

# the day after

#7 | Juin 2020

*Après la crise  
du Covid-19,  
le changement  
climatique à la  
croisée des  
chemins*

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

---

## Auteurs



**Alice de BAZIN**  
Responsable  
Institutional Offering  
& Solutions



**Tobias HESSENBERGER**  
Business Solutions  
& Innovation



**Théophile  
POUGET-ABADIE**  
Business Solutions  
& Innovation

«*Il ne faut jamais gâcher une bonne crise*»

**Sir Winston Churchill**

## I. Introduction

L'année 2020 était censée être celle où les décideurs politiques, les entreprises et les investisseurs devaient avancer dans la lutte contre le changement climatique. Après la décevante COP25 de Madrid, les dramatiques feux de forêt en Australie fin 2019, et le plan ambitieux de l'Union européenne pour prendre le changement climatique à bras-le-corps avec son Green Deal, 2020 était censée être un tournant. Au lieu de cela, elle est l'année de la pandémie de coronavirus. La COP26 a été reportée, les grèves climatiques ont été annulées et la capacité de la Commission européenne à faire passer le Green Deal reste à prouver. Toutefois, si les mesures de confinement ont contribué à faire reculer les émissions au niveau mondial en 2020, reste à savoir si le changement climatique restera une priorité lors de la reprise ou s'il sera sacrifié une fois de plus. C'est une source d'inquiétude. Comme l'a récemment déclaré Christiana Figueres dans un appel à lier politiques de relance et action climatique : « nous ne pouvons pas tomber de Charybde (la pandémie) en Scylla (un changement climatique exacerbé). »<sup>1</sup>

Dans cette nouvelle édition de la série « The Day After », où nous explorons les impacts du coronavirus pour les investisseurs, nous examinons ce que ce virus pourrait signifier pour le changement climatique à court et moyen termes.

***“L'intégration par les investisseurs des risques et opportunités liés au changement climatique dans leurs directives d'investissement est selon nous une absolue nécessité.”***

La trajectoire que peut emprunter le changement climatique, ainsi que les réactions politiques comme celles du secteur privé à son égard, peuvent varier considérablement, avec des conséquences diverses pour les investisseurs. A titre d'exemple, une réaction timide au changement climatique aujourd'hui pourrait

engendrer une réaction politique brutale au cours de la prochaine décennie, avec de violentes conséquences sur les portefeuilles<sup>2</sup>.

Notre approche est la suivante : d'un point de vue stylisé global, nous étudions trois scénarios potentiels en considérant deux « variables » sous-jacentes que sont les réponses (i) politiques et (ii) celles du secteur privé à la pandémie de coronavirus. Ces réponses varieront en fonction de différents facteurs : la durée et la gravité de la crise économique, les niveaux d'endettement et les contraintes budgétaires, la baisse du prix des énergies fossiles et la coordination internationale. Les valeurs que peuvent prendre ces deux variables déterminent le résultat, donc la trajectoire du changement climatique.

***“Trois scénarios sont possibles: le “bon” (l'élan vert), le mauvais (l'effondrement politique) et le “statut quo.”***

Dans le « bon » scénario, nous anticipons des mesures de relance à la suite du coronavirus qui incluent les politiques liées au changement climatique, tandis que les entreprises intensifient considérablement leurs efforts de transition vers des modèles économiques durables. Cela conduit à une trajectoire mondiale du changement climatique plus alignée sur l'Accord de Paris. Dans le « mauvais » scénario, nous nous attendons à ce que les mesures de relance négligent le changement climatique, tandis que le secteur privé lutte pour survivre, sans envisager d'écologiser leurs activités. Cela pourrait conduire à un important contrecoup politique dans un avenir proche avec des chances nettement réduites d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris. Dans le scénario du « statu quo », les responsables politiques intègrent dans leurs plans de relance des politiques climatiques mitigées, tandis que certaines entreprises passent à des modèles économiques plus durables, et d'autres non. Il est certain que, même dans ce dernier scénario, le monde est encore confronté à l'urgence d'accroître sa mobilisation contre le changement climatique afin d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris. Il est important de noter que nous anticipons et espérons que le « bon » scénario se matérialisera.

1. <https://www.ft.com/content/9e832c8a-8961-11ea-a109-483c62d17528>

2. Une réponse politique inévitable, Vivid Economics & Principles for Responsible Investing



À cet égard, le « mauvais » scénario peut être considéré comme le pire des scénarios alternatifs qui force les parties prenantes à prendre conscience de ce qui se passerait si notre trajectoire de reprise économique ne reposait pas sur des plans de relance inclusifs et durables.

