

Papier thématique | Juin 2023

Intégration d'objectifs Net Zéro : Quels impacts sur une allocation 60-40 ?



Sommaire

Avant-propos	3
L'impact financier de la construction d'un portefeuille Net Zéro	6
Intégrer des objectifs Net Zéro dans une allocation actions	11
Intégrer les objectifs Net Zéro dans une allocation obligataire	13
Intégrer les objectifs Net Zéro au sein d'une gestion diversifiée	16
Auteurs	19



Avant-propos

Le réchauffement climatique et le besoin de transition vers le « Net Zéro » ont de vastes implications pour les investisseurs. En particulier, adopter une approche Net Zéro aura deux effets principaux sur l'allocation d'actifs des investisseurs.

1. Les décisions d'allocation d'actifs stratégiques devront tenir compte de l'impact de cette transition sur les variables économiques et financières, et par conséquent sur les rendements auxquels les investisseurs peuvent s'attendre à l'avenir au sein des différentes classes d'actifs¹. Nos conclusions suggèrent que la transition va réduire les performances attendues des classes d'actifs risquées (par exemple, les actions, les obligations à haut rendement). Les structures de coûts des entreprises seront impactées négativement, entraînant une moindre croissance des bénéficiaires. Pourtant, nous reconnaissons également que les investisseurs responsables favoriseront les secteurs et les entreprises qui guident l'innovation nécessaire pour faire de la transition une réalité.

2. Les investisseurs peuvent opter pour l'intégration d'objectifs Net Zéro dans leur allocation actions et obligations d'entreprises afin de s'assurer que leurs portefeuilles sont sur une trajectoire alignée à l'objectif de neutralité carbone dicté par l'Accord de Paris. Ce faisant, les investisseurs vont devoir réévaluer les approches traditionnelles d'allocation d'actifs afin de refléter les changements fondamentaux de l'économie mondiale provoqués par le changement climatique. L'approche « bottom-up » de l'allocation d'actifs prend de plus en plus d'importance, tandis que l'urgence parmi les investisseurs et les régulateurs de lutter contre le changement climatique s'accélère. Cette urgence est mise en évidence par les coalitions d'investisseurs et de gérants d'actifs, telles que la « Net Zéro Asset Owner Alliance », ainsi que la « Net Zero Asset Managers Initiative ». Dans le cadre de ces initiatives, les institutions financières fixent des objectifs scientifiques en matière de climat, l'objectif ultime étant d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050.

Afin que les objectifs climatiques puissent être atteints, la décision d'allocation d'actifs peut être mise en œuvre de différentes manières : en utilisant un indice de référence aligné à l'Accord de Paris (Paris-Aligned Benchmark), en adoptant une allocation active multi classes d'actifs active Net Zéro ou en utilisant une stratégie diversifiée active intégrant des objectifs spécifiques en termes d'investissements verts. Les détenteurs d'actifs seront inévitablement confrontés à des compromis lorsqu'ils introduiront des considérations climatiques dans leurs portefeuilles. Ils seront notamment confrontés à un arbitrage entre le niveau de diversification de leur portefeuille et le degré d'intégration d'objectifs climatiques.

Nos conclusions suggèrent que le coût financier à court terme de l'intégration d'objectifs Net Zéro dans l'allocation d'actifs des investisseurs existe mais est limité, et devrait être compensé à long terme lorsque les entreprises adopteront progressivement des pratiques à faibles émissions de carbone. Bien que notre analyse montre que l'inclusion d'objectifs Net Zéro peut s'avérer coûteuse en termes de « tracking error » (TE) à court terme, le différentiel de TE devrait être atténué à mesure que l'économie s'alignera sur une trajectoire à 1,5°C de réchauffement climatique au-dessus de la période préindustrielle sur le long terme. D'autre part, notre étude montre que la réduction de l'intensité en carbone est significative avec l'intégration des poches Net Zéro dans les stratégies standard d'allocation d'actifs.

Enfin, nous pensons qu'intégrer les considérations climatiques peut avoir des effets positifs à long terme pour les investisseurs et ouvrir des opportunités de gestion active dans des thèmes tels que la qualité de l'eau, les énergies renouvelables, le recyclage, la gestion des déchets, et les bâtiments verts.



« Sur le long terme, une approche active peut permettre aux investisseurs de surmonter les risques liés à l'inclusion d'objectifs Net Zéro dans leurs portefeuilles. »

Vincent Mortier, Directeur des Gestions

¹ Amundi Institute, « A rocky net zero pathway », mars 2023



« Compte tenu de l'impact systémique du changement climatique, les décisions d'allocation d'actifs devraient être élargies pour intégrer les risques et les opportunités découlant de la transition vers le Net Zéro. Dans le cadre de la transition Net Zéro de leurs portefeuilles, Amundi s'engage à accompagner les investisseurs institutionnels dans la mise en place d'une nouvelle allocation d'actifs. »

Jean-Jacques Barbéris, Directeur du Pôle Clients Institutionnels et Corporate, et ESG

Pourquoi intégrer des objectifs Net Zéro dans l'allocation d'actifs ?

L'avantage risque-rendement

Intégrer les objectifs Net Zéro dans l'allocation d'actifs peut offrir des avantages du point de vue du profil risque/rendement. En effet, la transition énergétique devrait générer d'importantes opportunités pour les investisseurs, avec l'émergence de nouveaux modèles économiques dont la performance sera probablement meilleure dans les décennies à venir. L'adoption d'objectifs Net Zéro peut présenter les avantages suivants :

- **Identification de nouvelles tendances** - Une future économie Net Zéro a toutes les chances d'être structurellement différente de l'économie que nous connaissons aujourd'hui, et ce, après avoir connu d'importantes transformations inter-industrielles et intra-industrielles. Même s'il est impossible de prédire si les portefeuilles Net Zéro surperformeront les portefeuilles « business as usual », l'intégration du Net Zéro dans les portefeuilles aujourd'hui permettra aux investisseurs d'anticiper ces changements et donc d'être mieux positionnés dans cette future économie neutre en carbone.
- **Atténuation du risque** - Les portefeuilles Net Zéro sont moins susceptibles d'être affectés par les risques de transition. Nous définissons ces risques comme étant liés aux évolutions réglementaires, juridiques, technologiques et de marché induites par l'évolution vers une société respectueuse du climat. Ces risques peuvent se produire tant au niveau des émetteurs (par exemple, une tarification du carbone étant introduite pour les sociétés de services publiques) qu'au niveau des investisseurs (par exemple, le règlement Disclosure ou SFDR en Europe, ou l'Article 29 de la Loi Energie Climat en France).

Intégrer les objectifs Net Zéro et réduire les émissions de gaz à effet de serre peut également contribuer à atténuer les risques physiques découlant du réchauffement climatique. Des exemples de ces risques sont les suivants: une un projet exposé à des dommages matériels, une entreprise confrontée à des perturbations dans ses chaînes d'approvisionnement ou dans ses opérations commerciales. Cette réduction des risques physiques sera indirecte mais, à long terme, la baisse des émissions de gaz à effet de serre réduira l'exposition des émetteurs aux phénomènes climatiques extrêmes.

Meilleure mesure de l'impact

Au-delà de l'argument du rapport risque/rendement, l'intégration d'objectifs Net Zéro dans l'allocation d'actifs est intéressant du point de vue de l'impact des investissements. Les investisseurs institutionnels peuvent envisager d'intégrer les considérations climatiques dans toutes les classes d'actifs au sein de leurs portefeuilles. Toutefois, il est important de noter que, pour le moment, nous nous concentrons uniquement sur les actions et les obligations d'entreprises cotées, et ce, pour plusieurs raisons. Une des raisons les plus importantes est qu'il existe actuellement un manque de mesures disponibles pour mesurer l'évolution des actifs non cotés en termes de performance climatique. Quant à la dette souveraine, une méthodologie Net Zéro est actuellement en cours de développement, notamment par des initiatives comme la « Net Zéro Asset Owner Initiative ». Par conséquent, nous pouvons nous attendre à intégrer cette classe d'actifs dans un avenir proche une fois qu'un processus robuste d'établissement d'objectifs Net Zéro sera disponible sur le marché.

