

Financer le changement climatique

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | FÉV. 2020

La réglementation bancaire pourrait contraindre l'économie à adopter plus vite que prévu un modèle à moindre intensité carbone. Parmi les entreprises, ces nouvelles conditions feront des gagnants et des perdants, causant potentiellement d'importants changements au sein des indices. Dans la mesure où le marché n'anticipe pas encore ce phénomène, la conduite d'une approche environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) solidement intégrée, comme au sein de nos stratégies, pourrait aider à faire la différence pour créer de la performance sur le long terme.

À en croire Google Trends, l'intérêt des investisseurs pour l'ESG s'est multiplié par dix depuis 2017. En Europe, la proportion des fonds ESG a presque doublé pour atteindre 7 % de l'offre.¹ Cette évolution rapide masque un autre changement majeur sur les marchés, également lié à l'ESG et dont l'impact sur l'attitude des entreprises et sur leurs cours de bourse pourrait même être plus important et plus proche dans le temps.

En décembre 2019, la Commission européenne a annoncé son pacte vert (« Green Deal »). Celui-ci stipule que « le secteur privé sera déterminant pour financer la transition écologique » et que « des signaux à long terme sont nécessaires pour orienter les flux financiers et les flux de capitaux vers les investissements écologiques et éviter les actifs échoués ».² Entre autres choses, il est précisé que « les risques climatiques

AUTEURS



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON
Managing Director



DIRK HOFFMANN-BECKING
Executive Director

« Les banques vont devoir intégrer les risques ESG en général, et le risque du changement climatique en particulier, dans leur processus de gestion des risques »

¹ Source : Bank of America

² Source : Commission européenne, « The European Green Deal », 12 novembre 2019, accessible sur https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf

et ceux liés à l'environnement seront gérés et intégrés dans le système financier. Cela signifie une meilleure intégration de ces risques dans le cadre prudentiel de l'UE et une appréciation du caractère approprié des exigences de capital existantes pour les actifs verts. »

Formulé simplement, ce message cryptique signifie que les banques vont devoir intégrer le risque ESG en général, et le risque du changement climatique en particulier, dans leurs processus de gestion des risques. Par exemple, dans l'évaluation du risque d'un prêt immobilier, les établissements bancaires devront évaluer le risque d'inondation du bien dans différents scénarios de réchauffement climatique (hausse des températures de 2°C, 3°C ou 4°C). À côté de ces risques physiques, les risques de transition sont encore plus difficiles à évaluer : par exemple, la probabilité que certains actifs à forte intensité carbonique, comme des centrales à charbon, des usines de ciment ou des gazoducs, voient leur valeur comptable se réduire en raison d'évolutions réglementaires. En contrepartie, la migration vers une économie carboneutre d'ici 2050 nécessitera d'importants investissements, la plupart liés à la réduction des émissions de carbone des immeubles (isolation, chauffage/refroidissement, matériaux de construction, etc.).³ Selon le récent calcul basé sur la taxonomie européenne des activités durables sur le plan environnemental, les besoins en investissements sont estimés à près de 270 milliards d'euros par an, soit 2 700 milliards d'euros au cours des 10 prochaines années ou 15 % du PIB de l'UE.

« L'Autorité bancaire européenne développe un test de résistance dédié au changement climatique afin de quantifier la vulnérabilité des banques face au risque du réchauffement climatique »

L'Autorité bancaire européenne (EBA), l'instance en charge des tests de résistance des banques en Europe, s'apprête à conduire une analyse de sensibilité au changement climatique auprès d'un certain nombre d'établissements volontaires durant le second semestre 2020. Pour ce faire, l'EBA développe un test de résistance dédié au changement climatique afin de quantifier la vulnérabilité des banques face au risque du réchauffement climatique⁴ à une date qui n'est pas encore fixée. Selon Christine Lagarde, l'échéance pourrait être aussi proche que 2021. Ce test de résistance viendra probablement compléter l'évaluation des exigences de fonds propres des banques individuelles fixés par les régulateurs, autrement dit la Banque Centrale Européenne.