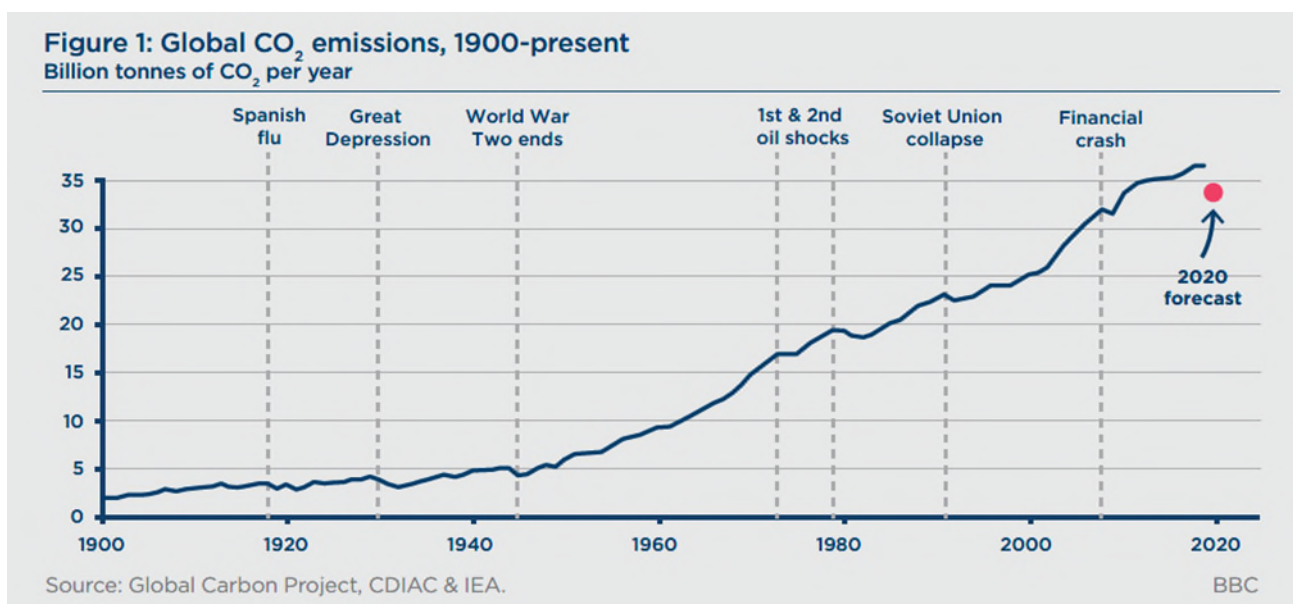
Que signifieraient ces scénarios pour les investisseurs ? Comme l'a dit un jour le prix Nobel Niels Bohr, « la prédiction est très difficile, surtout en ce qui concerne l'avenir ». Bien sûr, nous ne prétendons pas être scientifiques dans notre démarche : chaque variable a été stylisée. L'objectif de cet article est toutefois de fournir un cadre permettant aux investisseurs de mieux comprendre, et d'anticiper, les différentes pistes possibles. Dans tous les cas, en tant que gérant d'actifs responsable, nous exhortons et accompagnons nos clients à intégrer le changement climatique dans leur politique d'investissement. Celles-ci peuvent toutefois prendre différentes formes, et suivant le scénario qui se réalise, une approche peut être plus pertinente qu'une autre.

## II. Le COVID-19 et l'urgence du changement climatique

Depuis le début du confinement, les niveaux de pollution ont été considérablement réduits.

Selon Carbon Brief<sup>3</sup>, les émissions annuelles de gaz à effet de serre devraient ainsi baisser de 5,5 % en 2020. Bien qu'il s'agisse de la plus forte baisse annuelle d'émissions de CO<sub>2</sub> jamais enregistrée pour cause de crise économique ou de guerre<sup>4</sup>, cette diminution importante ne sera pas suffisante pour limiter le réchauffement à 1,5°C au-dessus des températures préindustrielles (il aurait fallu une réduction annuelle de 7,6 % des émissions mondiales)<sup>5</sup>. Néanmoins, cette vaste expérience naturelle est une occasion sans précédent d'observer ce qui se passe lorsque les humains ont un impact limité sur l'environnement. La nature semble avoir prospéré face à l'inactivité humaine. Des biches se sont promenées en banlieue parisienne, des montagnes lointaines sont devenues visibles à New Delhi, et des coyotes ont même été repérés près du Golden Bridge à San Francisco<sup>6</sup>.

**Nous ne devons pas en conclure que le coronavirus a résolu notre problème de changement climatique.** En réalité, cela peut même nuire à notre action, en fragilisant ou en ralentissant les politiques et les investissements climatiques. A titre d'exemple, le krach financier de 2008 avait entraîné une très faible réduction ponctuelle des émissions de CO<sub>2</sub>, ce bénéfice ayant été complètement effacé dans les années qui ont suivi<sup>7</sup>.



