



# Actions en gestion quantitative faibles émissions de carbone et faible volatilité

**Jean-Francois Fortin, Vice-président**  
Gestion de placements TD

**Le climat de la Terre approche un dangereux tournant. Si rien n'est fait, les changements climatiques pourraient avoir des conséquences catastrophiques sur les plans environnemental et financier. Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) de l'ONU, la lutte contre les changements climatiques nécessitera inévitablement une décarbonation rapide et complète de l'économie mondiale d'ici le milieu du siècle.**

Alors que les gouvernements et les organismes de réglementation se préparent à ce monde à faibles émissions de carbone, de nouveaux risques menacent les entreprises et les marchés. Ces risques pourraient découler de changements réglementaires (comme des taxes sur le carbone ou des limites strictes sur les émissions carboniques), de changements technologiques (comme des sources d'énergie renouvelable moins chères et la capacité de stockage des batteries) ou de mutations de la demande (comme la préférence des consommateurs et des marchés pour des produits plus respectueux

de l'environnement). Ces changements pourraient entraîner la chute prématurée des actifs liés aux combustibles fossiles, réduisant leur valeur à presque zéro (phénomène connu comme le risque lié aux actifs abandonnés). Nombreux sont ceux qui soutiennent que la majorité des réserves connues de combustibles fossiles devra rester enfouie et non brûlée pour que nous ayons la moindre chance de rester en deçà des cibles de réchauffement de l'Accord de Paris.

Naturellement, les investisseurs institutionnels soucieux du climat prennent de plus en plus de mesures pour réduire leur exposition aux combustibles fossiles et aux émissions de CO<sub>2</sub> afin d'atténuer les risques liés au carbone et de mieux se positionner pour la transition vers une économie à faibles émissions de carbone. Dans cet article, nous tentons de faire le rapprochement entre les objectifs de faible volatilité et ceux de faibles émissions de carbone. Plus précisément, nous cherchons à déterminer si une stratégie à faible volatilité peut réduire considérablement son exposition au carbone, sans compromettre ses qualités défensives.

## Intensité de carbone

Tout d'abord, nous devons trouver une définition adéquate de l'exposition au carbone ou de l'empreinte carbone. Selon le Protocole des gaz à effet de serre<sup>1</sup>, les émissions de gaz à effet de serre (GES) peuvent être divisées en trois catégories, plus couramment appelées « portées ». Les émissions de portée 1 proviennent de sources détenues ou contrôlées, comme la combustion sur place d'une entreprise ou la consommation de carburant de son parc de véhicules. Les émissions de portée 2 sont celles provenant de la production d'énergie achetée (p. ex., l'électricité qu'une entreprise achète pour mener ses activités quotidiennes). Les émissions de portée 3 sont toutes les autres émissions indirectes (non incluses dans la portée 2) provenant des activités en amont et en aval de la chaîne de valeur (p. ex., extraction et production de matériaux achetés, utilisation de biens vendus, déchets produits, etc.). De toute évidence, les émissions de portée 3 peuvent être difficiles à délimiter et à mesurer, et les données sont souvent rares et incomplètes. Par conséquent, nous avons choisi d'exclure la portée 3 de cette analyse. Cela ne signifie pas, toutefois, que les émissions de portée 3 sont sans importance. En fait, la majeure partie de l'empreinte carbone de nombreuses industries peut être constituée par ces émissions de portée 3. Néanmoins, l'incohérence des données rend l'analyse et la comparaison systématiques beaucoup plus difficiles.