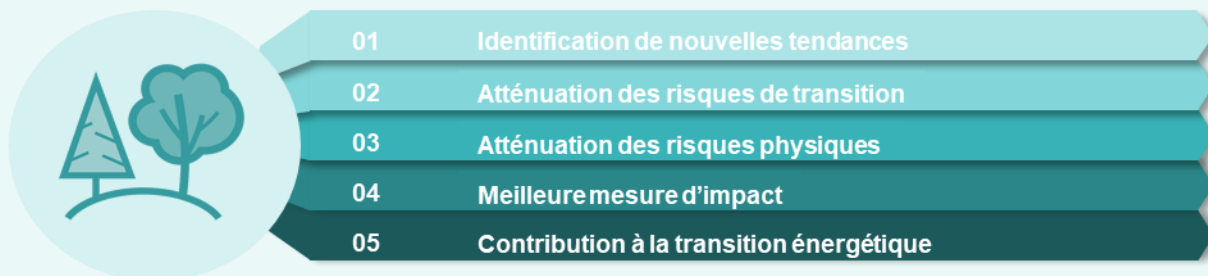
En outre, l'objectif Net Zéro englobe différents sous-objectifs (par exemple, investir dans des entreprises à faible émission de carbone ou investir dans des sociétés contribuant à la transition énergétique par le biais de solutions et de technologies bas-carbone). Il serait alors difficile d'intégrer ces divers sous-objectifs au sein d'une stratégie d'investissement unique. Par conséquent, inclure des considérations Net Zéro dans le processus d'allocation d'actifs est un moyen de viser plusieurs cibles qui contribuent à atteindre l'objectif long-terme de neutralité carbone d'ici 2050.

En outre, pour établir une trajectoire globale cohérente des émissions de carbone pour chaque détenteur d'actifs, des



indicateurs homogènes de performance Net Zéro devraient être calculés et contrôlés à travers tous les portefeuilles du détenteur d'actifs en question.

Principaux avantages de l'investissement Net Zéro



Source: Amundi.

Introduction des portefeuilles Net Zéro Transition et Net Zéro Contribution

Conformément aux recherches d'Amundi sur la construction de portefeuilles Net Zéro, nous nous concentrons sur deux composantes principales : les portefeuilles de « Transition » vers le Net Zéro et les portefeuilles de « Contribution » au Net Zéro².

Portefeuilles de « Transition » vers le Net Zéro

L'objectif de cette allocation est de décarboner progressivement les portefeuilles d'investissement conformément aux objectifs fixés par l'accord de Paris et d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Les principales approches d'investissement pour atteindre cet objectif sont les suivantes :

- Guider les investissements en actions ou en crédit afin d'aligner les entreprises sur une trajectoire compatible avec l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 1,5° C au-dessus des niveaux préindustriels.
- Exclure les émetteurs qui ne font pas suffisamment d'efforts pour effectuer la transition..

Toutefois, il est important de noter que ces exclusions doivent être utilisées en dernier recours. En effet, les investisseurs institutionnels sont en mesure, par leurs efforts d'engagement, d'accompagner les entreprises dans leur transition et de s'assurer que leurs investissements mènent à des réductions de carbone dans l'économie réelle. Autrement dit, la réduction de l'empreinte carbone des portefeuilles ne doit pas simplement résulter de l'absence d'investissement dans les secteurs les plus polluants.

Au contraire, les gérants d'actifs peuvent s'engager activement auprès des entreprises des secteurs à fort impact sur le climat (à savoir les secteurs qui devront connaître les plus grands changements dans leurs modèles économiques pour opérer leur transition énergétique) et encourager les entreprises à accélérer leurs efforts de décarbonation.

Portefeuilles de « Contribution » au Net Zéro

Ces portefeuilles sont destinés à investir dans des projets et entreprises qui développent des technologies et des solutions contribuant à la transition énergétique. Ils améliorent généralement la « part verte » d'une allocation, qui se mesure comme la somme des revenus alignée sur la Taxonomie européenne et de l'allocation aux obligations vertes. Ces obligations financent des projets présentant des bénéfices pour l'environnement et le climat, tels que des parcs éoliens, des infrastructures solaires ou hydroélectriques, des bâtiments verts et des transports bas-carbone. Surtout, ces obligations fournissent un moyen concret de suivre l'impact des investissements climatiques, par exemple en mesurant les émissions de CO2 évitées par million d'euros investis. Cette part de l'allocation d'actifs peut également inclure des poches d'actions vertes (c'est-à-dire le financement d'entreprises qui développent des technologies climatiques qui seront essentielles à la réalisation de la transition énergétique et à l'atténuation du réchauffement climatique), avec une exposition à des domaines tels que les énergies propres, la gestion de l'eau et des déchets, et l'efficacité énergétique.

² [Barahhou, I., Ben Slimane, M., Oulid Azouz-N., et Roncalli, T. \(2022\) « Net Zéro Investment Portfolios - Part 1. L'ensemble Approche intégrée. »](#)



« L'investissement Net Zéro va au-delà du concept de portefeuilles à faibles émissions de carbone. En effet, outre la dimension de décarbonation, les portefeuilles d'investissement Net Zéro doivent inclure une seconde dimension, le pilier de Contribution, qui vise à financer la transition vers une économie bas-carbone. C'est véritablement le principal défi des politiques d'investissement Net Zéro »

Thierry Roncalli, PhD, Responsable de la Stratégie Quantitative, Amundi Institute

L'impact financier de la construction d'un portefeuille Net Zéro

Comprendre l'impact du passage à une allocation d'actifs Net Zéro est essentiel pour les investisseurs responsables. Pour saisir les implications d'un tel changement, nous avons comparé plusieurs implémentations d'allocations d'actifs Net Zéro à une allocation d'actifs standard (c'est-à-dire non alignée sur des objectifs climatiques) composée d'indices de référence d'actions et d'obligations d'entreprises. Nous analysons ces allocations d'actifs sur un certain nombre de dimensions, telles que leur performance financière et leur profil de risque (ex ante et ex post si possible), leur composition sectorielle, ainsi que la performance ESG et climatique, mesurée en termes de notations ESG et d'émissions de carbone.

Différents types d'allocations d'actifs utilisés dans l'étude

Dans cette analyse, nous avons introduit quatre implémentations différentes d'une allocation d'actifs 60 / 40.

- Allocation Passive Standard (60 % en actions et 40 % en obligations) : composée d'indices actions et obligataires MSCI standards (c'est-à-dire non climatiques) ³.
- Allocation Passive « Paris Aligned Benchmarks » (PAB) : composée d'indices actions et obligataires MSCI alignés à une trajectoire conforme avec l'objectif de l'Accord de Paris⁴.
- Allocation Net Zéro Active : composée de stratégies actives d'actions et d'obligations d'entreprises de Transition Net Zéro.
- Allocation Net Zéro Active avec poche Contribution : composée de stratégies actives d'actions et obligations d'entreprises de Transition Net Zéro, ainsi que, de stratégies actions et obligataires de Contribution Net Zéro.

Les données historiques n'étant pas disponibles pour les stratégies actives Net Zéro, seule une analyse ex ante a été effectuée sur les stratégies actives de Transition et de Contribution Net Zéro. Dans le Tableau 1 ci-dessous, nous indiquons les pondérations des différentes allocations étudiées dans cette analyse. L'allocation Net Zéro Active avec Contribution est composée à 80 % de portefeuilles de transition et à 20 % de portefeuilles de contribution, ainsi que des allocations supplémentaires à des actions climat et des obligations vertes.

³ L'indice AA actif standard composé de ces indices : Le MSCI World Index (USD), le MSCI Emerging Markets Index (USD), le MSCI USD Investment Grade Corporate Bond Index et le MSCI EUR Investment Grade Corporate Bond Index.

⁴ Les indices de référence (pbs) harmonisés entre l'UE et Paris sont des indices dont les niveaux d'émissions totales sont alignés sur l'Accord de Paris qui vise à limiter la hausse des températures mondiales à un niveau nettement inférieur à 2° C par rapport aux niveaux préindustriels et à poursuivre les efforts pour maintenir cette hausse à 1,5° C. PAB Passive AA composé de ces indices : Le MSCI World Climate Paris Aligned Index (USD), le MSCI Emerging Markets Climate Paris Aligned Index (USD), le MSCI USD IG Climate Paris Aligned Corporate Bond Index et le MSCI EUR IG Climate Paris Aligned Corporate Bond Index.