3. <https://www.carbonbrief.org/analysis-coronavirus-set-to-cause-largest-ever-annual-fall-in-co2-emissions>. 4. <https://www.carbonbrief.org/analysis-coronavirus-set-to-cause-largest-ever-annual-fall-in-co2-emissions>. 5. Les émissions globales devraient baisser de 7,6% chaque année. Durant cette décennie pour maintenir le réchauffement à moins de 1,5°C au-dessus des températures pré-industrielles. 6. <https://www.latimes.com/science/story/2020-04-22/with-humans-shut-in-by-the-coronavirus-shutdown-nature-sees-an-opportunity>. 7. <https://www.osti.gov/biblio/1038499>

L'histoire peut se répéter si des mesures préventives sérieuses ne sont pas prises. Après le premier trimestre de l'année, **les émissions de CO2 en Chine ont déjà commencé à augmenter car l'activité économique est repartie** et les baisses d'émissions dans le monde devraient n'être que de courte durée. Si cette tendance se poursuit, un fort rebond en 2021 pourrait même compenser les réductions temporaires d'émissions en 2020. Dans certains secteurs, les gouvernements sont susceptibles d'intervenir afin d'alléger les contraintes liées au climat.

Le coronavirus a posé **les jalons d'interventions gouvernementales massives**. En Espagne, les hôpitaux privés ont été nationalisés ; le Royaume-Uni et la France pourraient suivre ce mouvement avec leurs propres projets de nationalisation<sup>8</sup>. Certains ont soutenu l'idée qu'une plus grande tolérance du public à l'égard de l'intervention gouvernementale s'accompagne d'une meilleure acceptation de politiques publiques vigoureuses de lutte contre le changement climatique<sup>9</sup>. Il ne fait aucun doute que **le secteur privé jouera également un rôle déterminant**. La manière de sortir de cette crise, et la capacité ou le désir de tirer le meilleur parti de cette situation afin de passer à des modèles économiques plus durables, constitueront des facteurs décisifs de la trajectoire du changement climatique.

Il est bien sûr impossible de prédire l'impact futur de la pandémie sur le changement climatique. Il est néanmoins possible de construire une feuille de route générale pour chacun des scénarios. Pour ce faire, il faut étudier les réponses possibles à l'épidémie, tant publiques que privées, et les trajectoires du changement climatique qui en découlent. Cette étude vise donc à mettre en évidence l'impact de l'épidémie de coronavirus sur le changement climatique en mettant l'accent sur les implications pour les investisseurs. Les deux variables utilisées dans les scénarios sont :

**(i) La réponse politique au COVID-19**, tant au niveau des négociations internationales que de la mise en œuvre des politiques nationales (ou régionales) : incluront-elles les préoccupations liées au changement climatique ?

**(ii) La réponse des entreprises du secteur privé au COVID-19** : dans quelle mesure pourront-elles (ou accepteront-elles de) subir des arbitrages vers des modèles économiques plus durables, leur existence même pouvant être menacée ?

Ces réponses découleront de plusieurs «facteurs de risque», dont notamment :

- La durée et la gravité de la crise économique : cela amènerait les responsables politiques à privilégier le « S » par rapport au « E », tout en maintenant la pression à court terme sur les entreprises.
- Les niveaux d'endettement et les contraintes budgétaires, tant pour les décideurs publics que pour les entreprises, détermineront dans quelle mesure le capital est alloué aux activités vertes.
- La baisse des prix des énergies fossiles pourrait remettre en question la compétitivité relative des solutions alternatives à faible émission de carbone.
- La coordination internationale, ou son absence, pourrait accroître la perception du risque des chaînes d'approvisionnement mondiales et impacter la coordination de la réponse au changement climatique.

Issue des réponses politique et du secteur privé, quelle voie prendra le changement climatique dans les années à venir ? Verrons-nous une stabilisation des émissions, une mise en œuvre rapide et transparente de la réglementation climatique et des limites aux phénomènes météorologiques chroniques et aigus liés au climat ? Ou bien 2008 se reproduira-t-elle, avec des gains ponctuels vite effacés par des économies en situation de reprise ? Ces variables stylisées nous permettent de tracer **trois scénarios principaux : le « bon » (ou « l'élan vert »), le « mauvais » (« l'effondrement des politiques ») et le « statu quo »**. Dans ce contexte, quelles sont les implications pour les investisseurs pour chacun des scénarios ? Ces implications sont élaborées dans le contexte d'un niveau de menace de risque de transition et de risque physique, qui constituent la meilleure pratique pour définir les risques financiers du changement climatique pour les investisseurs<sup>10</sup>.

8. <https://theconversation.com/what-will-the-world-be-like-after-coronavirus-four-possible-futures-134085>

9. <https://www.ft.com/content/052923d2-78c2-11ea-af44-daa3def9ae03>

10. Il est important de noter que la crise actuelle du Covid-19 ne devrait avoir aucun impact direct sur les risques physiques en tant que tels, mais la réponse à la crise, tant des décideurs politiques que des entreprises, aura elle un impact.