Aux fins de la présente analyse, nous décrivons l'empreinte carbone ou l'exposition au carbone d'un portefeuille comme étant la moyenne pondérée de l'intensité de carbone de ses placements individuels. Dans ce cas, l'intensité de carbone est le ratio des émissions de GES directes (portée 1) et indirectes (portée 2) exprimé en tonnes d'équivalents en dioxyde de carbone ou « tCO<sub>2</sub>e », par million de dollars américains de ventes. En normalisant les émissions selon la taille de l'entreprise (selon les chiffres de vente), l'intensité de carbone est beaucoup plus comparable

d'une entreprise à l'autre et d'un secteur à l'autre. Elle peut être considérée comme une mesure de l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise le carbone pour générer un million de dollars de revenus.

$$\text{Intensité de carbone} = \frac{\text{tCO}_2\text{e de portée 1 + portée 2}}{\text{(Ventes en millions de \$ US)}}$$

La mesure de l'intensité de carbone est loin d'être parfaite. Premièrement, elle est sensible aux valeurs aberrantes (elle peut augmenter de façon disproportionnée lorsque le dénominateur passe à 0). Il y a aussi un certain degré de double comptabilisation au niveau du portefeuille. Par exemple, l'électricité achetée par une société industrielle à une société de services publics pourrait être comptabilisée comme émissions de portée 2 par la société industrielle et