Tableau 1 : Composition des différentes allocations d'actifs (%)

			Passive Standard	Passive PAB	Net Zéro Active	Avec Contribution Verte*
Actions	60%	Monde	40	40	40	30
		Marchés émergents	20	20	20	20
		Climat	-	-	-	10
Obligations	40%	Obligations d'entreprises US IG	20	20	20	15
		Obligations d'entreprises Europe IG	20	20	20	15
		Obligations vertes	-	-	-	10

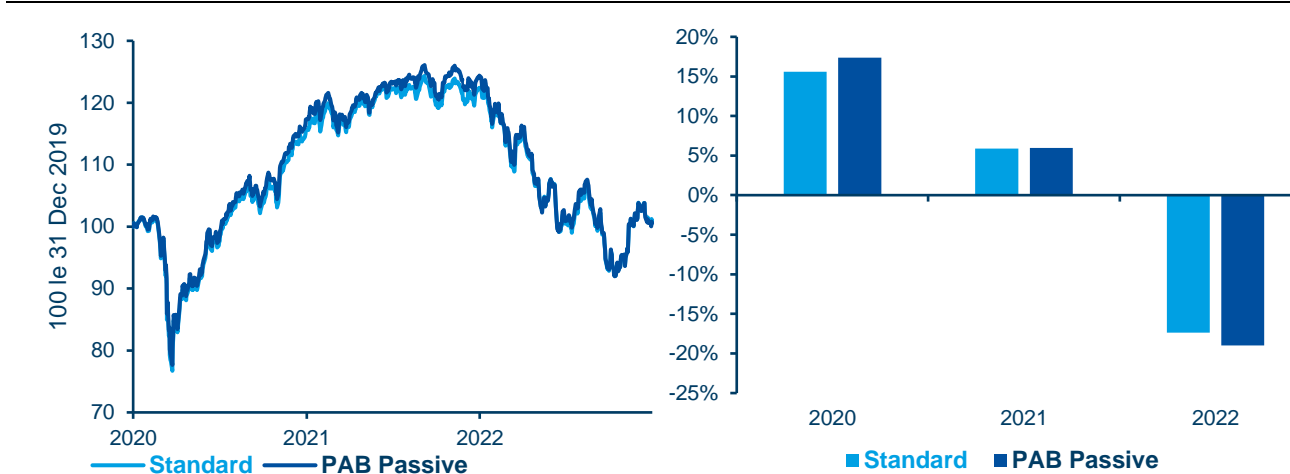
Source : Amundi, avril 2023. * Allocation Net Zero Active avec contribution, analyse ex ante uniquement. Couleurs : Orange = passive, bleu = Active, verts = investissements de contribution Net Zero.

Une allocation de 20% à des actifs de Contribution peut être considérée comme élevée compte tenu du montant total de ces actifs sur le marché aujourd'hui. En effet, les obligations « durables »⁵ représentent près de 5 % du marché obligataire mondial⁶. Toutefois, dans la mesure où leur part devrait augmenter à mesure que l'économie se transforme vers des modèles bas-carbone, nous avons choisi de leur consacrer une part plus importante de notre portefeuille dans cette analyse. Bien sûr, un investisseur pourrait décider de commencer par une allocation inférieure à 20% et de l'augmenter progressivement au fur et à mesure que le marché évolue.

Performance du portefeuille

Pour la période allant du 01/01/2020 au 31/12/2022, les allocations d'actifs Standard et Passive PAB ont affiché des performances similaires, bien que cette dernière ait légèrement surperformé en 2020 et 2021 (voir le graphique 1 ci-dessous). Toutefois, cette surperformance a été amoindrie en 2022 par les performances positives du secteur de l'énergie, dans lequel l'allocation PAB est sous-pondérée.

Graphique 1 : Performance de l'allocation passive Standard vs. Allocation passive PAB (linéaire et annuelle)



Source : Amundi à partir de données de MSCI. Les données sont du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2022. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁵ Incluent les obligations vertes, sociales, et durables, ainsi que les obligations liées au développement durable (« Sustainability-linked bonds »)

⁶ Revue trimestrielle de la Banque des règlements internationaux (septembre 2022) intitulée « Souverains et obligations durables : Défis et nouvelles options ».



Profil de risque du portefeuille

Nous avons mesuré le risque du portefeuille en termes de volatilité et de Tracking Error par rapport à l'allocation Standard (Tableau 2)⁷. L'analyse ex post a montré que les volatilités des allocations Standard et Passive PAB étaient proches. Comme attendu, l'allocation Passive PAB a une Tracking Error relativement faible sur la période du 01/01/2020 au 31/12/2022. L'année 2022 a été marquée par une forte hausse de la Tracking Error, ce qui s'explique en grande partie par le découplage de la performance du secteur énergétique par rapport à la performance globale du marché.

Tableau 2 : Volatilité annualisée de l'allocation Standard vs. Passive PAB (%) - analyse ex post

	Volatilité			TE		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Standard	16,26	6,73	12,60	-	-	-
PAB Passive	15,98	6,84	12,97	0,80	0,89	1,30

Source: Amundi, au 31 décembre 2022

Nous avons complété notre analyse ex post, basée sur des données historiques, par une analyse ex ante⁸ basée sur les compositions d'allocation d'actifs au 31 décembre 2022 dans le Tableau 3. Nous avons observé que toutes les allocations Net Zéro ont des volatilités similaires à celles de l'allocation Standard.

Tableau 3 : Volatilité et Tracking Error (%) – analyse ex ante

	Volatilité	Tracking error	Principal facteur de risque de la TE
Standard	12,72	-	-
PAB Passive	12,87	0,95	Risque industrie = 45%
Net Zero Active	13,66	1,98	Risque sélection = 31%
Net Zero Active + Contribution	13,96	2,40	Currency & Market risk = 52%

Source : Amundi, au 31 décembre 2022. Note : Les poches de contribution ne sont pas entièrement alignées par rapport à l'allocation d'actifs standard. La stratégie Actions Climat est un fonds européen tandis que la stratégie d'obligations vertes est exposée à des obligations souveraines et supranationales.

En ce qui concerne les Tracking Errors, l'allocation Passive PAB présente la plus faible TE, le facteur sectoriel⁹ étant le principal contributeur de risque. Cela reflète l'écart sectoriel entre l'indice PAB et l'indice de référence standard. L'allocation Active Net Zero a une Tracking Error plus élevée, ce qui est attendu lorsqu'on compare une stratégie active et une stratégie passive. En effet, notre analyse montre que le principal contributeur de Tracking Error pour l'allocation Net Zéro Active est le risque de sélection¹⁰.

Enfin, l'allocation Active Net Zéro avec Contribution affiche le niveau le plus élevé de Tracking Error, à 2,40 %. Une des raisons de cette TE élevée est que la poche actions climat correspond à une stratégie actions européennes qui remplace celle d'actions internationales de l'indice de l'allocation Standard. Quant à la stratégie d'obligations vertes, elle comporte certaines obligations souveraines et supranationales, alors que la poche obligataire standard est uniquement composée d'obligations d'entreprises. Ainsi, l'ajout des poches de contribution Net Zéro se traduit par une Tracking Error plus élevée que celle de l'allocation Standard, les risques de change et de marché étant les principaux contributeurs à la TE.

Exposition sectorielle des différentes allocations d'actifs

Sans surprise, les allocations d'actifs Net Zéro montrent un certain degré de déviations sectorielles par rapport à l'allocation Standard (voir graphique 2). Les écarts les plus élevés sont liés aux secteurs de l'Energie (-5,2 % pour l'ensemble des allocations Net Zéro) et au secteur des Technologies de l'information (+4,8 % pour l'allocation PAB et +5,2 % pour l'allocation Active Net Zéro). Il est intéressant d'observer que l'ajout des poches de contribution Net Zéro affecte l'exposition sectorielle, en particulier en ce qui concerne les secteurs de l'Industrie, des Matériaux et des Services publics. Cela constitue un effet attendu, dans la mesure où ces secteurs sont essentiels à la transition énergétique.

⁷ La volatilité est l'écart-type annualisé des rendements quotidiens et la tracking error est l'écart-type annualisé des écarts de rendements quotidiens entre le Net Zéro et les stratégies standard.

⁸ Le Barra Optimiser a été utilisé.

⁹ Le risque sectoriel est le risque attribué à des facteurs sectoriels.

