illustrons rapidement la différence entre les approches WAT et CWT dans le Graphique 1, où nous considérons une économie hypothétique contenant deux sociétés, A et B, et où la Société A est alignée avec le scénario 1°5C tandis que la Société B est significativement au-delà des 2°C. En agrégé, cette économie n'est pas alignée aux objectifs de l'Accord de Paris. Si la capitalisation boursière de la Société A est significativement supérieure à celle de la Société B, il est possible d'avoir un WAT au niveau du portefeuille sous les 2°C, et ce alors que nous savons que l'économie au global n'est pas alignée. Au contraire, le CWT représente mieux le fait que l'économie hypothétique n'est pas alignée à l'Accord de Paris.

Graphique 1: Exemple hypothétique d'une économie contenant deux sociétés (nous supposons, à des fins de simplicité, que la capitalisation boursière est proportionnelle à la valeur de l'entreprise)

	Capitalisation boursière	Score de Température	WAT	Empreinte Carbone	CWT
Société A	85%	1.5°C	1.275°C	15	3.70%
Société B	15%	4°C	0.6°C	390	96.30%
Total	100%		1.876°C	405	3.85°C

A titre d'illustration uniquement.

Alignement des portefeuilles aux enjeux climatiques et scores de température

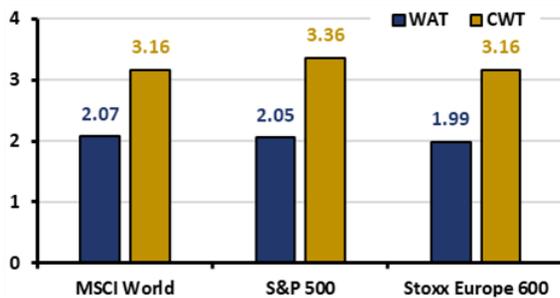
C. De Franco, L. Tran, J. Nicolle. Whitepaper.

Juin 2023

Application des approches WAT et CWT sur les principaux indices actions

Nous calculons maintenant les WAT et CWT sur les principaux indices actions : l'indice S&P 500, l'indice MSCI World, et l'indice Stoxx Europe 600. Le Graphique 2 montre les scores WAT et CWT pour ces trois indices.

Graphique 2: Scores WAT et CWT pour les principaux indices actions

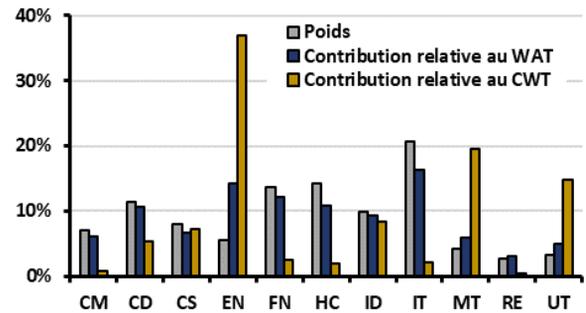


Source: Bloomberg, MSCI, S&P Stoxx, Trucost, ISS. Au 30 septembre 2022.

Il est étonnant de constater que dans l'approche WAT, les trois indices seraient presque en ligne avec la limite haute fixée par l'Accord de Paris (soit 2°C). Dans l'approche CWT, en revanche, les trois indices seraient au-delà de 3°C. Malgré l'incertitude autour de ces estimations, et bien que ces indices ne représentent pas l'ensemble de l'économie, les chiffres de l'approche CWT sont en ligne avec ceux de l'UNEP (2022) qui stipule que, compte tenu des politiques actuellement appliquées, la probabilité de finir à 2,8°C à la fin de ce siècle est de 66%. Ces chiffres sont également en ligne avec les scénarios SSP-2.6 et SSP-4.5 du GIEC (2022). A titre de comparaison, l'approche WAT sous-estime de l'ordre de 60% l'alignement en température des trois indices (de 53% pour l'indice MSCI World à 64% pour l'indice S&P 500).

Pour comprendre d'où viennent ces différences importantes, nous calculons la contribution relative de chaque secteur aux scores WAT et CWT. Le Graphique 3 montre les contributions relatives de chaque secteur de l'indice MSCI World aux scores WAT et CWT, ainsi que les poids de chaque secteur dans l'indice. Nous observons que les contributions relatives des secteurs au score WAT est en ligne avec les poids des secteurs dans l'indice, ce qui signifie que l'alignement en température sous l'approche WAT est principalement lié à la composition sectorielle de l'indice. A l'inverse, nous observons que dans le cadre du CWT, les principaux contributeurs sont les secteurs de l'énergie, des matériaux, et des services aux collectivités, avec une contribution combinée de plus de 70% au score CWT. De plus, leur contribution est significativement plus importante que leur poids dans l'indice, avec un poids combiné de moins de 15%.

Exhibit 3: Poids des secteurs dans l'indice MSCI World et contribution relative des secteurs au score WAT et CWT



Source: Bloomberg, MSCI, S&P Stoxx, Trucost, ISS. Au 30 septembre 2022.

MT: Matériaux • CS: Biens de consommation de base • CD: Biens de consommation durables • FN: Sociétés Financières • HC: Santé • ID: Industries • EN: Énergie • RE: Immobilier • CM: Services de communication • IT: Technologies de l'information • UL: Services aux Collectivités

Conclusion

Dans cet article, nous montrons, d'abord avec un exemple simplifié et puis avec des données réelles sur les principaux indices actions, que les choix de méthodologie sur l'agrégation des scores de température sont particulièrement importants et lourds de conséquences. Plus précisément, nous prouvons que l'approche populaire du WAT, bien que plus simple, n'est pas satisfaisante et soulève un risque de forte sous-estimation de la température d'un portefeuille. Nous proposons donc la méthode d'agrégation du CWT, dans laquelle la contribution marginale à la température totale est proportionnelle à la contribution marginale à l'empreinte carbone. De ce fait, les sociétés au bilan carbone élevé ont un impact fort sur la température globale du portefeuille, ce qui est en ligne avec les observations empiriques et les preuves amenées par la science climatique.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris. ● Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. –Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. ●En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium. ● En Suisse: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich. ● Au Brésil: les produits ne peuvent pas être proposés ou vendus au public au Brésil. En conséquence, les produits n'ont pas été et ne seront pas enregistrés auprès de la Commission brésilienne des valeurs mobilières (Comissão de Valores Mobiliários, la «CVM»), et n'ont pas été soumis à l'agence susmentionnée pour approbation. Les documents relatifs aux produits, ainsi que les informations qu'ils contiennent, ne peuvent être fournis au public au Brésil, car l'offre de produits n'est pas une offre publique de produits au Brésil, ni utilisée dans le cadre d'une offre de souscription ou de vente de produits au public au Brésil. Un vendeur des produits peut être invité par l'acheteur à se conformer aux exigences procédurales pour prouver le titre antérieur des produits et peut être soumis à l'impôt brésilien sur les plus-values qui peuvent être retenues sur le prix de vente. Les personnes souhaitant offrir ou acquérir les produits au Brésil devraient consulter leur propre avocat au sujet de l'applicabilité de ces prescriptions d'enregistrement ou de toute dérogation à celles-ci. ● Au Pérou: ces produits n'ont pas été enregistrés avant la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). La SMV n'a pas examiné les informations fournies à l'investisseur. Ce document est uniquement à l'usage exclusif des clients institutionnels au Pérou et n'est pas destiné à la diffusion publique. En outre, les produits ne sont pas placés sous la surveillance de la surintendance des banques, des assurances et des fonds de pension (SBS). Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, 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 Investment Managers 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 Investment Managers 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. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.