comme émissions de portée 1 par la société de services publics. Plus important encore, l'intensité de carbone est rétrospective dans la mesure où elle peut seulement nous renseigner sur la situation de l'entreprise, et non sur son avenir. Par exemple, l'engagement de la société en matière de carboneutralité ou les projets ou produits à faibles émissions de carbone qu'elle prévoit sont exclus de l'équation. Il s'agit tout de même d'un indicateur précieux pouvant aider les investisseurs à repérer les sociétés contenues dans un portefeuille qui présentent un potentiel de risque élevé en matière de changements climatiques. De plus, l'intensité de carbone est une norme industrielle couramment acceptée et la mesure de publication de l'information recommandée par le Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques<sup>2</sup> (GIFCC) du Conseil de stabilité financière (CSF).

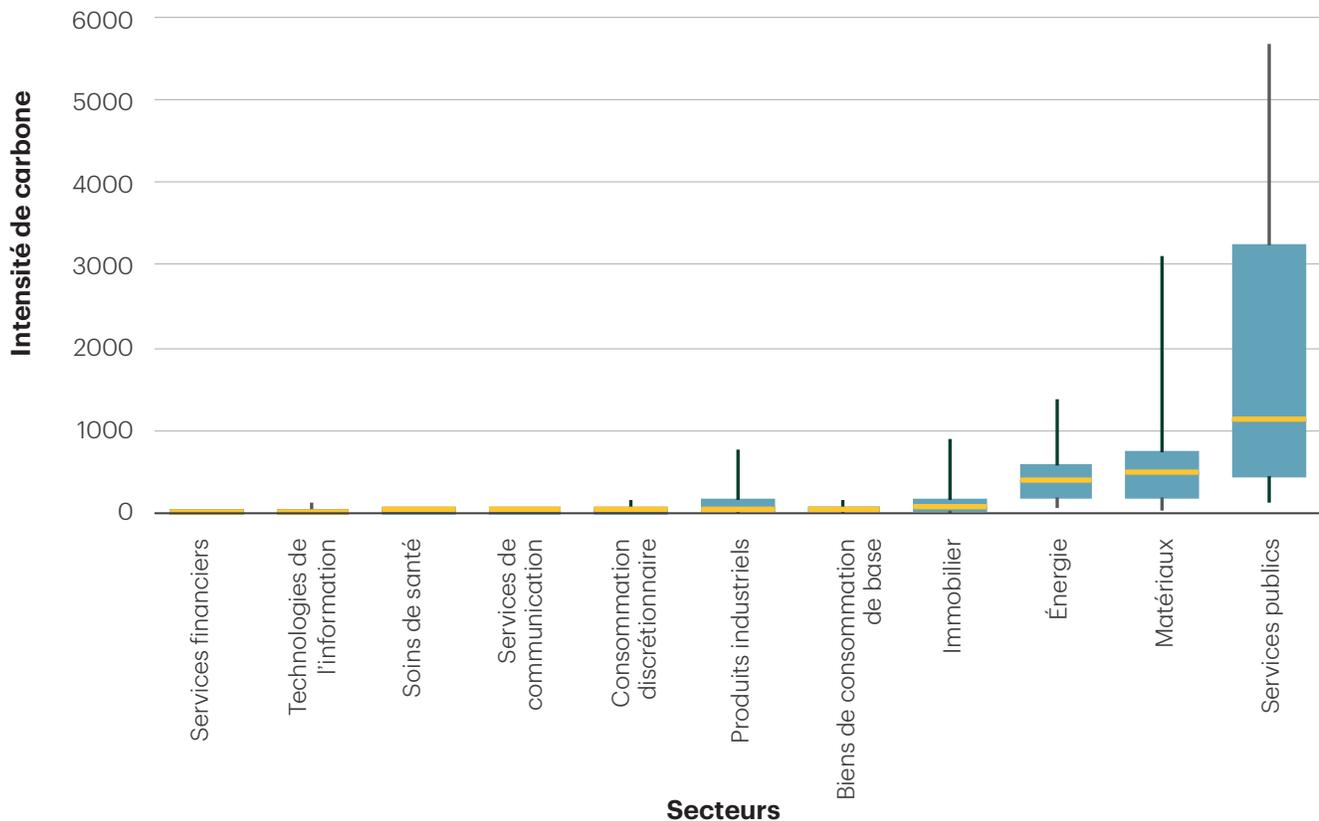
<sup>1</sup> Le Protocole des gaz à effet de serre (GHGP) est un cadre mondial, complet et normalisé de mesure et de gestion des émissions de gaz à effet de serre. Il découle d'une relation entre le World Resources Institute (WRI) et le World Business Council for Sustainable Development (WBCSD).. <sup>2</sup> Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (2017), Recommandations du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, Rapport final, juin 2017.