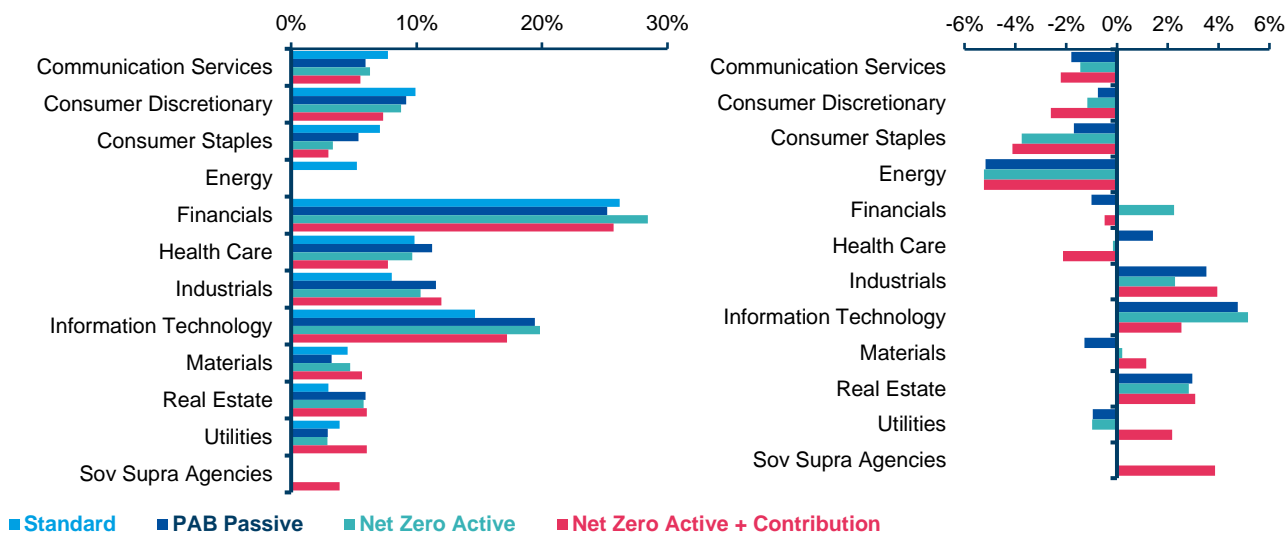
¹⁰ Le risque de sélection est spécifique à un actif et non corrélé avec les risques d'autres actifs.



La transition devrait avoir un impact important sur la composition sectorielle du portefeuille de marché. Ainsi, les déviations sectorielles des allocations Net Zéro étudiées ici anticipent ces changements structurels, positionnant les investisseurs de manière à bénéficier pleinement de ces bouleversements.

Figure 2: Exposition sectorielle (%)

Exposition sectorielle vs Standard AA (%)



Source: Amundi data au 31 décembre 2022.

ESG et Climat

Un investisseur qui met en œuvre une stratégie Net Zéro s'attend à des gains en termes d'ESG et de performance climatique. Toutes les allocations d'actifs Net Zéro offrent des améliorations significatives de la performance climatique par rapport à l'allocation Standard pour un ensemble complet de mesures ESG et climatiques (Tableau 4).

Sur la base de la note ESG calculée à l'aide de la méthodologie propriétaire d'Amundi, nous constatons que l'allocation Passive PAB offre une légère amélioration globale avec une note de C- par rapport à la note D+ de l'allocation Standard. L'allocation Active Net Zéro performe mieux à cet égard, avec une note C moyenne, au même titre que l'allocation Net Zéro Active avec Contribution. En ce qui concerne l'intensité carbone, les allocations Passives PAB et Active Net Zéro montrent une baisse de respectivement 59 % et 63 % de l'intensité en carbone totale par rapport à celle de l'allocation standard. De même, l'allocation Active Net Zéro avec Contribution offre une réduction de 55 % de l'intensité carbone totale par rapport à celle de l'allocation Standard. Son intensité carbone légèrement plus élevée que les autres allocations Net Zéro s'explique par le fait que la poche de contribution climat investit dans des entreprises appartenant à des secteurs à forte intensité carbone afin d'obtenir un impact de transition plus important.

En outre, une autre mesure importante à examiner est de savoir si une entreprise a fixé un objectif de réduction de ses émissions de carbone. Cela peut être fait par le biais de la Science Based Target Initiative (SBTi), qui fournit des conseils aux entreprises pour fixer des objectifs de réduction de leur empreinte carbone et évalue la validité de leurs objectifs. Les entreprises qui ont fixé des objectifs validés par SBTi devraient être privilégiées dans les portefeuilles de transition Net Zéro, car elles peuvent contribuer à la décarbonation du portefeuille au fil du temps. Près de 27 % des entreprises de l'allocation Standard ont une cible certifiée par SBTi. Cette part augmente à 30 % pour l'allocation Passive PAB et jusqu'à 43 % pour les deux allocations Actives Net Zéro.


Table 4: Scores ESG et mesures climatiques des différentes allocations

	Note ESG	Intensité en carbone	Objectifs SBTi	"Green Share"		
				Actifs alignés avec la Taxonomie européenne	Obligations vertes	Total
	-	-	-			
Standard	D+	303	27%	3%	2%	5%
PAB Passive	C-	123	30%	7%	2%	9%
Net Zero Active	C	113	43%	5%	4%	9%
Net Zero Active + Contribution	C	137	43%	7%	13%	20%

Sources: Amundi, Trucost, SBTi, MSCI, Bloomberg as on 31 December 2022.

La dernière mesure analysée dans cette étude est la « part verte » des différentes allocations d'actifs. Nous l'avons mesuré comme la somme des revenus alignés sur la taxonomie européenne et le niveau d'allocation à des obligations vertes. Cette définition de la part du portefeuille est assez restrictive car la méthodologie d'alignement des actifs à la taxonomie européenne est relativement sélective. A 9 %, les allocations Passive PAB et Active Net Zéro ont montré une part verte plus élevée par rapport à l'allocation Standard. Élément important, cette mesure est utile pour comprendre et illustrer la valeur ajoutée de la poche de contribution climatique. En effet, la part verte de l'allocation Active Net Zéro avec Contribution est de 20 %, soit quatre fois plus que celle incluse dans l'allocation Standard et plus de deux fois plus que celle des autres allocations Net Zéro. Comme attendu, l'allocation aux portefeuilles de contribution augmente le financement des technologies et des projets qui seront cruciaux pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050.

Initiative « Science Based Targets » (SBTi)

Né d'un partenariat entre le Carbon Disclosure Project (CDP), le Pacte Mondial des Nations Unies, le World Resources Institute (WRI) et le World Wildlife Fund (WWF), l'initiative « Science Based Targets » fournit de l'assistance technique et des ressources pour aider le secteur privé à fixer des objectifs climatiques. Elle fournit une évaluation indépendante des objectifs de décarbonation et promeut ainsi les meilleures pratiques en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre, conformément aux scénarios scientifiques les plus récents. Via ses travaux, la SBTi mobilise le secteur privé - entreprises et institutions financières - pour diriger la lutte contre le réchauffement climatique. En décembre 2022, plus de 2 000 organisations à travers le monde avaient fixé des objectifs de réduction des émissions dans le cadre de cette initiative et 1 600 autres s'étaient engagées à élaborer et à soumettre des objectifs dans les 24 mois.

En résumé, trois messages principaux pour les investisseurs découlent de notre analyse:

- L'intégration d'objectifs Net Zéro dans l'allocation d'actifs des investisseurs a un impact à court terme sur les principaux indicateurs du portefeuille. Cet impact se traduit principalement par des Tracking Errors plus élevés, en particulier pour l'allocation Active Net Zéro avec une poche de contribution climatique. Cela est attendu étant donné que l'économie n'est pas encore alignée aux objectifs mondiaux en matière de décarbonation. Il serait également intéressant dans le futur d'effectuer une analyse contenant un biais géographique (par exemple, marchés développés vs. marchés émergents). En effet, les pays européens étant plus avancés dans le processus de transition énergétique, nous nous attendons à ce que les TE soient moins élevées pour les stratégies Net Zéro des marchés développés que celles des pays en voie de développement.
- En ce qui concerne la performance financière, nous observons une performance similaire des allocations Standard et Passive PAB, ces dernières surperformant légèrement en 2020 et 2021.
- En termes de performance extra-financière, nous observons une amélioration significative des indicateurs ESG et climatiques dans les allocations Net Zéro par rapport à l'allocation Standard. C'est particulièrement le cas pour l'allocation Active Net Zéro qui montre une réduction importante de l'intensité carbone ainsi qu'une bonne proportion d'entreprises dont les objectifs climatiques sont certifiés par la SBTi. L'allocation Active Net Zéro avec Contribution performe très bien en ce qui concerne la part verte du portefeuille (c'est-à-dire l'alignement à la taxonomie européenne et la part d'obligations vertes).



