



Positionnement en matière de risque climatique

Active is: Discussing the issues that matter

Positionnement en matière de risque climatique

Avant-propos

Le présent document constitue une synthèse du positionnement en matière d'investissement d'Allianz Global Investors sur la question du risque lié au changement climatique. Nous considérons le changement climatique comme un facteur de risque sensible sur le long terme devant être intégré dans toute décision d'investissement.

AllianzGI est convaincue que les facteurs ESG sensibles, tels que le risque associé au changement climatique, est susceptible d'affecter la performance future des actifs. En outre, nous sommes d'avis que la valeur ajoutée de l'investissement ESG ne peut être pleinement exploitée qu'au travers d'une approche de gestion active. Notre approche ESG s'appuie sur la combinaison d'une analyse des risques extrêmes et une démarche d'engagement actif.

AllianzGI est membre du [Groupe d'Investisseurs Institutionnels sur le Changement Climatique \(IIGCC\)](#).

Quelle est la perception d'AllianzGI de la réalité et de la sensibilité du risque climatique ?

Contrairement aux facteurs de risque financier traditionnels, tels que les risques liés aux cours de bourse, les risques résultant du changement climatique sont plus difficiles à apprécier au niveau des investissements. Il n'existe pas de série temporelle de données ou de modèles de valorisation viables. Toutefois, nous sommes convaincus qu'il existe suffisamment de preuves scientifiques pour étayer la matérialité du risque lié au changement climatique.

D'après les relevés effectués par les principales organisations météorologiques, notamment l'administration nationale américaine des océans et de l'atmosphère (NOAA) et l'Institut Goddard des études spatiales de la NASA (GISS), la température moyenne de la planète est résolument orientée à la hausse depuis l'avènement de l'ère industrielle.

Nous partageons l'hypothèse scientifique selon laquelle le réchauffement climatique résulte des émissions humaines de gaz à effet de serre (GES). La concentration de dioxyde de carbone dans l'atmosphère n'a cessé d'augmenter pour atteindre un record historique en 2016. Le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) a présenté différents scénarios qui soulignent tous l'importance de limiter rigoureusement les émissions de GES pour espérer contrôler le phénomène du changement climatique.

D'importants progrès ont également été réalisés en vue de freiner le réchauffement de la terre et le changement climatique. Le traité de la COP 21 de Paris sur le climat vise à contenir le processus de réchauffement entre 1,5 et 2 °C. Le traité a été ratifié par la plupart des principaux émetteurs mondiaux de GES et notamment par les États-Unis, la Chine, l'Inde et l'Europe. Cette marque d'engagement politique se traduira par une accélération des mesures visant à atteindre un niveau zéro d'émission nette de carbone au cours de la seconde moitié du siècle. Il en résulte que bon nombre de pays développés seront contraints de réduire de près de 95% leurs émissions de CO₂ d'ici 2050.

Cette transition vers une économie bas carbone comporte des risques et des opportunités pour certains secteurs et certaines entreprises. Nous pensons que tout investisseur se doit d'intégrer le risque climatique dans sa stratégie d'investissement. Ce constat vaut tout particulièrement pour les détenteurs d'actifs institutionnels ayant un horizon d'investissement de long terme, tels que les fonds de pension.

Le risque climatique est-il selon nous intégré par les marchés financiers ?

En termes de classe d'actifs, nous considérons les actions cotées et non cotées, les obligations d'entreprises et les

matières premières telles que le pétrole, le gaz et le charbon, comme particulièrement exposées au risque lié au changement climatique.

Nous sommes d'avis que les risques climatiques n'ont pas encore été intégrés par les marchés financiers, tout du moins pas dans une mesure significative. Le signe le plus flagrant qui confirme selon nous ce point tient à la récente sous-performance des entreprises du segment du charbon au sein des secteurs minier et des services aux collectivités, ainsi qu'à la multitude de faillites majeures, telle que celle d'Arch Coal & Peabody Energy. Nous pensons que les prix des combustibles fossiles ont été essentiellement influencés par une offre excédentaire.

