



Investir dans la tarification du carbone

Tirer parti d'une nouvelle catégorie d'actif avec le potentiel de diversifier les portefeuilles au moyen d'une exposition au marché des crédits de carbone

Michael Craig,
directeur général et chef,
Répartition des actifs et
Produits dérivés, GPTD

Hussein Allidina,
directeur général et chef,
Produits de base, GPTD

Christian Medeiros,
gestionnaire, Recherche
de portefeuille, GPTD

Zahra Ahanchian,
associée, Recherche
de portefeuilles, GPTD

En bref

- Historiquement, aucun coût explicite n'a été imposé aux entreprises qui émettent du carbone comme sous-produit dans l'atmosphère, de sorte que les émissions de carbone ont augmenté au fil du temps, ce qui pose des défis liés aux changements climatiques.
- Le marché des crédits de carbone cherche à tirer parti de la puissance des forces du marché pour fixer les prix des émissions.
- Gestion de Placements TD Inc. a lancé un nouveau FNB – le FNB indiciel de crédits carbone mondiaux TD (TCBN) – qui offre une exposition aux marchés du carbone, initialement axés sur le système d'échange des quotas d'émission de l'Union européenne.

Dans un article publié précédemment intitulé [Tarification du carbone : pourquoi les investisseurs devraient s'en soucier](#), GPTD définit les crédits de carbone, explique pourquoi ils peuvent contribuer à réduire les émissions de carbone et pourquoi les investisseurs devraient s'en préoccuper. Dans cet article, nous analysons de plus près les arguments en faveur des crédits de carbone, la façon dont ils peuvent être utilisés dans un portefeuille multiactifs et nous examinons une nouvelle solution de Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) qui peut offrir une exposition aux investisseurs.

Pourquoi tarifier le carbone ?

La *tragédie des ressources d'usage commun* est un terme économique qui décrit comment le fait que les humains agissent par intérêt personnel a tendance à entraîner l'épuisement des ressources communautaires gratuites. Par exemple, la chasse excessive, la déforestation et le déversement des déchets n'ont tous été contrôlés qu'au moyen de politiques qui ont mis un

prix à ces actions (taxes, amendes, etc.). C'est la même chose pour les émissions de carbone : sans coût ni charge explicites associés à l'émission de carbone, les émissions augmentent sans contrôle. La tarification du carbone incite les émetteurs à tempérer leurs émissions en modifiant leur façon de fonctionner (c.-à-d. en réduisant le carbone par unité de production).

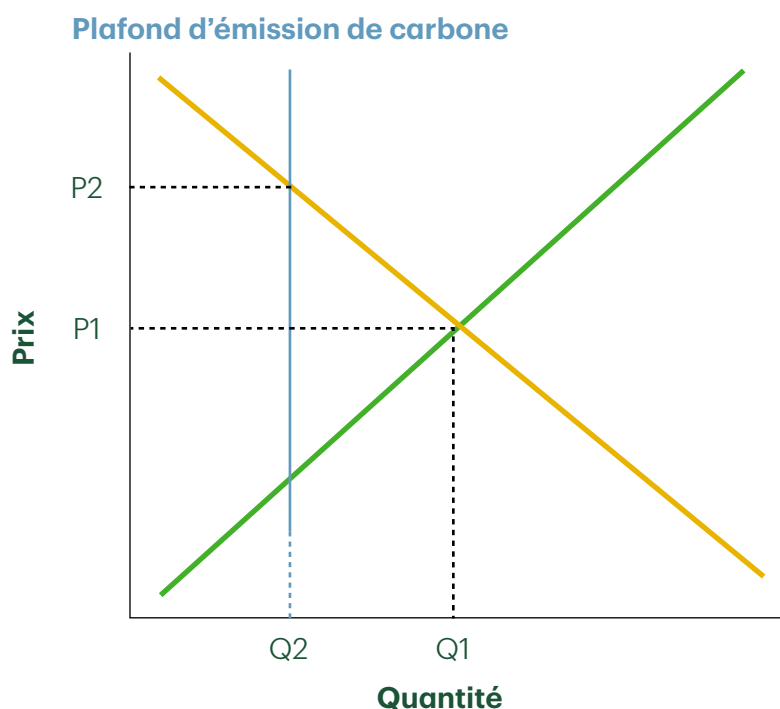
Comment tarifier le carbone ?