Le graphique ci-dessous (**figure 1**) présente la répartition de l'intensité de carbone pour les sociétés de chaque secteur de l'indice MSCI Monde. Pour chaque secteur, le diagramme de quartiles affiche la médiane (ligne orange), les quartiles ainsi que les quantiles (1 % et 99 %) de répartition de l'intensité de carbone. Naturellement, les sociétés produisant le plus de carbone sont celles des secteurs des services publics, des matériaux et de

l'énergie. Le secteur des services publics affiche la plus forte dispersion des valeurs d'intensité de carbone, reflétant ainsi l'hétérogénéité des actifs de production d'électricité (du charbon thermique au gaz naturel en passant par les énergies éolienne et solaire). La part des sociétés du secteur des matériaux a également tendance à être élevée en raison des fabricants de ciment et d'autres matériaux de construction.

**Figure 1 :** Répartition de l'intensité de carbone par secteur pour l'indice MSCI Monde (en date de juin 2020).

### Intensité de carbone par secteur

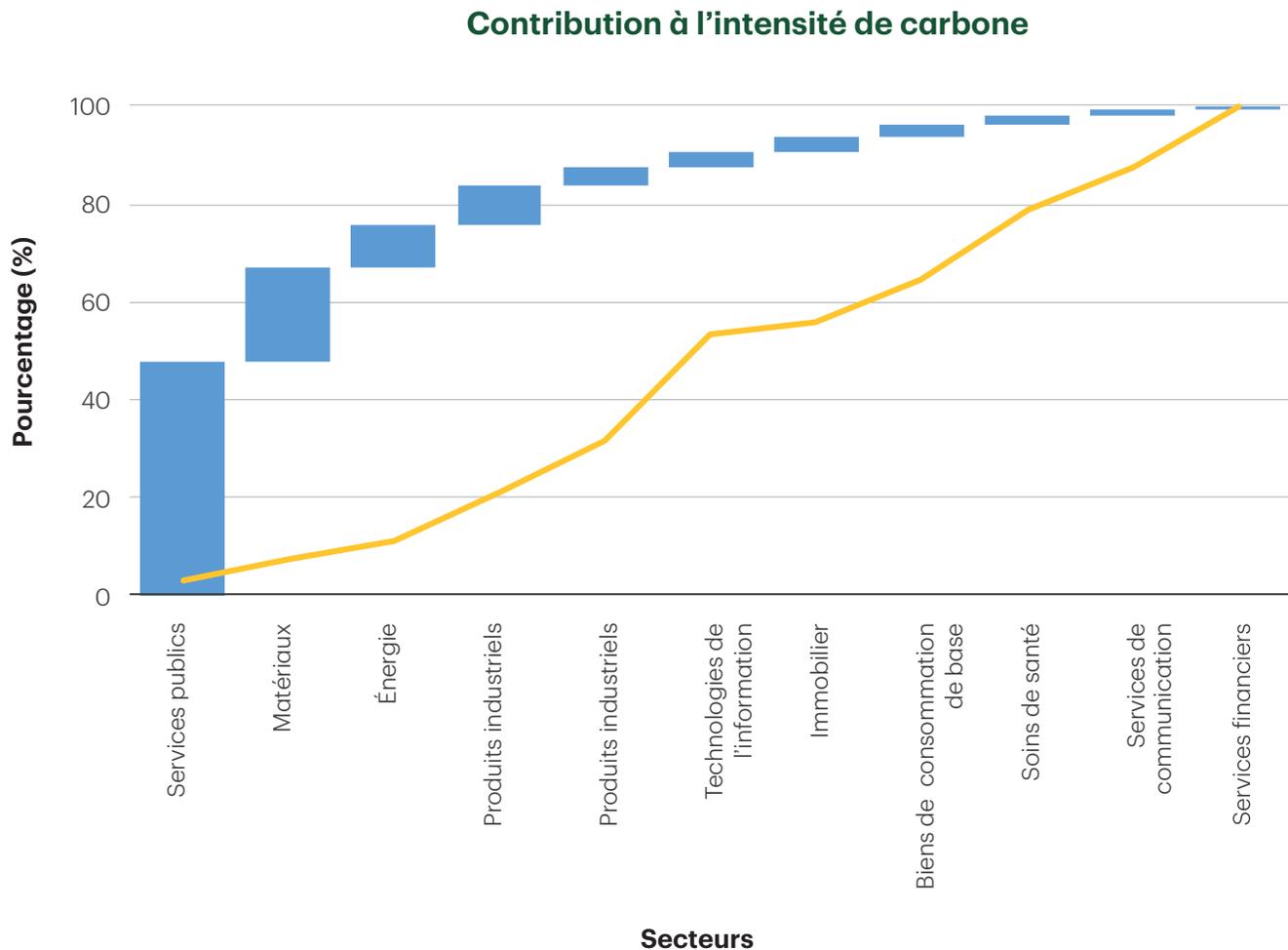


Au 30 juin 2020. Sources : MSCI, Sustainability et GPTD.

Le graphique qui suit (**figure 2**) montre la contribution de chaque secteur à l'intensité de carbone pondérée moyenne de l'indice MSCI Monde. Naturellement, les secteurs des services publics, des matériaux et de l'énergie se démarquent encore. Ensemble, ces trois secteurs représentent moins de 11 % de la capitalisation boursière de l'indice, mais plus de 75 % de son intensité en carbone. Une stratégie de désinvestissement axée uniquement sur le secteur de l'énergie pourrait réduire

l'exposition à des combustibles fossiles, mais elle n'aura probablement pas beaucoup d'incidence en matière de décarbonation (c.-à-d. de réduction de l'empreinte carbone). En fait, nous sommes d'avis qu'elle pourrait même accroître l'intensité de carbone globale du portefeuille si les montants issus du désinvestissement étaient réaffectés à des secteurs à plus forte intensité de carbone, comme les services publics et les matériaux.