Or, les prix devraient progressivement s'aligner sur la réalité de la situation dans un contexte de démultiplication des quotas, des taxes et des plateformes de négociation du carbone, à l'instar du projet récemment amorcé en Chine.

Qu'entend-on par actifs bloqués ?

L'un des risques d'investissement qui est associé au changement climatique tient aux « actifs bloqués ». Cette notion regroupe les actifs qui sont susceptibles de ne pas générer les performances attendues pour des motifs réglementaires, technologiques ou économiques résultant du risque climatique.

À court terme, les réserves d'énergie fossile sont considérées comme les plus exposées. En effet, ces actifs subiraient d'importantes décotes dans l'éventualité où ils ne pourraient plus être utilisés sous l'effet d'un durcissement du cadre législatif s'accompagnant de quotas d'émissions ou d'une forte taxation.

Dans le contexte du changement climatique, les premiers actifs exposés au risque de blocage sont les réserves d'énergie fossile, à savoir le pétrole, le gaz et le charbon. Ce risque concerne particulièrement les réserves d'énergie fossile conditionnées par des pratiques d'exploration complexes et controversées, telles que les sables et schistes bitumineux ou encore l'exploitation par fracturation. Ces activités impliquent des coûts élevés dans des régions isolées, notamment en eaux profondes ou en haute mer, ainsi que dans la région arctique. Au sein du mix d'énergie fossile, ces actifs sont comparativement d'importants contributeurs de dioxyde de carbone, aux côtés de certaines catégories de charbon.

Existe-t-il un risque d'actifs bloqués ?

Nous rejoignons l'hypothèse selon laquelle il existerait au niveau mondial plus de réserves d'énergies fossiles que les volumes qui pourraient être consommés tout en gardant sous contrôle le phénomène de réchauffement mondial et

de changement climatique. Dès lors, le capital actuellement investi en vue du développement d'une production future de gaz, pétrole ou charbon pourrait se retrouver bloqué ou perdu, avec pour conséquence que les actionnaires puissent être contraints de renoncer aux rendements initialement anticipés. Nous quantifions ce risque en termes de destruction potentielle de valeur de marché.

Dans le cadre de l'évaluation du risque basée sur la recherche, nous adoptons une approche distinctive et au cas par cas de l'analyse des entreprises. Nous partons du postulat que des hypothèses macro générales ne permettent de générer que des signaux d'investissement erronés. Les secteurs que nous considérons comme particulièrement exposés incluent le secteur minier, l'énergie, les services aux collectivités et le transport. Au sein même de chacun de ces secteurs, notre analyse est susceptible de conduire à d'importantes différences d'appréciation de l'exposition au risque d'actifs bloqués.

De quelle manière AllianzGI intègre le risque lié au changement climatique au sein de sa recherche ?

L'équipe dédiée de recherche ESG ainsi que les analystes traditionnels d'AllianzGI effectuent un suivi et une évaluation rigoureuse des données scientifiques, des mesures réglementaires et des conséquences du changement climatique sur l'activité économique. Les équipes de recherche travaillent aux côtés des analystes fondamentaux et des gérants de portefeuille afin d'apprécier les retombées financières sur les titres individuels. Nous analysons l'impact du changement climatique sur la performance des actions sous différents angles. Nos axes de recherche incluent :

- La manière dont les prix des matières premières, notamment les cours du pétrole, peuvent être pénalisés par le développement des systèmes de transport bas carbone.
- La manière dont la croissance des énergies renouvelables est susceptible d'affecter la chaîne de valeur de l'éolien et du solaire, ainsi que les taux d'utilisation des centrales thermiques traditionnelles.
- Comment les prix du carbone, les crédits d'impôts et les subsides propres aux énergies fossiles et renouvelables peuvent affecter les technologies propres et dans quelle mesure ces facteurs sont susceptibles de remettre en cause les modèles d'affaires des acteurs historiques.