Table 1 : Scénarios possibles du changement climatique et conséquences en terme d'investissement

	Le "bon"	Le "mauvais"	Le "statu quo"
<b>Réponse politique au COVID-19</b>	Une forte réponse politique au COVID-19 passant par des politiques climatiques tournées vers l'avenir favorise une croissance durable.	Le manque de coopération internationale ainsi que la montée du nationalisme et du protectionnisme affaiblissent une reprise durable.	Les négociations internationales se heurtent à des difficultés, tandis que les responsables politiques introduisent des politiques climatiques mitigées dans les programmes de relance.
<b>Réponse du secteur privé au COVID-19</b>	Transition des entreprises vers des modèles économiques plus durables.	Les préoccupations immédiates des entreprises rétrogradent le changement climatique dans l'ordre de priorités.	Certaines entreprises se concentrent sur la survie à la pandémie actuelle, tandis que d'autres sont en mesure de poursuivre la décarbonisation.
<b>Évolution réelle du changement climatique</b>	Les émissions liées au changement climatique ne « remontent pas » et les économies s'alignent sur l'Accord de Paris.	Les niveaux d'émissions ne cessent d'augmenter de manière exponentielle, déclenchant une réaction politique défavorable dans les années à venir.	Les émissions continuent d'augmenter, quoique à un rythme plus lent, générant à terme des besoins de transition.
<b>Conséquences pour les investisseurs</b>	Les risques liés au changement climatique sont plus gérables en raison d'une transition rapide et nette vers le faiblement carbonné, d'un climat mondial stable et d'économies résilientes face au climat.	Les risques liés au changement climatique deviennent presque ingérables à mesure que les économies mettent en œuvre des décisions politiques brutales et que la déstabilisation mondiale issue de la crise devient irréparable.	Selon les régions, pays, et secteurs, les écarts et les progrès en matière de politique climatique divergeront et exacerberont l'impact d'un climat mondial instable.

Source: Amundi, au 12 juin 2020.

Ces implications sont élaborées dans le contexte d'un niveau de menace de risque de transition et de risque physique, qui constituent la meilleure pratique pour définir les risques financiers du changement climatique pour les investisseurs<sup>10</sup>.

On notera qu'Amundi espère la matérialisation du « bon » scénario.

### III. Quelles sont les options possibles? Trois scénarios : le « Bon », le « Mauvais » et le « Statu quo »

#### 1) Le « bon » scénario : le momentum vert

Dans le « bon » scénario, les changements climatiques seraient pleinement intégrés par les décideurs publics dans les plans de reprise post COVID-19, tant au niveau national que régional, mais aussi dans les négociations internationales sur le climat. Sous la pression et avec l'aide des

politiques publiques, les entreprises de différents secteurs se lanceraient dans une refonte à grande échelle de leurs modèles économiques, pour s'aligner plus étroitement sur les objectifs de l'Accord de Paris. À ce titre, la baisse des émissions et de la pollution due à la pandémie serait acquise.

Dans un tel scénario, bien que les risques liés au changement climatique deviennent plus « gérables », ils ne disparaissent certainement pas. Il sera par exemple important pour les investisseurs d'être particulièrement prudents dans les zones où les risques de transition ne se sont pas encore matérialisés. En outre, à mesure que l'« environnement » devient « une convention » pour les investisseurs, et que les marchés intègrent de plus en plus ces risques, de nouveaux domaines d'opportunités apparaîtront : la biodiversité, les questions sociales, etc.

### Des engagements climatiques renforcés des secteurs public et privé

Dans ce scénario, les décideurs tiennent compte du consensus croissant des économistes sur la nécessité d'intégrer le changement climatique dans les réponses au COVID-19<sup>11</sup>. Des subventions sont accordées aux entités qui investissent dans des infrastructures propres, des produits verts (tels que les véhicules électriques), des réhabilitations 'vertes' de bâtiments, l'éducation et la formation, le capital nature et la Recherche & Développement propre (nouvelles sources d'énergie telles que l'hydrogène). Ces investissements ont un potentiel élevé tant de multiplicateur économique que d'impact climatique.

Sur la scène internationale, les enseignements de la pandémie, tels que le manque de coordination et l'impact potentiel sur changement climatique et la biodiversité, sont pleinement intégrés. Par conséquent, les négociations sur le climat reprennent et conduisent à des progrès et à des plans d'action significatifs. L'Union européenne et la Chine montrent la voie, tandis que les États-Unis réagissent aux pressions internationales en se réalignant sur les engagements de l'Accord de Paris. La COP26 ouvre la voie en relevant les engagements climatiques et en débloquent d'importantes promesses de financement de la part tant du secteur public que du secteur privé.

Au niveau national ou régional, les politiques parviennent à favoriser une croissance durable, à créer des emplois propres et à assurer la cohésion sociale autour du plan de relance post COVID-19. Le consensus politique sur des niveaux d'endettement soutenables évolue vers moins d'orthodoxie budgétaire, et les pays s'accordent sur des programmes budgétaires favorisant une reprise verte.