**Figure 2:** Contribution à l'intensité de carbone de l'indice MSCI Monde (au 30 juin 2020).



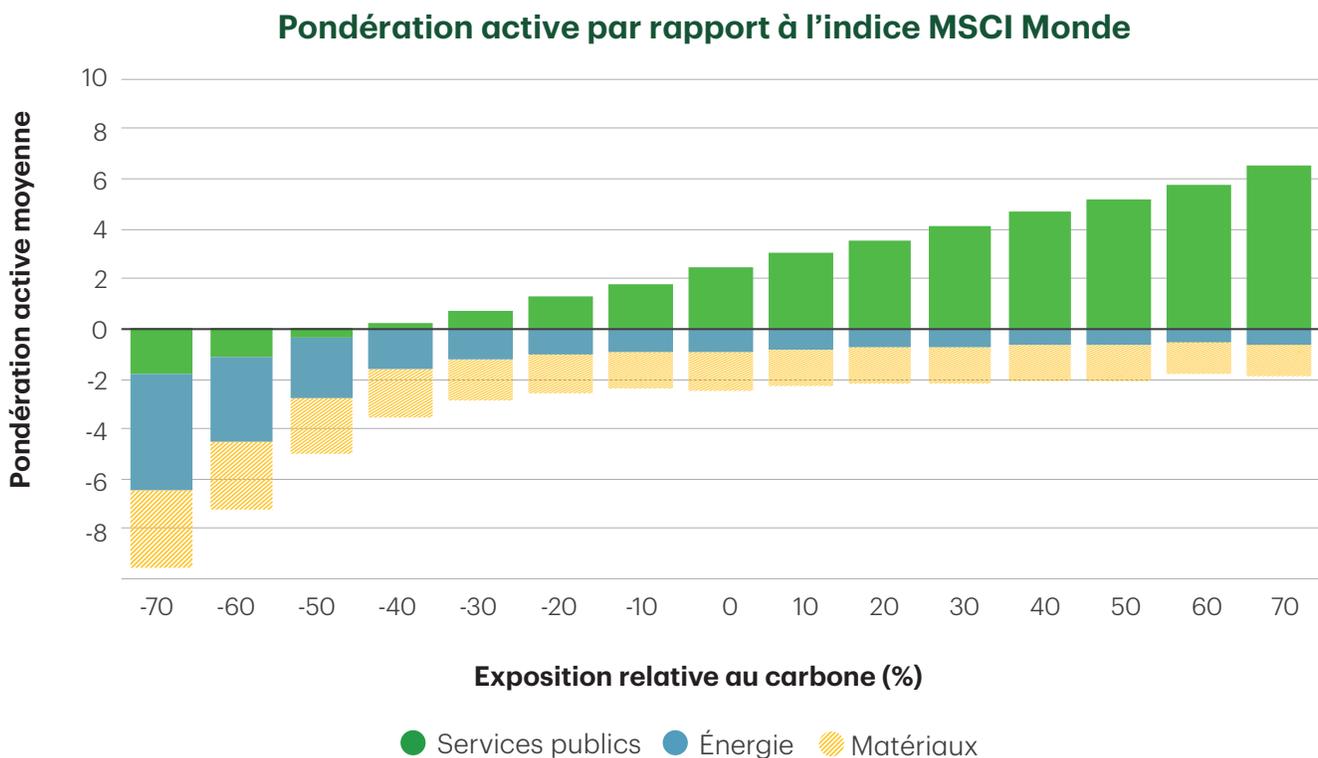
Au 30 juin 2020. Sources : MSCI, Sustainalytics et GPTD.

## Faibles émissions de carbone, faible volatilité

L'empreinte carbone d'un portefeuille donné dépend grandement de son exposition aux secteurs de l'énergie, des matériaux et des services publics. Même si les stratégies traditionnelles à faible volatilité ont généralement une exposition limitée aux deux premiers secteurs, on ne peut pas en dire autant des services publics. En effet, les services publics sont un secteur non cyclique, à faible risque qui est souvent le plus surpondéré dans de nombreuses stratégies à faible volatilité. La **figure 3** montre la pondération active moyenne (par rapport à l'indice MSCI Monde) des

portefeuilles à faible volatilité en fonction de l'exposition relative au carbone. Dans cette illustration, l'exposition relative au carbone est définie comme le pourcentage de différence entre l'intensité de carbone d'une stratégie et celle de l'indice général. Par exemple, une exposition relative au carbone de 0 % correspond tout simplement à l'intensité de carbone de l'indice MSCI Monde, tandis qu'une exposition relative de carbone de +70 % (-70 %) est égale à une intensité en carbone 70 % plus élevée (ou moins élevée) que l'indice.

**Figure 3:** Pondération active moyenne des secteurs des services publics, de l'énergie et des matériaux par rapport à l'indice MSCI Monde en fonction de l'exposition relative au carbone de décembre 2010 à juin 2020.



Au 30 juin 2020. Sources : MSCI, Sustainalytics et GPTD.

Comme on peut s'y attendre, plus nous réduisons l'exposition au carbone des portefeuilles à faible volatilité, plus nous réduisons la pondération des services publics. De plus, nous limitons également l'exposition aux deuxième et troisième secteurs

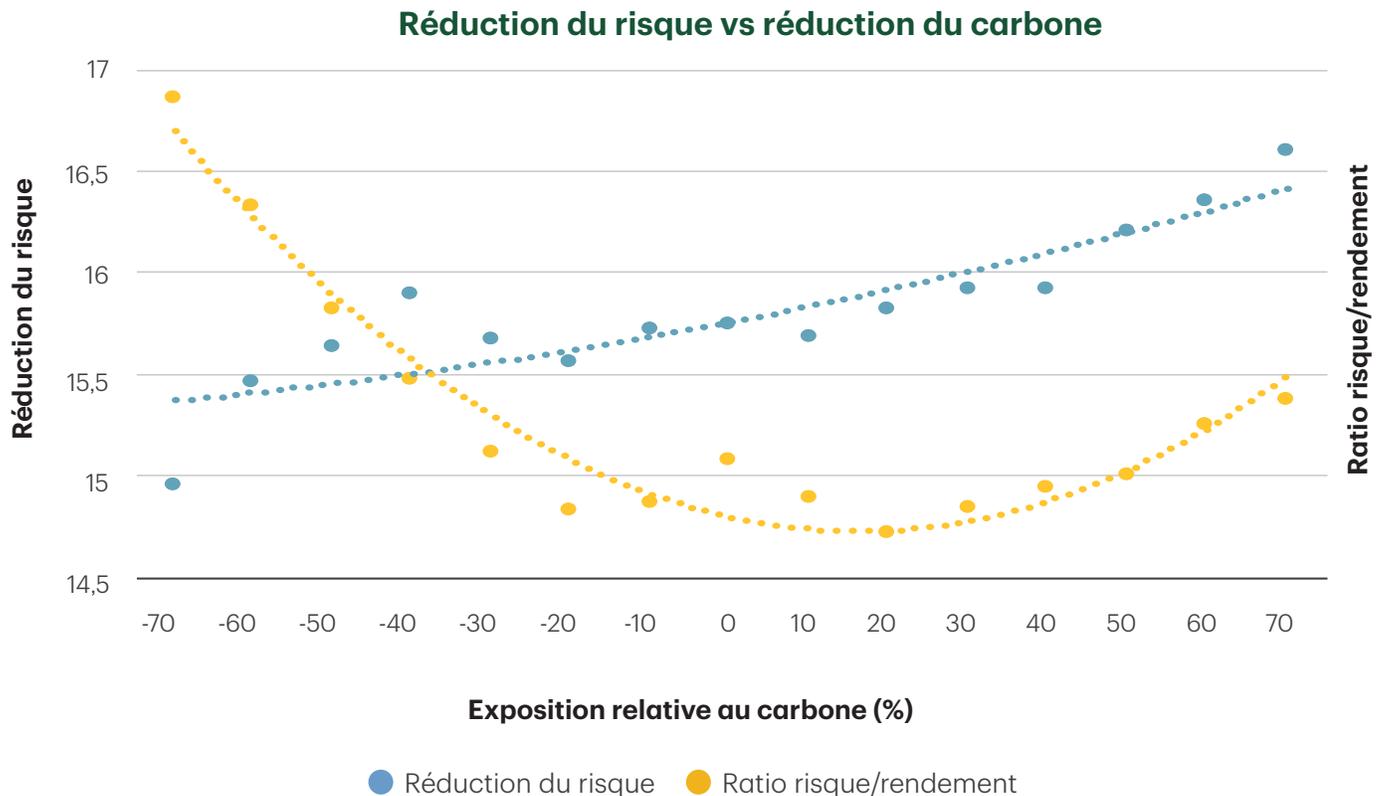
à forte intensité de carbone, soit les matériaux et l'énergie, mais dans une moindre mesure, car les stratégies à faible volatilité n'investissent généralement pas autant dans ces secteurs plus cycliques.