Dans le cadre de son analyse de notation ESG interne, l'équipe de recherche d'AllianzGI analyse les risques environnementaux majeurs au niveau de chaque entreprise émettrice, notamment les risques extrêmes pouvant résulter des risques de transition liés au changement climatique. Les opinions et analyses de l'équipe de recherche sont échangées, documentées et mises à la disposition de l'ensemble de nos professionnels de l'investissement, par le biais de Chatter, notre plateforme de recherche mondiale.

Dans le cadre de l'intégration globale de notre recherche ESG, l'ensemble des gérants de portefeuille d'AllianzGI peut ainsi prendre en considération les risques liés au changement climatique au sein des stratégies d'investissement qu'ils gèrent.

Allianz Climate Solutions

AllianzGI dispose d'un accès à l'expertise en matière de risque climatique de sa société affiliée Allianz Climate Solutions (ACS). ACS est une filiale d'Allianz Asset Management AG et constitue le centre d'expertise du Groupe Allianz sur les questions relatives au changement climatique, avec une attention particulière accordée aux énergies renouvelables. ACS est en charge du développement des stratégies relatives au climat au sein du Groupe Allianz et constitue une force de proposition en matière de conception de nouveaux produits centrés sur le changement climatique.

Dans le passé, AllianzGI et ACS ont mené en commun des travaux de recherche sur différents sujets, tels que la modélisation des prix du carbone appliquée à l'analyse fondamentale, les risques climatiques par région et classe d'actifs ainsi que la relation causale du risque climatique.

Quelle est la définition d'AllianzGI du risque lié au changement climatique ?

Notre recherche et notre évaluation appliquées au risque d'investissement résultant du changement climatique reposent sur une définition claire de la notion de risque. Du point de vue macro, nous considérons le changement climatique comme un risque par nature mondial et systémique. Concrètement, ce risque ne peut être diversifié ou couvert, à moins que l'on identifie une seconde planète habitable située à une distance raisonnable.

Au niveau sectoriel et des entreprises, nous identifions de manière prospective les facteurs de risque suivants :

a) Risque de transition :

Selon nous, ce facteur de risque est lié à la capacité d'une entreprise à ajuster son modèle d'affaires en vue de faciliter la transition vers une économie bas carbone, faiblement émettrice de GES et conforme à l'objectif de réchauffement de 2°C.

Le risque de transition inclut les risques liés à l'évolution technologique et énergétique, qui reposent partiellement sur une hypothèse de parité entre les prix de l'énergie fossile et de l'énergie renouvelable. Le risque de transition inclut également le risque d'actifs bloqués.

b) Risque réglementaire :

Le risque réglementaire engendre des difficultés inattendues découlant du durcissement du cadre réglementaire applicable aux émissions de GES. Il s'agit

notamment des quotas d'émission de carbone et leur négociation, ainsi que de la taxe carbone. Ce risque est susceptible d'amplifier le risque de transition identifié au niveau des secteurs et des entreprises.

c) **Le risque physique associé au changement climatique :**

Le risque physique se définit comme l'impact potentiel des catastrophes naturelles et des conditions climatiques extrêmes, telles que les tempêtes, les inondations ou les vagues de sécheresse. Ces événements affectent certes les entreprises du secteur de l'assurance biens/ dommages, mais ils peuvent également donner lieu à une interruption des chaînes d'approvisionnement des multinationales. Par exemple, l'inondation majeure qui a récemment frappé la Thaïlande a affecté le secteur de la production des peintures automobiles, donnant lieu à une pénurie au niveau mondial, avec des retombées sur la production automobile en Allemagne. En outre, les conditions climatiques extrêmes peuvent déclencher des pics de prix sur les marchés mondiaux des denrées alimentaires, ou encore une hausse du coût de l'accès à l'eau potable.

En synthèse, en ce qui concerne ces trois facteurs de risque climatique, nous retenons les hypothèses principales suivantes : nous considérons le risque de transition qui pèse sur les entreprises évoluant vers une économie bas carbone comme global et allant au-delà des considérations de transition en matière d'approvisionnement d'énergie. Cette transition affectera également, par exemple, les processus et les produits dépendants d'énergie, l'agriculture et la sylviculture et la gestion des déchets. Nous ne sommes qu'au tout début de ce long processus de transition et la disruption menace à l'horizon. En outre, et en dépit des efforts de grande envergure déployés dans le sillage de la COP 21, nous ne sommes pas certains que nous parviendrons à éviter le seuil fatidique des 2°C avancé par les scientifiques. Il est fort probable que les efforts nécessaires en termes de limitation des risques et d'adaptation aient des répercussions significatives sur les investisseurs.

Comment le risque climatique est-il incorporé par AllianzGI au sein de ses produits ?

Nous avons analysé différentes approches et méthodes permettant d'incorporer le risque climatique au sein de notre allocation d'actifs stratégique et considérons comme essentielle l'intégration bottom-up de ce risque au sein de nos stratégies d'investissement.

Concernant les stratégies d'investissement classiques, l'ensemble des gérants de portefeuille d'AllianzGI dispose d'un accès à la recherche ESG et l'analyse de risque climatique, notamment les notations ESG internes des émetteurs. Au sein de nombreux secteurs, le changement climatique est d'ores et déjà significativement intégré par

nos analystes fondamentaux et se reflète, en tant que tel, dans les notations des titres utilisées pour étayer les décisions d'investissement.

Parallèlement aux stratégies d'investissement traditionnelles, AllianzGI gère également des fonds reposant sur des stratégies d'impact social ou des thèmes climatiques, tels que les obligations vertes (« green bonds »), les actions liées à la thématique de transition climatique et des solutions de capital investissement dans les énergies renouvelables. Ces actifs « verts » contribuent favorablement à aligner le portefeuille des détenteurs d'actifs sur l'exigence de plafonnement à 2°C de la contribution au réchauffement climatique. Ils permettent également d'assurer la compatibilité des portefeuilles avec les objectifs climatiques et de transition énergétique.

Quelle est notre position sur l'empreinte carbone appliquée aux portefeuilles ?

En fonction de la complexité des portefeuilles, des frais applicables et de la demande, AllianzGI peut produire des rapports sur le risque climatique des portefeuilles qui intègrent des rapports sur l'empreinte carbone. Dans le cadre de la mesure de l'exposition d'un portefeuille au risque climatique, AllianzGI demande aux investisseurs institutionnels d'être conscients des limites et de la pertinence effective d'une analyse de l'empreinte carbone des portefeuilles. Les données des entreprises émettrices relatives aux GES restent exposées à un risque d'incohérence et ne sont pas fiables à 100%, du fait des limites en termes de transparence et de calcul. En fonction de l'univers d'investissement, la couverture des données du portefeuille peut s'avérer faible. Dans l'ensemble, l'approche repose sur une analyse historique et ne permet pas de saisir toutes les nuances du risque climatique (cf. le paragraphe « La définition par AllianzGI du risque lié au changement climatique »). Plus spécifiquement, les rapports relatifs au risque carbone ne mettent pas en évidence la capacité de l'entreprise à gérer la transition vers une économie plafonnée à 2°C. Or, il existe des différences majeures entre et au sein des secteurs et des entreprises. D'une manière générale, l'analyse de l'empreinte carbone d'un portefeuille constitue un point de départ instructif, en particulier lorsqu'elle est mesurée par rapport à l'indicateur de référence de l'exposition carbone. Cependant, elle ne suffit pas à dégager de manière significative des signaux d'investissement anticipés.

Quelle est notre opinion des stratégies d'exclusion reposant sur des considérations de risque climatique ?

Les exclusions peuvent être perçues comme permettant d'obtenir une réduction immédiate de l'exposition d'un portefeuille au risque climatique. Toutefois, il convient de garder à l'esprit d'importantes réserves. En effet, il n'existe qu'un nombre limité d'entreprises dont l'activité repose

exclusivement sur l'extraction ou l'énergie fossile, telles que certains charbonniers chinois. La situation est bien plus nuancée et contrastée qu'il n'y paraît. Par exemple, la plupart des entreprises du secteur des services aux collectivités sont actives à la fois sur le segment des énergies traditionnelles et sur celui des énergies renouvelables.