Au niveau européen, la Commission européenne fait passer le Green Deal, avec son mécanisme de Juste Transition assurant qu'aucune région ou secteur n'est laissé pour compte. La taxonomie est finalisée et ouvre la voie aux investisseurs et aux entreprises pour écologiser leurs activités<sup>12</sup>. Dans ses programmes d'achat d'actifs, la Banque centrale européenne intègre des critères de durabilité. Enfin, le système communautaire d'échange de quotas d'émission (Emissions Trading System ou ETS) est élargi.

### Les conséquences en terme d'investissement du "bon" scénario

Les investisseurs doivent encore continuer à prendre des mesures pour intégrer le changement climatique dans les processus d'investissement. En effet, l'intégration de la durabilité dans le devoir fiduciaire se poursuit compte tenu de la montée continue de la régulation de la finance durable, comme l'article 173 en France. Alors que les épargnants exigent de leur gestionnaire d'actifs de plus en plus d'investissements favorables au climat, les rapports sur ces indicateurs de mesure deviennent cruciaux. Parallèlement à une plus grande disponibilité des données, la rigueur des réglementations et des engagements climatiques rend incontournables les stratégies alignées sur l'accord de Paris.

Les investissements basés sur des considérations liées au changement climatique deviendraient plus aisés. Des feuilles de route claires et opportunes en matière de politique climatique et de réglementation fourniraient plus de transparence aux investisseurs leur permettant d'être attentifs au moment et la manière dont se produirait la transition vers une faible émission carbone. Ainsi, la matérialisation du risque de transition serait prévisible et régulière. Les économies et les entreprises auraient intégré la résilience climatique, réduisant ainsi la menace de dépréciations d'actifs.

Dans un tel environnement, la tendance à l'investissement durable devrait se renforcer. La 'prime verte' fixée par les marchés s'accroîtra, dans la mesure où un soutien politique solide renforcera la croissance à long terme et le profil de qualité des actifs verts. Dans la mesure où les investisseurs intègrent le changement climatique dans un prisme social, les piliers E & S de l'ESG gagneraient en importance et en matérialité en termes de performance du portefeuille<sup>13</sup>

11. <https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/wpapers/workingpaper20-02.pdf>

12. Le calendrier indicative peut être consulté via [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication-annex-roadmap\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication-annex-roadmap_en.pdf)

13. Bennani, L., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Ly, L., Mortier, V., and Sekine, T. (2018a), The Alpha and Beta of ESG Investing, Amundi Working Paper, 76, <http://research-center.amundi.com>. Drei, A., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Mortier, V., Roncalli, T. and Sekine, T. (2019), ESG Investing in Recent Years: New Insights from Old challenges, Amundi Discussion Paper, 42, [www.research-center.amundi.com](http://www.research-center.amundi.com). Ben Slimane, M., LeGuenedal, T., Roncalli, T. and Sekine, T. (2019), ESG Investing in Corporate Bonds: Mind the Gap, Amundi Working Paper, 93, <http://researchcenter.amundi.com>



Partout dans le monde, d'importants plans d'investissement dans les énergies propres et la biodiversité sont inclus dans les programmes de relance. A l'image du sauvetage de l'industrie automobile américaine en 2008, assorti de normes d'émissions plus restrictives, le soutien public est conditionné à des actions tangibles en faveur de la durabilité. Les dépenses de Recherche & Développement propres, les infrastructures d'énergie propre, les investissements dans les infrastructures de connectivité sont accrus, tandis que les subventions aux secteurs « nuisibles » sont progressivement supprimées. Les taxes carbone sont introduites ou renforcées, ce qui implique des transferts « intelligents » pour s'assurer qu'elles sont socialement acceptables.

Dans ce « bon » scénario, le secteur privé joue son rôle, passant à des modèles économiques plus durables. Dans la mesure où un soutien politique solide apporte de la visibilité, les entreprises maintiennent leurs plans d'allocation de capital aux énergies vertes et envisagent d'autres opportunités dans la mesure où les nouvelles technologies bénéficient d'un soutien public fort. Les entreprises intègrent les pratiques ESG pour atténuer les risques liés au changement climatique et assurer une résilience à long terme. Au niveau sectoriel, la baisse des prix du pétrole à plus long terme incite les producteurs d'énergie à se diversifier dans les énergies renouvelables, tandis que la production de véhicules électriques s'accroît. Le reporting ESG est standardisé, ce qui garantit aux investisseurs, et aux épargnants en particulier, un meilleur accès à l'information extra-financière.

Grâce à des politiques publiques de soutien et à des changements importants de la part du secteur privé, les bénéfices « climatiques » de la pandémie de coronavirus sont préservés, malgré la fin des confinements et la reprise de l'activité économique. Dans un tel scénario, les risques liés au changement climatique restent très répandus mais potentiellement gérables.

### **2) Le « Mauvais » scénario : une politique en demi-teinte**

On notera qu'Amundi considère ce scénario comme étant le moins probable. Dans le « mauvais » scénario, le changement climatique est mis de côté dans les plans de relance économique liés à la crise actuelle. Alors que la coordination mondiale continue de se déliter, l'Accord de Paris devient de plus en plus incertain ; les émissions et la pollution rebondiraient rapidement.

Dans un tel scénario, il sera important pour les investisseurs d'envisager à terme un contrecoup politique brutal, et d'intégrer des risques physiques extrêmement élevés. A ce titre, ils devront identifier les actifs verts « sûrs ». Le dialogue avec les entités émettrices sera essentiel pour s'assurer que les entreprises intègrent la durabilité dans leurs modèles économiques.

### **Des plans climatiques timides des secteurs public et privé**

Dans ce scénario, avec moins de coopération internationale et plus de protectionnisme, la pandémie de COVID-19 ralentit considérablement les efforts des décideurs pour atteindre les objectifs en matière de changement climatique. La « tragédie de l'horizon », telle que décrite par Mark Carney dans un discours emblématique en 2015, se réalise : les actions en faveur du changement climatique sont retardées de sorte que les risques finissent par se matérialiser de manière ingérable.

En ce qui concerne la communauté internationale, une résurgence du nationalisme et du protectionnisme affaiblit la coopération internationale visant à traiter les problèmes mondiaux liés au changement climatique. Au fur et à mesure que les risques physiques liés au changement climatique se matérialisent (comme les impacts potentiels sur les migrations de masse), le nationalisme et le protectionnisme s'accroissent. La COP26 fait officiellement fi de l'accord de Paris, les dirigeants étant incapables de renouveler, et encore moins de renforcer, leurs engagements climatiques.

Aux niveaux national et régional, les politiques se concentrent sur des objectifs à plus court terme comme une reprise économique suite à la pandémie, et n'incluent pas de politiques climatiques significatives. Partout dans le monde, des ratios dette/PIB plus élevés limitent la volonté et la capacité des gouvernements à allouer des budgets pour lutter contre le changement climatique. Les industries repoussent avec succès les réglementations en matière d'émissions. Les pouvoirs publics subventionnent et renflouent les industries fortement impactées par la crise liée au COVID-19 (par exemple les compagnies aériennes et l'énergie) sans aucune condition pour améliorer leur pérennité.

Au niveau européen, la Commission succombant à de fortes pressions, abandonne le Green Deal, ou ne le met pas en œuvre, avec peu de conséquences significatives.



Au niveau des états membres, les plans de sortie du charbon allemand ou le nouveau plan climatique néerlandais sont reportés<sup>14</sup>. Les constructeurs européens parviennent à reporter l'application des limites d'émissions de CO2 pour les véhicules neufs<sup>15</sup>. En Chine, l'emploi devient la nouvelle priorité. Indépendamment de leurs impacts environnementaux, les autorités approuvent les projets tant qu'ils contribuent à des objectifs d'emploi (en réalité, le nombre de centrales au charbon approuvées au cours des trois premières semaines de mars était déjà supérieur au nombre approuvé sur l'ensemble de l'année 2019<sup>16</sup>). En 2021, le 14ème plan quinquennal de la Chine ne parvient pas à inverser ce cap.

*“Dans ce « mauvais » scénario, le secteur privé vise à compenser l'impact financier du COVID-19 en se concentrant sur les besoins de survie à court terme plutôt que sur la résilience à long terme et la durabilité de leur projet économique.”*

Les entreprises en difficulté vendent leurs actifs verts de qualité pour sauvegarder leurs bilans et leurs dividendes (en 2016, Repsol a vendu son activité éolienne offshore). A titre d'exemple, dans le secteur de l'énergie, la faiblesse des prix du pétrole décourage les investissements nécessaires en Recherche & Développement dans la production, le stockage et le transport d'énergies renouvelables, retardant ainsi la transition mondiale vers les ressources énergétiques durables. Alors qu'elles rencontrent des difficultés, les entreprises cherchent à atténuer les réglementations environnementales.

A long terme, à mesure que les risques physiques se matérialisent, notamment dans les régions les plus vulnérables du monde (comme l'Inde, le Bangladesh et le Ghana<sup>17</sup>), un contrecoup politique brutal devient une réelle possibilité. Les impacts d'une telle explosion réglementaire inopportune et agressive sont difficiles à prévoir, mais ils pourraient être massifs. Quels seraient les impacts sur les constructeurs automobiles si les régulateurs devaient interdire tous les véhicules non électriques d'ici 2030 ? Quelles seraient les conséquences sociales d'un abandon brutal et désordonné du charbon dans les régions où sa production fournit la majeure partie de l'emploi ?

## Les conséquences en terme d'investissement du “mauvais” scénario

Les décideurs politiques et les régulateurs n'ont pas réussi à mettre en œuvre une politique climatique adéquate et une réglementation financière durable. Dans ce contexte, ce sont les investisseurs qui devront éviter de lourdes pertes pour leurs portefeuilles, causées par les excès liés à la transition vers le changement climatique et le risque physique. La valeur verte est en danger, et l'investissement vert se doit d'être sélectif. La plupart des technologies vertes matures, proches d'être compétitives avec les énergies fossiles, comme l'éolien et le solaire, s'en sortent mieux et peuvent encore se développer sans subvention.