« Le coût financier à court terme de l'intégration des considérations Net Zéro dans l'allocation d'actifs des investisseurs est limité et devrait être compensé à long terme à mesure que les entreprises adoptent progressivement des modèles bas-carbone. De plus, ce coût devrait être compensé par la décarbonation progressive des portefeuilles et par la contribution des investisseurs à l'atteinte des objectifs climatiques mondiaux. »

Tegwen Le Berthe, Responsable de la Notation et de la Méthodologie ESG, Amundi

Intégrer des objectifs Net Zéro dans une allocation actions

Une approche Net Zéro axée sur les investissements actions

Selon nous, les investisseurs peuvent chercher à obtenir des rendements ajustés au risque attractifs tout en visant une réduction de 10% de l'intensité carbone par an. Pour ce faire, l'accent devrait être mis sur la sélection des entreprises dont les objectifs CO2 sont réalistes et dont les cadres sociaux et de gouvernance sont solides.

En tant qu'investisseurs actifs, nous pensons que les objectifs climatiques ne peuvent être atteints en se basant uniquement sur des données carbone quantitatives. Il est en effet essentiel d'adopter une approche prospective basée sur les données quantitatives des entreprises combinées à une analyse qualitative de leurs activités. Cette approche permet de comprendre le coût de la transition des émissions carbone d'une entreprise, sa capacité à opérer une transition, et si sa valorisation peut offrir un potentiel de hausse intéressant à moyen terme.

Nous identifions trois principaux types d'entreprises à grande capitalisation que les investisseurs Net Zéro devraient considérer : "Climate Champions", "Climate Committed" et "Climate Enablers" (voir Figure 3). Ce sont les entreprises qui peuvent le plus contribuer à l'essor de la décarbonation, à l'efficacité énergétique et à la transformation digitale des entreprises (en particulier dans les secteurs de l'industrie, de la technologie et des matériaux).

Graphique 3 : Une approche Net Zéro axée sur les valeurs

Climate Champions	Les Champions sont des leaders dans l'atténuation du CO2 et en grandissant, ils ont un impact positif sur le monde
Climate Enablers	Les Facilitateurs sont les entreprises qui produisent des technologies ou des produits/services innovants qui facilitent la transition vers un monde à faible émission de carbone
Climate Committed	Les Engagés sont des entreprises qui relèvent les défis climatiques mais doivent investir davantage dans la décarbonation

Source: Amundi.

Une répartition globalement égale entre les trois types d'entreprises peut contribuer à construire une allocation en actions Net Zéro sans biais de style structurel et offrir un niveau élevé de diversification entre tous les principaux secteurs du marché au sein de l'univers Net Zéro. Cela est important pour éviter d'avoir un biais de croissance excessif qui pourrait s'avérer néfaste dans certains environnements de marché. Par exemple, l'année 2022 n'a pas été une période propice aux investisseurs « verts » axés sur la performance à court terme. Des vents contraires tels que la guerre en Ukraine, la hausse des coûts de l'énergie, l'inflation liée à la chaîne d'approvisionnement et le relèvement des taux d'intérêt ont déclenché une rotation des styles au détriment des actions de croissance. Il en ressort l'importance d'une approche diversifiée et inclusive qui va au-delà de la simple sélection des meilleures entreprises de leur catégorie.



Grands principes dans la construction de portefeuilles d'actions Net Zéro

En cherchant des entreprises susceptibles d'atteindre leurs objectifs Net Zéro, nous pensons que les investisseurs doivent se concentrer sur quatre grands principes:

Graphique 4 : Principes d'investissement en actions Net Zéro d'Amundi

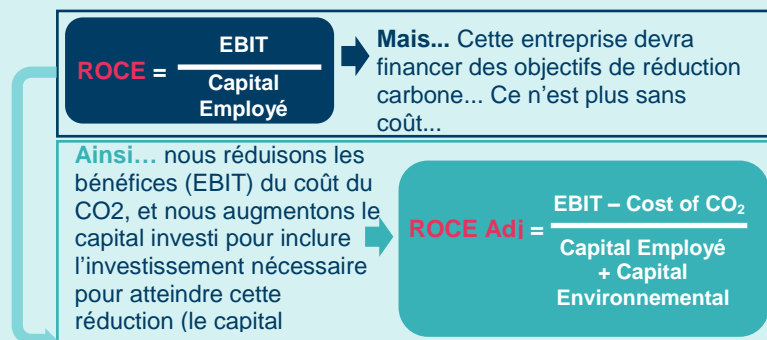


Source: Amundi.

L'engagement avec la direction de l'entreprise afin d'échanger sur la stratégie, l'allocation du capital et les marchés cibles est également primordial. En particulier, l'engagement ESG sur les questions environnementales est crucial pour bien comprendre la capacité et l'engagement d'une entreprise à relever les défis du changement climatique. En outre, alors que de nombreuses entreprises peuvent avoir de bonnes intentions d'un point de vue environnemental, elles peuvent ne pas disposer d'un cadre ESG global bien établi.

Enfin, la transition énergétique n'est pas sans coût. Nous privilégions les entreprises qui disposent de la puissance financière leur permettant de réaliser les investissements nécessaires à la transition vers leurs ambitions Net Zéro. Historiquement, les investisseurs évaluaient la qualité en examinant le taux de rentabilité des capitaux investis (en anglais « Returns on Capital Employed », ROCE), c'est-à-dire le niveau de rentabilité qu'une entreprise génère par unité d'investissement. Toutefois, nous reconnaissons aujourd'hui que les émissions carbone ont un coût réel et qu'elles doivent être intégrées à ce calcul de taux de rentabilité. Ce concept est appelé « Capital Environnemental ». Sur un plan plus technique, le ROCE est calculé en divisant les bénéfices d'une entreprise par son capital investi. Lorsque nous intégrons ce « Capital Environnemental », nous réduisons les bénéfices de l'entreprise du coût estimé du carbone pendant une année. A l'inverse, nous augmentons le capital investi de la société par son « Capital Environnemental », c'est-à-dire la valeur actualisée des futurs investissements nécessaires pour atteindre ses objectifs Net Zero. En résumé, nous réduisons les bénéfices et renforçons les investissements, ce qui fait qu'il est plus difficile pour les entreprises de paraître attractives. Il est clair que le défi est plus grand pour les entreprises à forte intensité carbone, faisant de cette approche un moyen efficace de niveler les règles du jeu au sein de notre analyse.

Figure 5: Ajustement du rendement du capital investi
Return on Capital Employed (ROCE) = Quel rendement une entreprise génère-t-elle par unité de capital employée? Il s'agit d'une mesure de la « qualité ».



Source: Amundi.



« Nous pensons que les entreprises devront contribuer financièrement, car leurs environnements d'exploitation s'approchent de leurs limites. Ainsi, nous avons développé le concept de "Capital Environnemental" qui ajuste les rendements d'une entreprise pour tenir compte de sa transition vers un monde bas-carbone »

Piergaetano Iaccarino, Responsable des Solutions Actions



Principaux thèmes pour les investisseurs en actions Net Zéro

Selon nous, le rythme de la transition énergétique va s'accélérer et des opportunités d'investissement devraient se présenter plus tôt que prévu. Ces opportunités seront soutenues par la vague d'incitations fiscales dont beaucoup stimuleront la compétitivité des secteurs du Net Zéro¹¹. Nous nous intéressons tout particulièrement à des thèmes qui, selon nous, sont porteurs de solides facteurs tels que la réduction des déchets alimentaires, l'agriculture durable et la décarbonation du secteur immobilier.

Étude de cas : « Climat Enabler » - Une société de services en technologies de l'information et de conseil



Vue d'ensemble de l'entreprise: Le groupe est un leader mondial des services informatiques et s'associe aux entreprises pour transformer leurs activités grâce à la technologie. Elle les aide à passer de systèmes informatiques locaux, inefficaces et énergivores à des systèmes plus efficaces basés sur le Cloud. Largement exposée aux secteurs des services publics et de l'Énergie, cette activité joue un rôle crucial dans la décarbonation.



Politique climatique: La politique climatique de l'entreprise s'engage à : réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) de 80 % d'ici 2030 par rapport à l'année de référence 2015; et augmenter les approvisionnements annuels d'électricité renouvelable à 100 % d'ici 2025 (vs 25% en 2015). Sa politique vise également une réduction des émissions de GES du *scope 3* résultant des voyages d'affaires et des déplacements des employés.



Les attentes pour l'avenir: Notre analyse fondamentale souligne que l'entreprise est la mieux placée pour capter la croissance structurelle dans les principales catégories de dépenses informatiques, telles que l'industrie numérique. L'entreprise gagne des parts de marché auprès d'acteurs de niveau 2 qui n'ont pas la gamme de produits nécessaires pour être compétitifs sur des appels d'offres importants. En termes de solidité financière, le flux de trésorerie disponible a constamment dépassé les attentes et nous nous attendons à ce que cela continue grâce à des mesures d'efficacité mises en place par l'entreprise. Il est important de noter que notre analyse d'évaluation, qui inclut un ajustement pour le Capital Environnemental, soutient notre opinion positive sur la valeur de l'entreprise. Enfin, d'après notre engagement auprès de la direction, nous considérons que l'entreprise est active dans la résolution de tout élément pouvant avoir une incidence négative sur sa notation ESG.

Intégrer les objectifs Net Zéro dans une allocation obligataire

Une approche Net Zéro « bottom-up »

Lors de la construction d'une allocation obligataire Net Zéro, nous pensons que les investisseurs devraient s'appuyer sur un processus « bottom-up » qui intègre des indicateurs de performance climatique afin de s'assurer qu'ils investissent dans des entreprises répondant aux critères Net Zéro, sans pour autant compromettre le potentiel de performance.

Les principaux indicateurs climatiques reposent sur:

- **Les émissions carbone historiques:** Les émissions de carbone correspondent aux émissions annuelles des entreprises et sont exprimées en tonnes équivalent CO₂. Nous définissons l'intensité carbone de chaque entreprise en rapportant ses émissions à son chiffre d'affaires.
- **Des indicateurs prospectifs des ambitions de réduction de carbone:** Nous pensons que les objectifs de réduction de carbone validés par la « Science Based Targets Initiative » (SBTi) témoignent de l'engagement d'une entreprise à décarboner ses activités. Ceci est essentiel pour évaluer l'exposition des stratégies aux risques de transition, car il mesure la sensibilisation et la réactivité des entreprises aux risques liés à la transition vers une économie bas-carbone. Nous prenons également en compte les mesures de température, qui visent à mesurer

¹¹ Un exemple en est la récente introduction du plan industriel « Green Deal » de l'UE destiné à stimuler la compétitivité des industries à taux zéro net.



l'alignement de la trajectoire des émissions de carbone d'une entreprise avec les objectifs climatiques globaux. Ils sont issus de l'écart cumulé entre la trajectoire de l'entreprise et sa trajectoire sectorielle de référence.

L'analyse des fondamentaux de crédit d'une entreprise devrait tenir compte de l'impact important du climat et des critères ESG sur les indicateurs de crédit d'une entreprise et, ce faisant, sur sa capacité à assurer le service de sa dette. Il est également important d'intégrer une analyse ESG indépendante, en particulier pour évaluer la politique ESG de l'entreprise et sa capacité à la mettre en œuvre dans le contexte de la transition énergétique. La responsabilité sociale de l'émetteur vis-à-vis de ses employés et de la société est également un élément important à prendre en considération. Selon nous, la transition énergétique devrait être inclusive et tenir compte des facteurs sociaux afin d'être réalisable. Sur cette base, nous pensons que les investisseurs devraient adopter une approche « value » à long terme, en mettant l'accent sur la divergence entre les fondamentaux et les valorisations de marchés.

D'un point de vue sectoriel, certains des secteurs à fort impact sur le climat, à savoir ceux fortement exposés aux combustibles fossiles (comme le charbon, le pétrole ou le gaz), peuvent être difficiles à inclure dans un portefeuille Net Zéro. Toutefois, l'engagement des investisseurs vis-à-vis de ces entreprises (et d'autres) peut jouer un rôle important dans l'accélération de leur transition. Les investisseurs peuvent en effet user de leur influence pour encourager les entreprises à fixer des objectifs ambitieux de réduction de carbone et les aider à poursuivre leurs efforts de décarbonation. Le suivi de la décarbonation réelle d'une entreprise par rapport à ses engagements initiaux est également essentiel pour garantir un dialogue éclairé avec l'entreprise.

Nous sommes fermement convaincus que si nous voulons atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, les investisseurs doivent continuer à financer des entreprises opérant dans des activités à fortes émissions qui mettent en application leurs promesses de décarbonation. Nous avons donc adopté l'approche des indices « Paris-Aligned » (« Paris-Aligned Benchmark », PAB), qui fixe une exposition minimale aux secteurs les plus importants de la transition (« High Climate Impact Sectors », HCIS) d'au moins 75 % de la valeur de référence de l'indice. Ce sont, par exemple, les secteurs des services publics, de la construction et des matériaux.

Investissement crédit Net Zéro

Intégrer l'approche Net Zéro dans l'investissement crédit est une opportunité d'investir dans des émetteurs qui répondent à des critères climatiques, sans compromettre la diversification, la qualité et la performance. Nous pensons qu'il n'y a pas de coûts préjudiciables associés spécifiquement à une approche Net Zéro, car l'univers d'investissement Net Zéro reste suffisamment large pour gérer activement les stratégies, nouer le dialogue avec les entreprises et générer de l'alpha. De plus, cet univers d'investissement devrait continuer de croître à mesure que les entreprises s'engagent de plus en plus en faveur de la neutralité carbone. En tant que tel, nous avons également vu les marchés de Contribution au Net Zéro se développer d'année en année grâce au marché des obligations labellisées.

Graphique 6 : Un aperçu des obligations labellisées pouvant contribuer à l'objectif Net Zéro

Obligations vertes	Dans la lutte contre le changement climatique, les obligations vertes sont un outil clé qui a également tendance à afficher une volatilité inférieure à celle des obligations classiques, ce qui en fait une proposition intéressante pour de nombreux investisseurs.
Obligations liées au développement durable (SLBS)	Les obligations liées au développement durable (« Sustainability-linked bonds » en anglais) encouragent les émetteurs à atteindre des objectifs prédéfinis en matière de durabilité/ESG via des indicateurs clés de performance. Les « SLB » sont généralement des instruments de performance prospectifs qui diversifient la base d'émetteurs sans pour autant compromettre les rendements. Ces instruments sont une autre manière de financer la transition énergétique : plus de 60% des indicateurs clés de performance des SLB sont liés aux émissions de gaz à effet de serre.

Source: Amundi.



« Nous sommes convaincus que les investisseurs obligataires peuvent jouer un rôle crucial pour accompagner les entreprises dans leur transition vers une économie respectueuse du climat. Nous pouvons notamment les aider à s'engager dans l'investissement Net Zéro. Nous sommes au début d'une démarche qui devrait viser à aborder toutes les dimensions ESG, les questions sociales notamment nécessitant une attention particulière. »

Gilles Dauphine, Responsable Adjoint de la Plateforme d'investissement Taux

Les thèmes ESG offrent des opportunités d'investissement intéressantes

Nous avons identifié des opportunités d'investissement intéressantes, même parmi les secteurs consommateurs de carbone tels que les transports, les biens d'équipement et les services aux collectivités.

Gardons à l'esprit que l'empreinte des entreprises est de plus en plus scrutée sur le plan des préoccupations sociales, en particulier celles qui entourent les inégalités sociales. Ainsi, nous avons intégré la notion de transition juste dans nos stratégies. L'objectif est de minimiser les effets négatifs du passage à une économie bas-carbone. Nous pensons que les entreprises qui ont intégré des facteurs sociaux dans leurs plans de transition sont plus susceptibles de réussir dans leur processus de décarbonation.

Le transport durable est un bon exemple ; ce secteur a un rôle essentiel à jouer dans la réalisation des objectifs de l'Accord de Paris. C'est pourquoi nous privilégions certaines sociétés du secteur automobile axées sur les véhicules électriques. La transition vers les véhicules électriques nécessite des investissements importants et affectera la structure concurrentielle dans ce secteur. Il est donc important d'identifier les entreprises allant dans la bonne direction pour atteindre la neutralité carbone.

La transition vers les véhicules électriques aura un impact social énorme, entraînant une baisse du nombre de salariés dans le secteur de 30% d'ici 2030. C'est la raison pour laquelle une transition juste est au cœur de notre processus de sélection des entreprises. Plus précisément, nous évaluons la façon dont les sociétés gèrent l'ensemble de leurs parties prenantes touchées par la transition : les salariés, les clients, et les communautés et régions.

Graphique 7 : Thèmes clés de l'investissement Net Zéro dans le crédit

<p>Le transport durable a un rôle clé à jouer dans la transition.</p>	<p>Dans le secteur des biens d'équipement, l'engagement fait la différence.</p>	<p>Les services publics sont sous surveillance, mais offrent des opportunités sélectionnées.</p>
<p>Nous privilégions les entreprises produisant des véhicules électriques tout en veillant à l'ensemble des parties prenantes impactées par la transition</p>	<p>L'industrie cimentière est responsable de 8% des émissions de CO2. L'engagement peut favoriser les améliorations au plan des informations à fournir et des objectifs à réaliser.</p>	<p>Les entreprises de services publics peuvent être fortement exposées au charbon et au gaz, mais aussi fortement engagées dans la décarbonation.</p>

Source: Amundi.



Étude de cas : Un investissement attractif dans le secteur des services publics



Présentation de l'entreprise: bien que cette société européenne ait actuellement une exposition importante au charbon et au gaz, elle a démontré un engagement fort à décarboner ses activités commerciales et a donc été incluse dans nos stratégies Net Zéro.



Politique climat: L'entreprise a établi une trajectoire 1,5°C claire et crédible qui a été validée par SBTi. Des engagements d'investissements ont été mis en place, visant à augmenter les énergies renouvelables dans son mix de capacité, avec un objectif de 80% de production renouvelable d'ici 2030 et 100% d'ici 2040. De plus, de nombreuses initiatives internes sont également déployées dans l'ensemble de l'entreprise. Par exemple, 10% des objectifs de performance liés à l'atténuation du changement climatique font partie de la rémunération à long terme de l'équipe de direction générale.



Attentes pour l'avenir: La direction prévoit d'éliminer progressivement le charbon thermique d'ici 2027 et la production au gaz d'ici 2040. Dans l'ensemble, nous pensons que les engagements de l'entreprise en matière de respect du climat sont réalisables, ce qui constitue un facteur favorable dans notre évaluation de l'entreprise.

Intégrer les objectifs Net Zéro au sein d'une gestion diversifiée

L'investissement Net Zéro au sein de la gestion diversifiée

L'objectif d'une approche d'investissement Net Zéro multi-actifs est de réduire progressivement l'intensité carbone d'un portefeuille pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, tout en finançant les efforts de transition.

Selon nous, une approche à travers les différentes classes d'actifs peut contribuer à optimiser l'éventail des opportunités disponibles sur plusieurs dimensions:

- Premièrement, alors que les changements climatiques créent des besoins de financement pour toutes les activités économiques à l'échelle mondiale, **les investisseurs diversifiés peuvent explorer l'ensemble des classes d'actifs, zones géographiques et secteurs avec une approche dynamique en matière d'allocation d'actifs.** Par exemple, les investisseurs peuvent regarder au-delà des actions et des obligations traditionnelles et accéder à des leviers supplémentaires pour financer la transition, tels que les obligations vertes qui financent des projets spécifiques de réduction des émissions carbone. Les investisseurs peuvent également activement rechercher des opportunités dans des secteurs qui répondent le mieux aux perspectives économiques globales.
- **Deuxièmement, la route vers la neutralité carbone a des implications complexes à différents niveaux, de l'environnement macroéconomique mondial aux fondamentaux et aux valorisations des entreprises.** Par conséquent, chaque classe d'actifs et chaque exposition d'entreprise sont analysées en termes de compromis entre le profil rendement-risque et la réduction de l'intensité carbone. Cela signifie que les investisseurs doivent adopter une attitude active à l'égard des émetteurs tout au long de l'analyse de la structure du capital (actions, obligations classiques et obligations vertes) afin d'atteindre leurs objectifs de rendement-risque et de climat, tout en bénéficiant des opportunités disponibles (par exemple, en privilégiant les actions par rapport aux obligations en fonction du cycle économique ou de la valorisation).

Cela permet aux investisseurs d'avoir des objectifs en matière de neutralité carbone, tout en atteignant un degré élevé de diversification. Une allocation diversifiée construite avec un biais Net Zéro au sein de chaque classe d'actifs pourrait conduire à une concentration élevée sur des noms et/ou des secteurs spécifiques, et à une utilisation inefficace du budget carbone pour financer la transition climatique. Toutefois, nous pensons qu'une approche active Net Zéro multi classe d'actifs peut viser un niveau de diversification plus élevé tout en évitant une trop forte concentration sur un seul nom et utiliser plus efficacement son budget carbone pour financer la transition entre les actions et le crédit. Ce faisant, cette approche peut permettre de tirer le meilleur parti des opportunités d'investissement et de s'aligner sur la trajectoire du Net Zéro d'ici 2050.



« Une approche diversifiée est particulièrement adaptée à l'investissement Net Zéro. En accédant à différentes classes d'actifs tout au long de la structure du capital, les investisseurs peuvent contribuer au financement de la transition et obtenir des rendements ajustés au risque attrayants. »

Francesco Sandrini, Responsable des Stratégies Multi-Assets

Grands principes pour construire des portefeuilles diversifiés Net Zéro

Concevoir des portefeuilles Net Zéro n'est pas seulement une question de décarbonation. Nous sommes convaincus que ces mesures devraient également contribuer au financement du passage à **une économie verte. Étant donné que le financement de la transition est généralement intensif en carbone, les investisseurs sont confrontés à un compromis qu'il peut être difficile de régler. Par conséquent, nous pensons que les investisseurs Net Zéro devraient construire leur allocation en adoptant une approche « cœur-satellite » associant:**

- **Des investissements cœur bas-carbone (environ 70-80 % de l'allocation).** La partie cœur devrait être dominée par les grandes capitalisations affichant des plans de décarbonation crédibles et une intensité carbone relativement faible par rapport à leurs secteurs. Elle devrait par exemple inclure des émetteurs issus des secteurs de la technologie, de la finance et des télécommunications. Cette allocation stratégique vise à générer un excédent en termes de budget carbone qui peut être redéployé pour investir dans des solutions climatiques ciblées.
- **Une allocation satellite via des solutions de contribution (environ 20-30 % de l'allocation).** L'allocation satellite de contribution climatique peut inclure des actions et des obligations vertes dans des entreprises se concentrant sur des thèmes tels que l'efficacité énergétique ou l'économie circulaire. Nous explorons également les entités supranationales et les gouvernements qui émettent des green bonds pour financer des projets respectueux du climat.

En ciblant l'objectif Net Zéro, il est également important d'appliquer une politique d'exclusion à l'univers d'investissement. Cela permet aux investisseurs d'éviter les entreprises qui ne sont pas alignées sur l'Accord de Paris (notamment les compagnies pétrolières) ; les entreprises impliquées dans des activités controversées sur le plan environnemental ; et les entreprises dont les notations ESG sont les plus faibles et qui ont de mauvais antécédents climatiques (les scores environnementaux les plus faibles et/ou qui ont un impact sévère sur la biodiversité). L'allocation Net Zéro qui en résulte a tendance à se voir attribuer un score plus élevé dans toutes les catégories environnementales, sociales et de gouvernance que l'univers ESG correspondant, ainsi qu'une intensité carbone plus faible.



Les thèmes ESG offrant des opportunités d'investissement attractives



Pénurie d'eau

Nous pensons que les risques de **pénurie d'eau** sont très élevés et que des innovations technologiques sont nécessaires. Traiter les eaux usées peut en effet réduire les émissions de gaz à effet de serre de 33 %. Nous privilégions donc les sociétés d'approvisionnement en eau et de traitement des eaux usées, et les sociétés vendant des équipements et services de traitement de l'eau.



Energie renouvelable

D'après l'Agence Internationale de l'Énergie, les **énergies renouvelables** devraient représenter 60% de la production électrique mondiale d'ici 2030 et 90% de la production électrique mondiale d'ici 2050. Les investisseurs peuvent s'exposer à ce thème en investissant dans des opérateurs et fournisseurs d'énergies renouvelables pour les marchés éolien, solaire ou hydroélectrique.



Recyclage et gestion des déchets

L'utilisation de **matériaux recyclés** pour fabriquer de nouveaux produits réduit les émissions qui découleraient de l'extraction de ces matériaux. L'énergie économisée dépend des matériaux, mais l'impact peut être significatif : par exemple, les boîtes d'aluminium recyclé consomment 5% de l'énergie utilisée pour fabriquer le produit d'origine.



Immobilier

L'**immobilier** a des répercussions sur toute une série de questions environnementales telles que l'efficacité énergétique, la qualité de l'air, l'eau ainsi que la préservation de la biodiversité. Les certifications offrent un cadre d'identification des projets verts éligibles, mais il existe aussi des contraintes spécifiques en fonction des actifs.



Obligations vertes

Les **obligations vertes** émises par des gouvernements ou des entités supranationales sont essentielles pour canaliser l'argent vers des projets écologiques, en particulier dans les pays émergents. Ils portent sur des domaines tels que l'efficacité énergétique, les énergies propres et l'adaptation au changement climatique.

Source: Amundi.

Étude de cas : Fournisseur nordique d'énergies renouvelables/éoliennes



Présentation de l'entreprise: Fondée en 2018, cette entreprise développe, construit et exploite des parcs éoliens et solaires sur terre et en mer, des centrales bioénergétiques et des installations de stockage d'énergie. Au cours des dix dernières années, la société est passée de l'un des plus gros producteurs européens de combustibles fossiles à l'un des plus gros producteurs mondiaux d'énergie éolienne en mer.



Politique climat: 89% de la production énergétique de l'entreprise est verte et 99% de l'EBITDA provient d'une production alignée à la Taxonomie européenne. L'intensité des émissions de gaz à effet de serre scopes 1, 2 et 3 a sensiblement diminué au cours des dix dernières années. La direction a mis en place un programme de décarbonation de la chaîne d'approvisionnement qui fait l'objet d'un suivi prudent de la part de l'équipe.



Attentes pour le futur: Selon nous, la société devrait continuer à renforcer sa position de leader dans le secteur en forte croissance des énergies renouvelables. Son objectif est de porter à 50 GW sa capacité renouvelable installée d'ici 2030, ce qui implique de plus que doubler sa capacité actuelle. La société est en bonne voie pour se séparer complètement du charbon en 2023.



Auteurs



Andrew ARBUTHNOTT,
Gérant Actions Senior, Amundi



Tegwen LE BERTHE,
Responsable de la Notation et de la Méthodologie ESG,



Joan ELBAZ,
Institutionnelle Solutions & Innovation, Amundi



Gilles DAUPHINE,
Responsable Adjoint de la Plateforme Taux, Amundi



Laura FIOROT,
Responsable de la division Investment Insights & Client, Amundi Institute



Piergaetano IACCARINO,
Responsable des Solutions Actions, Amundi



Mathieu JOUANNEAU,
Méthodologie & Solutions ESG, Expert Climat, Amundi



Jean Gabriel, MORINEAU,
Gérant, Stratégies Multi-Actifs Net Zéro, Amundi



Paula NIALL,
Investment Insights & Client Division, Amundi Institute



Thierry RONCALLI,
PhD, Responsable de la stratégie de portefeuille quantitatif, Amundi



Francesco SANDRINI,
Responsable des Stratégies Multi-Actifs, Amundi



Sofia SANTARSIERO,
Responsable Solutions Institutionnelles et Innovation, Amundi



Alexis SCIAU,
Analyste financier ESG, Amundi



Raphael SOBOTKA,
Responsable des gestions flexibles, Risk Premia & Solutions Retraite, Amundi



INFORMATION IMPORTANTES

Les informations de MSCI ne peuvent être utilisées qu'à des fins d'usage interne, ne peuvent être reproduites ou diffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisées comme base ou élément d'un instrument, produit ou indice financier. Aucune information MSCI n'est destinée à constituer un conseil en investissement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne peut être considérée comme telle. Les données et analyses historiques ne sauraient être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, prévision ou prédiction des performances futures. Les informations de MSCI sont fournies « en l'état » et leur utilisation implique l'intégralité des risques liés à leur utilisation. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne impliquée dans ou associée à la compilation, au calcul ou à la création d'une information MSCI quelle qu'elle soit (collectivement, les « Parties MSCI »), déclinent expressément toute garantie (y compris, de manière non limitative, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'actualité, de non-respect, de valeur marchande et d'adéquation avec un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne pourra en aucun cas être tenue pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, un manque à gagner) ou de tout autre dommage. (www.msclub.com)

La classification Global Classification Standard (GICSSM) a été développée par et est la propriété exclusive et une marque déposée de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, MSCI, ni aucune autre partie impliquée dans l'élaboration ou la compilation de classifications GICS ne font de déclaration ni de garantie, expresse ou implicite, quant à une telle norme ou classification (ou aux résultats qui seront obtenus par son utilisation), et l'ensemble de ces parties déclinent expressément par les présentes toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de qualité marchande ou d'adéquation à une telle norme ou classification. Sans limiter les pertes, Standard & Poor's, MSCI, leurs sociétés affiliées ou tout tiers impliqué dans l'élaboration ou la compilation d'une classification GICS ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou de tout autre dommage (y compris les pertes de bénéfices) même si la possibilité de tels dommages lui a été signifiée.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement. Ce document ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un titre, ni aucun autre produit ou service. Les titres, produits ou services susmentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou élément constitutif de quelconques instruments, produits ou indices financiers. En outre, rien dans le présent document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont au 31 décembre 2022. La diversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre les pertes. Ce document est fourni « en l'état » et son utilisateur assume l'intégralité des risques liés à son utilisation. Les données et analyses historiques ne sauraient être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, prévision ou prédiction des performances futures. Les opinions exprimées concernant les tendances de marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et rien ne garantit que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement, une recommandation de titres ou comme une indication de négociation pour un produit Amundi. Les investissements comportent des risques, notamment des risques de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne saurait en aucun cas être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, de façon non limitative, le manque à gagner) ou de tout autre dommage dû à son utilisation.

Date de première utilisation: 6 juin 2023.

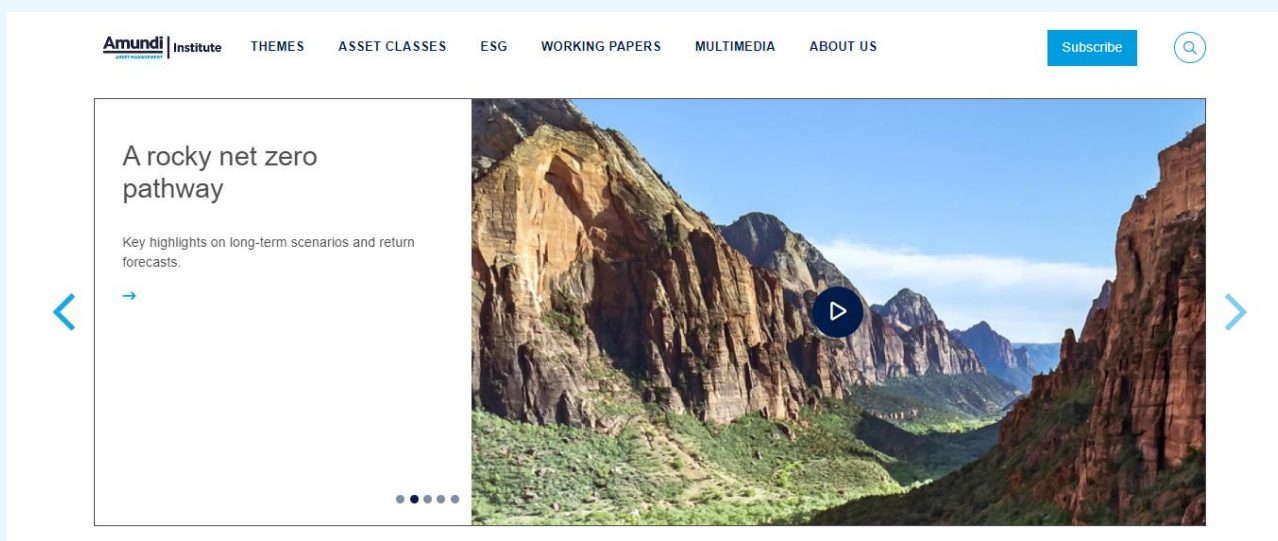
Société par actions simplifiée - SAS - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur -75015 Paris - France -437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photos : © iStock/Getty Images Plus - Artur Debat



AMUNDI INSTITUTE

Dans un monde de plus en plus complexe et changeant, les investisseurs ont exprimé un besoin critique de mieux comprendre leur environnement et l'évolution de leurs pratiques d'investissement afin de définir leur allocation d'actifs et de contribuer à la construction de leurs portefeuilles. Situé au cœur du processus d'investissement mondial, l'objectif du Amundi Institute est de fournir un leadership éclairé, de renforcer le conseil, la formation et le dialogue quotidien sur ces sujets dans tous les actifs pour l'ensemble de ses clients - distributeurs, institutions et entreprises. Le Amundi Institute regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse des investissements et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de présenter les opinions et les recommandations d'investissement.



<https://research-center.amundi.com/>

Chief editor

Monica Defend

Responsable d'Amundi Institute

Editor

Claudia Bertino

Responsable Investment Insights et Publishing – Amundi Institute