En outre, le mécanisme des exclusions n'aboutit qu'à faire changer le titre de mains, il ne s'accompagne d'aucun impact sociétal (par ex., aucune contribution à la transition vers une économie bas carbone). Or, les entreprises pourraient être disposées et à même de faire évoluer leurs modèles d'affaires et leurs produits, tandis qu'une démarche d'exclusion aurait pour effet de fermer l'accès de nos clients à ces opportunités d'investissement. De plus, une démarche de désinvestissement pourrait comporter le risque de vendre sur des points bas, cristallisant ce faisant les pertes et abandonnant tout espoir de capitaliser sur un retour vers la moyenne. En fonction de l'importance des exclusions, l'écart de suivi ainsi que les expositions cachées et non souhaitées du portefeuille sont autant de facteurs clés qu'il convient de prendre en considération.

En résumé, nous sommes d'avis que le mécanisme d'exclusion comporte d'importantes limites par rapport à d'autres approches, telles que l'activisme auprès des autorités et des entreprises ou encore l'exercice des droits de vote sur les questions relatives au risque climatique. La politique ESG d'AllianzGI repose principalement sur une approche d'engagement, intégrant lorsque nécessaire des considérations relatives au risque climatique. Les exclusions peuvent être envisagées lorsque la démarche d'engagement auprès des entreprises n'a pas porté ses fruits.

Que pensez-vous des indices bas carbone ?

Nous sommes d'avis que les risques climatiques sont trop complexes pour être englobés dans une stratégie indicielle passive encadrée par des règles. Nous sommes convaincus qu'une approche de gestion active, intégrant de manière réfléchie, étayée et différenciée les risques et les opportunités liés au changement climatique, et soutenue par une analyse fondamentale, génère de meilleurs résultats en termes de performances d'investissement. Il n'est pas possible, selon nous, de parvenir à une réelle compréhension des opportunités et risques sous-jacents liés à la transition d'une économie bas carbone en se fondant uniquement sur une évaluation des risques climatiques à partir d'indicateurs simples tels que l'intensité carbone, les réserves de carbone sur le bilan ou encore l'exposition aux technologies vertes. En effet, ce couple rendement/risque reste affecté par un grand nombre de variables qui dépendent de facteurs multiples tels que l'empreinte régionale, l'exposition aux matières premières, l'axe stratégique ou la capacité d'adaptation. Tous ces facteurs se prêtent davantage à une analyse fondamentale, qui peut ou non inclure l'analyse d'indicateurs tels que l'intensité

carbone.

Quelle est la position d'Allianz SE à l'égard du risque climatique ?

Allianz SE, l'actionnaire d'AllianzGI, considère le risque climatique comme essentiel pour le groupe Allianz. Depuis plusieurs années déjà, Allianz SE a engagé différents efforts en matière de risque climatique, incluant notamment la construction d'un important portefeuille d'énergies renouvelables.

Pour plus d'informations sur la position d'Allianz SE en matière de risque climatique, nous vous invitons à consulter : [Allianz Sustainability > Specials: Climate Change](#)

Informations de contact pour les questions relatives au Positionnement d'AllianzGI en matière de risque climatique :

Dr. Steffen Hoerter

Responsable ESG Monde

Tel: +49 (0)89 1220 7704

Email: steffen.hoerter@allianzgi.com

Allianz Global Investors GmbH

Seidlstrasse 24-24a

80335 Munich

Allemagne

www.allianzgi.com

Notes

ESG : Environnemental, Social et de Gouvernance

Avertissements

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340, et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de) La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite.

18-1462 [E18-1460 | F16-2069] | December 2016

Allianz Global Investors GmbH

3, boulevard des Italiens
75002 Paris
France

www.allianzgi.fr