Alors que les impacts physiques catastrophiques du changement climatique continuent de se produire, les responsables politiques n'auront d'autre choix que de mettre en œuvre une réglementation d'urgence provoquant des changements radicaux au sein des économies mondiales. En effet, les impacts financiers actuels de la gestion du COVID-19 permettent dans une certaine mesure d'anticiper l'avenir. Dans un tel scénario, les investisseurs devraient rechercher des actifs verts «sûrs».

À cet effet, le dialogue des investisseurs avec les entreprises sera essentiel pour s'assurer que, même en l'absence de réglementation climatique plus stricte, les entreprises intègrent la durabilité dans leurs modèles économiques. Ces pratiques devront notamment être fondées sur des données scientifiques ainsi suivre une approche holistique couvrant les trois objectifs de l'Accord de Paris.

### 3) Le scénario du “Statu quo”

Dans le scénario du «statu quo», les risques induits par le changement climatique ne sont pas totalement intégrés dans les plans de relance et internalisés par le secteur privé. Les négociations internationales sur le climat se heurtent à des difficultés, tandis que les

14. <https://www.cleanenergywire.org/news/german-government-postpones-hydrogen-strategy-coal-exit-hearing>

15. <https://www.theguardian.com/business/2020/mar/27/carmakers-accused-of-using-covid-19-weaken-environmental-laws>

16. <https://www.ft.com/content/052923d2-78c2-11ea-af44-daa3def9ae03>

17. <https://www.iisd.org/faq/adapting-to-climate-change/>

responsables politiques introduisent des politiques climatiques mitigées dans les programmes de relance. En réponse au COVID-19, certaines entreprises se concentrent sur leur survie à court terme, tandis que d'autres accélèrent leurs plans de transition durable.

Dans un tel scénario, il sera important pour les investisseurs d'accélérer l'intégration des risques physiques et de transition dans leurs portefeuilles, et de surveiller la dispersion croissante de ces risques entre les zones géographiques et les secteurs, comme certains pays l'anticipent tandis que d'autres se concentrent uniquement sur l'extinction de « l'incendie » COVID-19. Là encore, le dialogue devrait être un levier clé utilisé par les investisseurs pour s'assurer que les entités émettrices intègrent effectivement la durabilité dans leurs modèles économiques.

### **Des actions climatiques modérées des secteurs public et privé**

Dans le scénario du « statu quo », nous nous attendons à ce que la coopération internationale redémarre après une année 2020 brutale, même si la communauté internationale continue de peiner à réaliser des avancées tangibles. L'Union européenne (UE) fait le forcing au niveau international, tandis que les États-Unis restent à l'écart. Lors de la COP26, aucun consensus n'est atteint sur le partage des charges entre les pays développés et les économies émergentes, ce qui signifie que les discussions multilatérales laissent la place à davantage de discussions bilatérales ou régionales (par exemple UE-Inde, UE-Chine).

Au niveau de l'Union européenne, la pandémie ralentit sérieusement le Green Deal européen et sa mise en œuvre, même s'il reste en place. La proposition actuelle selon laquelle 25 % du budget de l'UE serait consacré à l'action climatique par le biais du Green Deal est maintenue. Toutefois, les plans de taxation du carbone rencontrent des difficultés (de fait, le prix du carbone dans l'EU ETS - EU Emissions Trading System - a déjà diminué de plus de 41 % au premier trimestre 2020, même si de nouveaux mécanismes, à savoir la Réserve de Stabilité du Marché, ont efficacement joué leur rôle). Cela remet en cause la faisabilité de la proposition du FMI d'une taxe mondiale atteignant 75 \$ la tonne d'ici 2030<sup>18</sup>.

Tant aux niveaux mondial, régional que national, les politiques publiques varient beaucoup dans leur intégration des préoccupations liées au changement climatique. Dans les économies soumises à de fortes tensions, la plupart des politiques climatiques cèdent la place à des objectifs à plus court terme de stimulation de l'emploi et de la croissance économique ;

### **Les conséquences en terme d'investissement du scénario de "statu quo"**

Dans ce scénario, la politique climatique est restée très descendante sans aucune réglementation ascendante forte. Ainsi, le monde n'a pas réussi à mettre en œuvre une politique climatique adéquate et une réglementation financière durable.

Comme le « mauvais » scénario, le monde aurait du mal à s'attaquer à une déstabilisation rapide du climat mondial. Aujourd'hui encore, nous voyons se matérialiser les risques physiques. A titre d'exemple, le FMI dénonce déjà le fait que les catastrophes climatiques causent d'importants dommages économiques. Au cours de la dernière décennie, les dommages économiques causés par les catastrophes liées au changement climatique ont augmenté, selon les estimations, à 1300 milliards de \$ (environ 0,2 % du PIB mondial)<sup>19</sup> par an. Ainsi, le statut des économies en transition vers une faible émission carbone et une meilleure résilience au climat deviendrait hétérogène selon les zones géographiques et les secteurs. Les responsables politiques sont contraints à des changements structurels similaires à ceux qui sont apparus avec l'épidémie de coronavirus. À ce titre, les investisseurs globaux auront à surveiller attentivement la dispersion des risques physiques et de transition, qui devrait s'accroître assez largement.

Comme dans le « mauvais » scénario, le dialogue actionnarial devrait être un outil clé utilisé par les investisseurs ou leurs gestionnaires d'actifs pour faire pression et suivre la mise en œuvre de politiques commerciales durables au niveau de l'entité émettrice, ce qui rendrait leurs modèles plus résilients à long terme.

18. <https://blogs.imf.org/2019/10/10/fiscal-policies-to-curb-climate-change/>

19. [https://blogs.imf.org/2020/05/29/equity-investors-must-pay-more-attention-to-climate-change-physical-risk/?utm\\_medium=email&utm\\_source=govdelivery](https://blogs.imf.org/2020/05/29/equity-investors-must-pay-more-attention-to-climate-change-physical-risk/?utm_medium=email&utm_source=govdelivery)

tandis que dans les économies plus résilientes, les autorités publiques parviennent bel et bien à intégrer des caractéristiques de durabilité. Dans le premier cas, cela ne fait que repousser les réformes nécessaires, augmentant les risques de transition. Les plans de relance économique tolérant une augmentation des émissions comme un mal nécessaire ne feront qu'augmenter les coûts relatifs de la décarbonisation, rendant moins concurrentielles les entreprises qui la font, et en rendant les nations plus vulnérables aux crises climatiques par la suite. Ce phénomène se joue aussi au niveau sectoriel, où certaines industries sont renflouées sans conditions, tandis que d'autres reçoivent des aides conditionnées à des critères durables supplémentaires.

Dans le cadre de ce scénario de « statu quo », les entreprises se concentrent sur leur survie à la pandémie actuelle et repoussent les réglementations climatiques plus strictes. Certains changements économiques structurels favorisent la réduction des émissions, comme les changements dans les habitudes de consommation et les chaînes d'approvisionnement localisées s'appuyant sur des technologies plus économes en carbone dans les économies développées.

#### IV. Conclusion

En conclusion, l'épidémie de COVID-19 présente un potentiel d'accélération, de forte dégradation ou d'absence d'impact significatif sur la lutte contre le changement climatique. Une réaction timide des différentes parties prenantes, publiques et privées,

peut menacer notre capacité à respecter l'Accord de Paris, et ne faire que retarder le problème, ou l'aggraver.

En revanche, la pandémie pourrait être une occasion exceptionnelle de favoriser les processus de décarbonisation et les transitions vers des modèles et des politiques économiques plus durables.

Amundi s'est largement investie dans la poursuite de la réalisation du « bon » scénario de dynamique verte. Nous avons signé la lettre de l'IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change) à destination des chefs d'État de l'UE soutenant une reprise verte dans l'UE. Nous engageons les entreprises à inclure les indicateurs clés de la transition énergétique dans leurs tableaux de bord de rémunération, en veillant à ce que le sujet reste en tête de leurs priorités, et nous surveillons également de près les positions de lobbying des entreprises.

Dans tous les cas, les investisseurs devront encore intégrer le changement climatique dans leurs processus de décision, car les risques et opportunités liés au changement climatique ne disparaîtront pas, même dans le « bon » scénario où des politiques durables fortes sont mises en œuvre. À cet égard, **il sera essentiel de dialoguer avec des entités émettrices afin de garantir l'intégration de ces politiques durables.** Toutefois, si nous ne parvenons pas à utiliser cette « crise » pour nous engager sur une voie plus durable, les investisseurs devront alors se préparer à la matérialisation des risques physiques et des risques potentiels de contrecoups politiques.



#### Informations Importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont au 27 mai 2020. La diversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances de marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management, et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres et il ne peut être garanti que les pays, marchés ou secteurs réaliseront leurs performances comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils en investissement, comme des recommandations de titres ou comme une indication de négociation pour le compte d'un produit d'Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché discutées se réaliseront ou que ces tendances se poursuivront. Ces opinions 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 obtiendront les résultats escomptés. Les investissements comportent certains risques, notamment des risques politiques et de change. Le rendement des investissements et la valeur du principal peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de tout le capital investi. Le présent document ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation de vente de parts d'un fonds d'investissement ou de services.

Document émis par Amundi, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 086 262 605- € Gestionnaire de portefeuille réglementé par l'AMF sous le numéro GP040036 - Siège social : 90 boulevard Pasteur -75015 Paris - France -437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Date de première utilisation : 15 juin 2020.

Réservé aux investisseurs professionnels