<sup>3</sup> L'analyse est fondée sur des simulations rétrospectives pour la période allant de décembre 2010 à juin 2020, qui utilisent les mêmes contraintes sectorielles et régionales que le Fonds en gestion commune à faible volatilité d'actions mondiales Émeraude TD et des coûts d'opération totaux de 30 pnb.

La **figure 4** présente la relation entre la réduction du risque et l'exposition relative au carbone. Comme dans la **figure 3**, nous observons une progression des niveaux les plus faibles de l'exposition au carbone (jusqu'à

70 % inférieurs) aux niveaux les plus élevés (jusqu'à 70 % supérieurs) par rapport à l'indice, à mesure que nous nous déplaçons de la gauche à la droite.

**Figure 4 :** Réduction du risque (par rapport à l'indice MSCI Monde) des portefeuilles à faible volatilité en fonction de leur exposition relative au carbone (de décembre 2010 à juin 2020).



Au 30 juin 2020. Sources : MSCI, Sustainalytics et GPTD.

Heureusement, la réduction de l'intensité de carbone (et donc du pourcentage investi dans les services publics) n'a pratiquement aucune incidence sur le profil de risque global des stratégies à faible volatilité au cours de la période visée. Et même si nous observons une relation positive entre la réduction du risque et l'exposition relative au carbone, la relation est exceptionnellement faible (une réduction d'environ 2,5 % du risque entre le

portefeuille dont l'intensité de carbone est la plus forte et le portefeuille dont l'intensité de carbone est la plus faible). De plus, la réduction de l'intensité de carbone des diverses stratégies à faible volatilité a contribué au rendement corrigé du risque, car de nombreuses actions à forte intensité de carbone (en particulier les actions énergétiques) ont affiché des rendements relativement faibles au cours de la période de simulation.

## Conclusion

Cet article montre que les placements liés à de faibles émissions de carbone sont souvent synonymes de placements à faible volatilité. Après tout, les deux se concentrent sur l'atténuation des risques. La gestion de l'exposition aux services publics est essentielle pour réduire l'intensité de carbone des portefeuilles à faible volatilité. Nous

avons démontré qu'une réduction significative de l'intensité de carbone d'un portefeuille n'est pas incompatible avec la réduction du risque. En effet, l'intensité de carbone d'un portefeuille à faible volatilité peut être fortement réduite sans sacrifier de façon importante le caractère défensif de la stratégie. ■

# Conclusion

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. Les Fonds Émeraude TD sont gérés et distribués par Gestion de Placements TD Inc. ou par l'entremise de courtiers autorisés. Sustainalytics est une marque de commerce et de service de Morningstar Inc. Tous droits réservés. 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. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.