L'Europe n'est pas seule à s'inscrire dans cette démarche. L'initiative Network for Greening the Financial System (NGFS) a été fondée en décembre 2017. Ce réseau mondial d'organismes de surveillance et de banques centrales rassemble notamment la Banque populaire de Chine, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre. Il se destine à mobiliser le système financier pour gérer les risques liés à l'environnement et au climat et développer la finance verte, afin de soutenir la transition vers une économie durable. Dans un premier rapport détaillé publié en avril 2019, NGFS a appelé à des mesures communes et affirmé de nouveau que le changement climatique figurait parmi les sources de risque pour le système financier.

Si les banques reconnaissent les risques physiques et de transition dans leurs calculs des probabilités de défaut, d'évaluation des garanties et de ratios de fonds propres, elles devront alors augmenter considérablement le capital affecté aux prêts pour des actifs non respectueux de l'environnement. À tout le moins, cela donnerait lieu au renchérissement du prix de ces actifs, mais il se peut que les banques doivent tout simplement refuser de prêter compte tenu de leurs plafonds de risque et de l'impact d'un tel prêt sur leurs ratios de fonds propres. Par exemple, de nombreux établissements bancaires s'interdisent déjà de financer des actifs liés à l'extraction de charbon et à la production d'électricité à base de charbon.

Récemment, la Commission européenne a publié une nouvelle version de sa Taxonomie dans laquelle elle fournit une liste détaillée des activités économiques contribuant à atténuer le niveau des émissions de carbone. Certains recommandent d'alléger les provisions de fonds propres au titre de ces activités vertes, tout en augmentant parallèlement les exigences de capital concernant les actifs polluants. La mise en œuvre de tels projets serait un double coup de massue pour le financement des activités polluantes, car les banques appliqueraient à ces prêts une plus grande charge à la fois en termes de capital et de risque pondéré. Ce type d'intervention directe dans les flux de capitaux rappelle étrangement les modèles d'économie planifiée dirigistes établis dans les années 70.

« Par rapport au capital, le crédit a tendance à influencer plus directement sur l'attitude des entreprises. Celles-ci seront bien obligées de changer de cap si personne ne finance leurs projets. »

³ Source : Groupe technique d'experts de l'UE sur la finance durable, « Taxonomy Technical Report », juin 2019, accessible sur https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf

⁴ Source : EBA Action Plan on Sustainable Finance, 6 décembre 2019

Pourquoi tout ceci est-il important pour nos portefeuilles, dans lesquels le secteur bancaire est soit absent, soit nettement sous-représenté ? Le fait est que par rapport au capital (l'investissement en actions), le crédit a tendance à influencer plus directement sur l'attitude des entreprises. Comme celles-ci ont rarement l'habitude de solliciter les marchés actions pour financer leurs priorités stratégiques, leurs dirigeants peuvent (et c'est souvent le cas) ignorer pendant longtemps les investisseurs adeptes de l'ESG, surtout si leur actionnariat se compose de plus en plus de fonds à gestion passive. En revanche, tout est très différent lorsqu'il s'agit de prêts et d'obligations : autrement dit, dans l'incapacité de

faire financer leurs projets à un prix raisonnable, ou pire, si personne ne veut leur octroyer de prêt, les entreprises seront bien obligées de changer de cap.

La raréfaction des capitaux du crédit disponibles pour les secteurs à forte intensité carbonique et l'orientation des flux de financement vers des activités ayant un impact carbone neutre ou positif vont entraîner un changement dans les modèles de bénéfices et de rendement du capital, qui se reflètera ensuite dans un rééquilibrage de l'économie et des indices actions. Une approche active et axée sur l'ESG est indispensable pour demeurer au fait de ces évolutions.