De nombreux experts s'entendent pour dire que la tarification du carbone est un moyen efficace de faciliter la transition énergétique. Il y a deux principales façons de tarifier le carbone : au moyen d'une taxe sur le carbone ou d'un programme de plafonnement et d'échange. Dans le cas d'une taxe sur le carbone, un gouvernement ou une entité centrale établira un prix du carbone qui doit être payé par les entités visées à l'égard des émissions dont elles sont responsables. En vertu d'un système de plafonnement et d'échange, l'organisme de réglementation établira un plafond sur la quantité totale d'émissions qui peut être produite, et les entreprises qui le dépassent devront acheter des crédits à celles qui ont produit des émissions inférieures à leur plafond et qui ont des crédits excédentaires.

Autrement dit, pour un cadre de plafonnement et d'échange, l'organisme de réglementation établit une quantité et le marché détermine le prix requis pour réduire les émissions à ce niveau. Dans un régime de taxe sur le carbone, l'organisme de réglementation établit un prix et les émetteurs déterminent la quantité d'émissions qu'ils sont à l'aise d'émettre. Cela nécessite un prix correctement calibré pour que les émissions soient réduites.

En établissant la quantité de carbone (**graphique 1**), nous en faisons une ressource rare et quantifiable dont le prix peut être établi. Cela permet aux puissantes forces du marché de fixer un prix pour le carbone, ce qui entraîne une réduction des émissions au fil du temps et l'adoption de technologies vertes.

Graphique 1 : Les paramètres économiques de la tarification du carbone



Source : Graphique illustrant l'offre et la demande montrant comment la mise en œuvre d'un plafond sur les émissions de carbone (ligne rouge) réduit la quantité d'émissions (T2) tout en augmentant le prix du carbone (P2). Cette situation est comparée à celle où il n'y a pas de plafond avec Q1 et P1. Source : GPTD.

Le système d'échange des quotas d'émission de l'Union européenne

Le présent article porte sur le système d'échange des quotas d'émission de l'Union européenne (SÉQÉ de l'UE), qui est le marché du carbone de conformité le plus important et le plus liquide au monde. Le programme couvre actuellement près de la moitié des émissions totales de gaz à effet de serre de l'UE et la plupart des services publics, des entités de production d'électricité et des industries lourdes.

Tous les secteurs visés doivent légalement déclarer leurs émissions et renoncer aux crédits de carbone nécessaires ou s'exposer à des pénalités strictes. Au fil du temps, le système vise à réduire les émissions en abaissant le plafond, en ajoutant de nouveaux secteurs couverts et en diminuant le nombre de crédits librement attribués.

La Commission européenne accorde à des entreprises ou met aux enchères des quotas d'émissions de carbone.



Émissions excédentaires

Les entreprises doivent respecter un plafond d'émission de carbone.



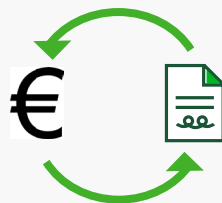
Plafond d'émission de carbone

Émissions permises



Les réductions prévues des quotas et le plafond permettent de réduire les émissions au fil du temps.

Les entreprises qui émettent trop de carbone doivent acheter des quotas auprès d'autres entreprises pour être conformes.



Un marché à terme procure des liquidités pour couvrir les risques et spéculer sur le prix du carbone.

Les règles de la Commission européenne visent à ce que le marché demeure équilibré en régissant l'ajout ou le retrait de crédits carbone en cas d'insuffisance ou de surabondance de l'offre.

Arguments en faveur des investissements dans la tarification du carbone

L'article [Tarification du carbone : pourquoi les investisseurs devraient s'en soucier](#) a clairement démontré que les marchés axés sur le plafonnement et l'échange sont efficaces comme incitatif financier

encourageant les entreprises à réduire leurs émissions de carbone. Dans la section qui suit, nous expliquons les trois principales raisons pour lesquelles nous croyons que le carbone mérite une répartition de placements.

Trois raisons principales :

1 Couverture de l'exposition au carbone du portefeuille

2 Rendement attendu intéressant

3 Construction et diversification du portefeuille

1 Couverture du carbone

La société dans son ensemble commence maintenant à tarifier les émissions de carbone. Ce coût pourrait être payé par la tarification du carbone, l'adoption d'une réglementation plus stricte et les préférences des consommateurs. Les entreprises devront maintenant assumer le coût de leurs émissions de carbone dans l'atmosphère. Cela aura une incidence sur les bénéfices des entreprises et les évaluations boursières des grands émetteurs de carbone, et aura un impact sur les rendements des investisseurs au fil du temps. Bien que les contrats à terme sur le carbone ne puissent compenser les émissions, la détention de contrats à terme sur le carbone dans un portefeuille peut aider à atténuer les pertes du portefeuille découlant de la hausse du coût des émissions.

2 Rendement attendu

Le soutien généralisé à l'échelle de la société pour réduire les changements climatiques nécessite un prix du carbone plus élevé pour faire la transition vers une économie plus durable. Le SÉQÉ de l'UE est structuré de manière à ce que l'offre de crédits de carbone et le plafond d'émissions permis diminuent au fil du temps.

À court terme, les prix sont déterminés par les secteurs, les politiques et les forces macroéconomiques. À long terme, les prix seront stimulés par le coût lié à l'abandon progressif des combustibles fossiles. Nous croyons que la dynamique de l'offre et de la demande pourrait soutenir une appréciation potentielle des prix et des rendements attendus favorables des crédits de carbone au fil du temps.

Facteurs de risque et de rendement :

Facteurs à long terme :

- **Dynamique de l'offre et de la demande :** Le SÉQÉ de l'UE est conçu pour réduire l'offre d'émissions au fil du temps, au moyen d'une réduction du plafond d'émissions et d'une diminution des quotas gratuits chaque année. La demande augmentera à mesure que de plus en plus de participants entreront sur le marché en raison de l'augmentation de la couverture sectorielle, de l'internationalisation et de la participation aux marchés financiers.
- **Coût marginal de la réduction :** Des prix plus élevés sont nécessaires pour atteindre les objectifs en matière de changements climatiques. Le coût marginal de la réduction correspond au prix du carbone qui incite les émetteurs à se tourner vers des technologies plus efficaces ou à investir dans de telles technologies. Au fil du temps, le prix du carbone devrait augmenter pour atteindre des coûts marginaux plus élevés, ce qui rend les technologies vertes concurrentielles sur le plan des coûts.

Facteurs à court et à moyen terme :

- **Forces macroéconomiques :** Cela peut comprendre des récessions ou des expansions. Le ralentissement de l'économie entraînera une diminution des émissions et, par conséquent, une diminution de la demande de crédits de carbone pour les secteurs visés.
- **Forces propres aux secteurs :** Les forces qui modifient les émissions totales peuvent entraîner des fluctuations du prix du carbone. Par exemple, les secteurs de l'électricité et des services publics sont ceux qui produisent le plus d'émissions à l'heure actuelle; leur choix de source de carburant (gaz, charbon, énergie nucléaire, etc.) variera, tout comme leur demande de crédits de carbone.
- **Politique :** Les décideurs de l'UE mettent régulièrement à jour les règles relatives au système

d'échange des quotas d'émission; les règles qui accélèrent la réduction des émissions se traduiront par une hausse des prix, tandis que l'incertitude politique pourrait créer de la volatilité sur le marché.

3 Diversification

Le SÉQÉ de l'UE représente une nouvelle catégorie d'actif unique qui peut offrir des avantages en matière de diversification pour un portefeuille équilibré traditionnel. Ces avantages liés à la diversification peuvent être exploités au moyen de ce qui suit :

- **Faible corrélation** – Historiquement, les crédits de carbone ont eu une faible corrélation avec les actions américaines et mondiales, et une corrélation négative avec les titres à revenu fixe.

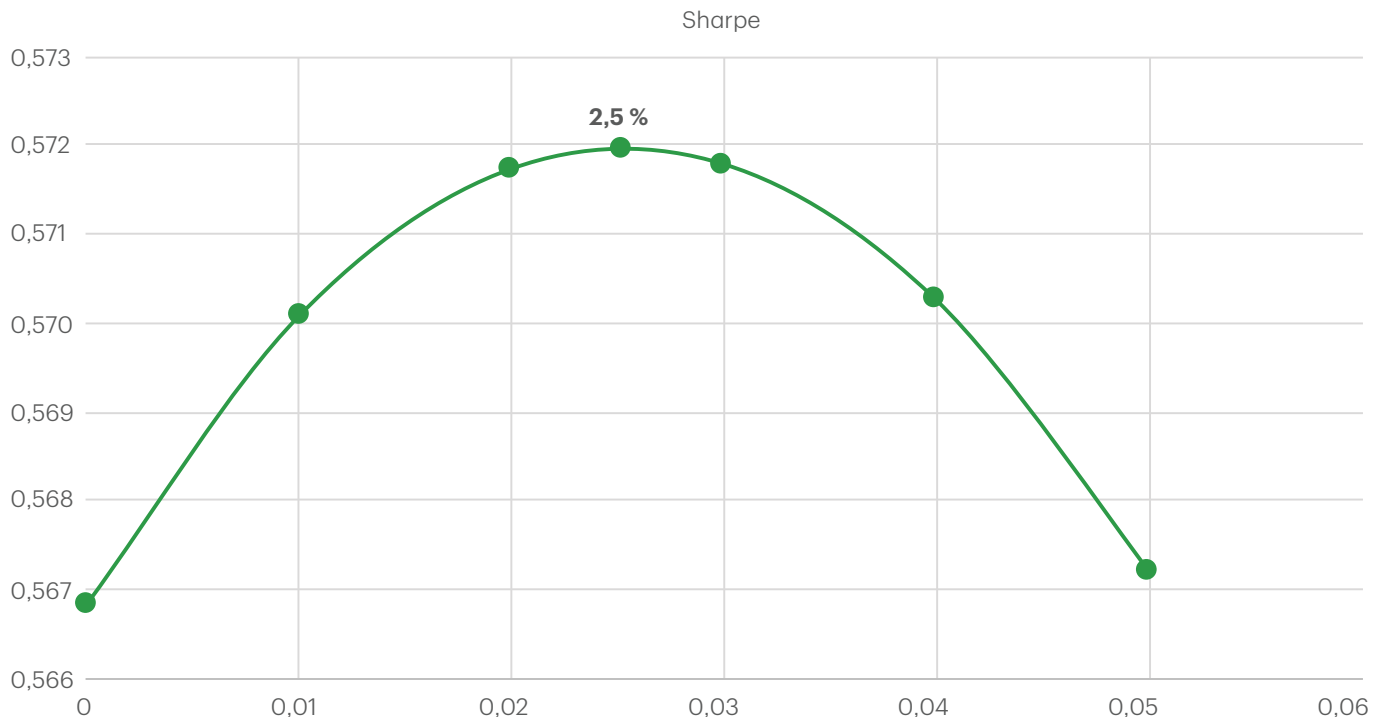
	Actions américaines	Actions mondiales	Obligations américaines	Obligations mondiales	Titres à rev. fixe canadiens	SÉQÉ de l'UE
Actions américaines	1					
Actions mondiales	0,98	1				
Obligations américaines	0,13	0,12	1			
Obligations mondiales	0,39	0,35	0,77	1		
Titres à rev. fixe canadiens	0,10	0,10	0,83	0,58	1	
SÉQÉ de l'UE	0,23	0,25	0,03	0,07	-0,02	1

Source : Bloomberg Finance L.P. Données de décembre 2008 au 30 juin 2022. Les actions américaines sont représentées par l'indice S&P 500, les actions mondiales par l'indice MSCI Monde, les titres à revenu fixe canadiens par l'indice obligataire universel FTSE Canada, les titres à revenu fixe mondiaux par l'indice Bloomberg Global Aggregate Bonds et les crédits de carbone par le SÉQÉ de l'UE. La corrélation est calculée en fonction des données mensuelles de la courbe risque-rendement depuis décembre 2008.

- **Rendement attendu intéressant** – Selon les hypothèses de l'équipe Répartition des actifs de GPTD à l'égard des marchés financiers, les rendements des titres de créance liés au carbone devraient surpasser ceux des titres à revenu fixe et peut-être même des titres de participation sur une période de 10 ans. Ce rendement attendu plus élevé favorise l'inclusion dans les portefeuilles de placement.

- **Volatilité** – En tant que marché naissant des actifs, les crédits de carbone présentent une volatilité beaucoup plus élevée que celle des actions et des titres à revenu fixe. La volatilité pourrait diminuer quelque peu à mesure que la catégorie d'actif prend de l'expansion, mais entre-temps, les investisseurs devraient faire preuve de prudence dans la répartition des fonds entre les catégories d'actif volatiles.

Ratio de Sharpe maximal, y compris le SÉQÉ de l'UE



Source : Bloomberg Finance L.P., Données de décembre 2008 au 30 juin 2022. Ce graphique illustre l'évolution du risque et du rendement d'un portefeuille équilibré à mesure que nous augmentons progressivement la pondération du SÉQÉ de l'UE au détriment des actions mondiales. Le portefeuille comprend des actions mondiales, représentées par l'indice MSCI Monde, des titres à revenu fixe canadiens, représentés par l'indice obligataire universel FTSE Canada et des titres de créance liés au carbone, représentés par le SÉQÉ de l'UE. La pondération du portefeuille équilibré est de 60 % d'actions mondiales et de 40 % d'obligations canadiennes. Comme le montre le graphique, le fait d'accroître l'exposition aux crédits de carbone peut améliorer le rendement ajusté au risque du portefeuille. Dans le cadre de cet exercice, le ratio de Sharpe maximal peut être atteint en réduisant les actions mondiales de 3,4 % et en affectant le même montant au marché des crédits de carbone. Comme mesure d'approximation des rendements et des risques prévus, nous avons utilisé le rendement annualisé historique et l'écart-type fondés sur les données mensuelles de décembre 2008 à juillet 2022. Le ratio de Sharpe est utilisé pour aider les investisseurs à comprendre le rendement d'un placement par rapport à son risque.

Voici le FNB indiciel de crédits carbone mondiaux TD

Le capitalisme et les forces du marché sont à l'origine de l'amélioration massive du niveau de vie que nous connaissons en tant que société depuis la révolution industrielle, mais ils sont aussi accompagnés d'externalités sans restriction que nous n'avons jamais vues auparavant. Le marché des crédits de carbone cherche à tirer parti de la puissance des forces du marché pour fixer les prix des émissions et créer une catégorie d'actif alternative permettant aux investisseurs de participer de façon financière à la transition énergétique de combustibles fossiles émetteurs de carbone à des sources plus durables.

Dans ce contexte, GPTD a lancé un nouveau FNB indiciel de crédits carbone mondiaux TD (TCBN). Le FNB cherche à maintenir une exposition constante au marché du carbone de l'UE en investissant directement dans des contrats à terme ou des accords de swap, ou une

combinaison de ceux-ci, qui offrent une exposition aux quotas d'émission de carbone. Le fournisseur d'indices révisera l'indice deux fois par année afin de déterminer si des placements sur d'autres marchés mondiaux du carbone seront ajoutés à mesure qu'ils arriveront à maturité.

Cela pourrait améliorer encore les avantages de la diversification et les perspectives de croissance grâce à une exposition à de nouveaux marchés. De plus, le TCBN offre l'un des FNB les moins coûteux au Canada, qui offre une exposition aux marchés mondiaux du crédit carbone. À Gestion de Placements TD, nous croyons que les FNB ne se valent pas tous. Cela signifie qu'il faut adopter une approche plus ciblée et élaborer des produits qui cherchent à répondre aux besoins des investisseurs. ■

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Les placements dans des fonds négociés en bourse (FNB) peuvent comporter des commissions, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus et l'aperçu du FNB avant d'investir. Les FNB ne sont pas garantis; leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Comme les parts de FNB sont achetées et vendues sur une bourse au cours du marché, les frais de courtage en réduiront le rendement. Le FNB indiciel de crédits carbone mondiaux TD (le « FNB TD ») n'est pas parrainé, promu, vendu ni soutenu d'aucune façon par Solactive AG qui, par ailleurs, n'offre aucune garantie ni assurance, expresse ou implicite, quant aux résultats de l'utilisation de l'indice Solactive Global Carbon Credit Index (CA NTR) (« l'indice »), de la marque de commerce de l'indice ou du cours de l'indice, en tout temps ou à tout autre égard. L'indice est calculé et publié par Solactive AG. Solactive AG prend toutes les mesures nécessaires pour s'assurer que l'indice est calculé correctement. Peu importe ses obligations envers GPTD, Solactive AG n'a aucune obligation de souligner les erreurs dans les indices aux tiers, y compris notamment les investisseurs ou les intermédiaires financiers du FNB TD. Ni la publication de l'indice par Solactive AG ni la concession de licences à l'égard de l'indice ou de toute marque de commerce associée à l'indice aux fins d'utilisation relativement au FNB TD ne constitue une recommandation par Solactive AG d'investir des fonds dans le FNB TD, et ne représente d'aucune façon une assurance ou une opinion de Solactive AG à l'égard de tout placement dans le FNB TD. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.

(0923)