DISTRIBUTION

Le présent document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

Irlande : Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Siège Social : The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlande. Société enregistrée en Irlande sous le numéro 616662, et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. **Royaume-Uni** : Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubaï** : Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158). **Allemagne** : Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francfort Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Italie** : Morgan Stanley Investment Management Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited, une société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA), dont le siège social est au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) dont le siège est situé à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italie, est enregistré en Italie avec le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays-Bas** : Morgan Stanley Investment Management, Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 11096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse** : Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Enregistrée au registre du commerce de Zurich sous le numéro CHE-115.415.770. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse. Téléphone : +41 (0) 44 588 1000. Fax : +41(0) 44 588 1074.

États-Unis

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. Un niveau d'investissement minimum est requis. Vous trouverez des informations importantes sur le gestionnaire financier dans la partie 2 du formulaire ADV.

Veuillez examiner attentivement les objectifs de placement, les risques, les frais et les dépenses des fonds avant d'investir. Les prospectus contiennent cette information ainsi que d'autres renseignements sur les fonds. Pour obtenir un prospectus, téléchargez-le sur morganstanley.com/im ou appelez le 1-800-548-7786. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. est le distributeur des fonds Morgan Stanley.

NON ASSURÉ PAR LE FDIC | ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE | POSSIBLE PERTE DE VALEUR | NON ASSURÉ PAR DES AGENCES GOUVERNEMENTALES FÉDÉRALES | NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT

Hong Kong : Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoient des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour** : Ce document ne doit pas être considéré comme faisant l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, au public ou à tout membre du public à Singapour autre que (i) un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA »); (ii) une « personne concernée » (qui comprend un investisseur qualifié) en vertu de l'article 305 de la LFT, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 de la LFT; ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. Ce document n'a pas été vérifié par l'Autorité monétaire de Singapour. **Australie** : La présente publication est diffusée en Australie par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN : 122040037, licence AFS n° 314182, qui accepte la responsabilité de son contenu. La présente publication, ainsi que l'accès à celle-ci, est réservée aux « clients wholesale » selon l'acceptation de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie.

Japon : Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou offre d'instruments financiers particuliers. En vertu d'une convention IMA, en ce qui concerne la gestion des actifs d'un client, le client prescrit à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIMJ, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients ; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. À titre de commission de conseils en investissement pour une gestion conseillée (IAA) ou une discrétionnaire (AMIIIMA), le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,20% par année (taxes comprises)) sera engagé proportionnellement à la durée du contrat. Pour certaines stratégies, des honoraires conditionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être supportés, tels que des commissions de courtage

pour des titres émis par des personnes morales. Étant donné que ces frais et dépenses sont différents selon le contrat et d'autres facteurs, MSIMJ ne peut pas préciser les taux, les limites supérieures, etc. à l'avance. Tous les clients doivent lire attentivement les documents fournis avant la conclusion et l'exécution d'un contrat. Ce document est diffusé au Japon par MSIMJ, enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), membres : la Japan Securities Dealers Association, l'Investment Trusts Association, Japon, la Japan Investment Advisers Association et la Type II Financial Instruments Firms Association.

INFORMATIONS IMPORTANTES

EMEA : Cette communication promotionnelle a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited (« MSIM »). Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre sous le n°1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il incombe à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché. Avant de réaliser un investissement, les investisseurs sont invités à lire attentivement le document d'offre relatif à la stratégie ou au produit. Les divers supports d'investissement présentent des différences importantes dans la mise en œuvre de la stratégie.

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et a été préparé uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne

s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Sauf indication contraire, les opinions exprimées dans ce document sont celles de l'équipe de gestion du portefeuille, elles sont fondées sur des faits telles qu'ils existent à la date de préparation et non à une quelconque date ultérieure, et ne seront pas mis à jour ni révisées pour tenir compte d'informations disponibles ou de circonstances, ou de changements survenant après la date de rédaction.

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les performances attendues et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire la performance future d'un produit de Morgan Stanley Investment Management en particulier.

MSIM n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document conviennent aux personnes à qui ils le fournissent, à leur situation et à leur objectif. MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Tout ou partie de ce travail ne peut être reproduit, copié ou transmis, ni tout ou partie de son contenu, à des tiers sans l'autorisation écrite expresse de MSIM.

Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur.