

# Dans l'esprit des investisseurs

Mai 2021

## Les conséquences des initiatives de tarification du carbone pour les investisseurs

Cela fait des années que les responsables européens s'appliquent à lutter contre le changement climatique. Le lancement en 2005 du système d'échange de quotas d'émission (SEQE) au sein de l'Union européenne (UE), le tout premier marché du carbone au monde, a été le fondement des efforts politiques de la zone. Depuis, le SEQE a été réactualisé à plusieurs reprises afin d'accompagner les ambitions climatiques croissantes de l'Europe, et les changements s'accroissent encore puisque l'UE a accepté de réduire ses émissions de gaz à effet de serre (GES) d'au moins 55 % d'ici 2030. Ces initiatives réglementaires expliquent, au moins en partie, pourquoi les prix des quotas d'émission de CO<sub>2</sub> en Europe ont récemment atteint le niveau record de 56 euros par tonne d'équivalent dioxyde de carbone (tCO<sub>2</sub>e).

L'exemple de l'UE est de plus en plus suivi puisque plusieurs pays ont lancé leur propre système d'échange de quotas d'émission. À l'heure actuelle, les prix mondiaux du carbone restent bien inférieurs à ceux observés en Europe. Si les autres pays ne parviennent pas à s'aligner sur ce que l'UE juge acceptable, la question des taxes sur le carbone à ses frontières deviendra de plus en plus une réalité. C'est pourquoi nous pensons que les investisseurs doivent être conscients de l'impact d'une hausse des prix du carbone sur leur portefeuille.

### QU'EST-CE QUI DÉTERMINE LE PRIX DU CARBONE ?

#### L'EXEMPLE DE L'EUROPE

Il existe deux grands types de mécanismes de tarification du carbone : la taxe sur le carbone, qui est le moyen le plus direct de fixer son prix, mais qui ne fixe pas d'objectif prédéfini de réduction des émissions ; et le système d'échange de quotas d'émission, qui plafonne le niveau total des émissions de GES, mais ne fixe pas de prix prédéfini.

L'UE a choisi la deuxième approche lorsqu'elle a créé son SEQE en 2005. Ce dernier est le premier et le plus important système d'échange de quotas d'émission au monde, car il couvre 45 % des émissions de GES de l'UE produites par trois secteurs au sein de l'Espace économique européen : la production d'électricité/chauffage, l'industrie à forte intensité énergétique et l'aviation commerciale.

Les entreprises de ces secteurs se voient attribuer un quota d'émissions gratuit. Celles dont les émissions sont inférieures à leur quota peuvent vendre leur excédent à d'autres entreprises du secteur (**GRAPHIQUE 1**). C'est l'équilibre entre l'offre et la demande d'émissions qui définit le prix du marché.

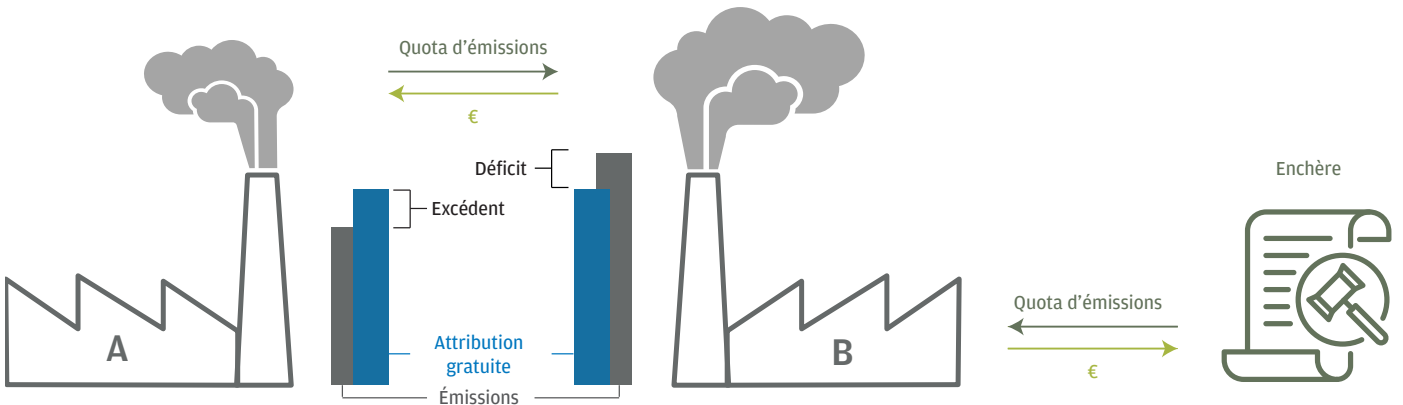
L'UE peut influencer la dynamique de l'offre et de la demande pour augmenter le prix du carbone de trois manières : en réduisant le plafond d'émissions ; en élargissant le nombre de secteurs soumis au système ; et/ou en réduisant l'attribution réputée gratuite.

#### AUTEUR



Vincent Juvyns  
Stratégiste -  
Marchés internationaux

GRAPHIQUE 1 : COMMENT FONCTIONNE LE SEQE DE L'UE ?



Source : Page 17, Manuel du SEQE de l'UE, Union européenne, 2015.

Dans sa récente directive, l'UE a décidé que le plafond global d'émissions diminuerait de 2,2 % par an à partir de 2021 (contre 1,74 % auparavant). L'institution européenne est encore en train de décider si elle doit inclure de nouveaux secteurs, comme les transports et le bâtiment. Le pourcentage de quotas d'émission gratuits, qui était déjà passé de 80 % en 2005 à 43 % en 2020, doit progressivement diminuer pour atteindre 30 %.

Par conséquent, si une partie de la récente flambée du prix du carbone peut refléter une forte demande de quotas d'émission de la part des entreprises qui répondent à une demande croissante, il existe un fondement structurel à la hausse des prix du carbone provenant des interventions réglementaires.

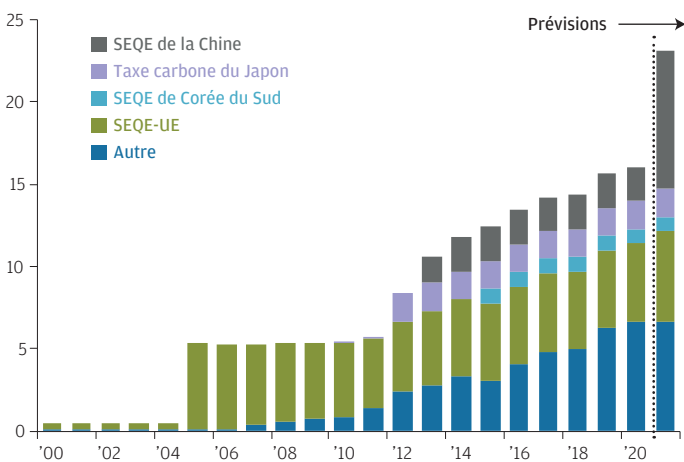
### L'ÉQUILIBRE ENTRE LES AMBITIONS DOMESTIQUES ET LA CONCURRENCE EXTÉRIEURE

Les autorités de l'UE sont conscientes de l'équilibre délicat qu'elles doivent trouver entre la réalisation des ambitions nationales en matière climatique et la nécessité de ne pas nuire à la rentabilité et à la compétitivité des entreprises par rapport à leurs concurrents internationaux, qui ne sont pas soumis à des normes réglementaires similaires. Encourager les autres pays à suivre les efforts de l'UE commence à porter ses fruits : d'autres régions commencent à lancer leurs propres systèmes d'échange de droits d'émission et 25 % des émissions mondiales de GES sont désormais couvertes par des initiatives de tarification du carbone, contre seulement 5 % en 2005 (**GRAPHIQUE 2**). Toutefois, le prix du carbone dans ces régions est beaucoup plus bas qu'en Europe (**GRAPHIQUE 3**).

### Couverture des systèmes mondiaux d'échange de droits d'émission et impact sur le prix du carbone

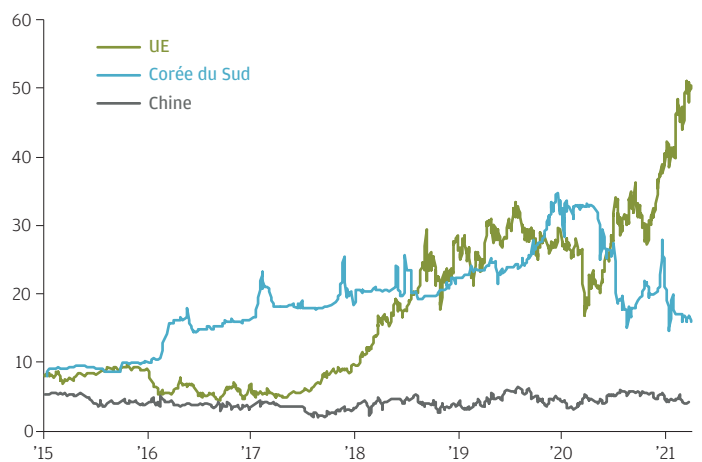
GRAPHIQUE 2 : ÉMISSIONS MONDIALES COUVERTES PAR LES INITIATIVES DE TARIFICATION DU CARBONE

% des émissions mondiales de gaz à effet de serre



GRAPHIQUE 3 : PRIX DU SYSTÈME D'ÉCHANGE DE QUOTAS D'ÉMISSIONS

Dollar par tonne d'équivalent CO<sub>2</sub>



Source : (graphique de gauche) Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. SEQE = système d'échange de quotas d'émission. (Droite) International Carbon Action Partnership, J.P. Morgan Asset Management. Le prix des émissions dans le système SEQE de la Chine repose sur la moyenne des prix de Pékin, Chongqing, Guangdong, Hubei, Shanghai, Shenzhen et Tianjin. Les tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> normalisent les émissions pour permettre la comparaison entre gaz. Une tonne équivalente a le même effet de réchauffement qu'une tonne de CO<sub>2</sub> sur 100 ans. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 mars 2021.

Les prix du carbone au niveau international ne sont pas seulement inférieurs à ceux de l'UE, ils sont également inférieurs à ceux nécessaires pour atteindre l'objectif climatique mondial de la neutralité carbone d'ici 2050, selon de nombreux climatologues et responsables politiques. Bien que l'estimation soit approximative, on considère souvent qu'un prix compris entre 40 et 80 USD par tCO<sub>2</sub>e est nécessaire pour limiter le réchauffement climatique à moins de 2°C<sup>1</sup>.

Le prix du carbone sera sans aucun doute l'un des principaux sujets de discussion entre les dirigeants mondiaux, qui se réuniront à l'occasion de la COP26 en novembre. Si l'UE, la Chine et les États-Unis ne parviennent pas à s'entendre sur une voie commune en vue d'une tarification du carbone, l'UE devra peut-être trouver une solution à court terme pour s'assurer que ses efforts en matière de lutte contre le réchauffement climatique ne désavantagent pas les entreprises européennes.

Une solution qui semble susciter un intérêt croissant est le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF). Cette taxe douanière serait conçue pour garantir que l'empreinte environnementale d'un produit soit tarifée de la même manière, qu'il soit fabriqué localement ou importé. Le MACF est l'une des mesures clés discutées dans le cadre du *Green Deal* de l'UE. Le produit de cette taxe rentrerait dans le budget de l'UE, et serait utilisé pour financer la relance et la transition écologique en Europe.

À ce stade, le MACF constitue une menace pour les concurrents de l'UE, dont la crédibilité a été renforcée après que la législation nécessaire a été approuvée par le Parlement européen. Il appartient maintenant à la Commission européenne de décider de son utilisation.

## IMPLICATIONS EN TERMES D'INVESTISSEMENT

Selon nous, les interventions réglementaires vont se multiplier, et devraient soutenir les prix du carbone non seulement en Europe, mais aussi à l'échelle mondiale. Résultat, les coûts de base des entreprises devraient augmenter dans un nombre croissant de secteurs.

L'une des principales implications en matière d'investissement est que l'augmentation des coûts des entreprises peut être répercutée sur les prix à la consommation, s'ajoutant ainsi aux pressions inflationnistes croissantes dues aux politiques monétaires et budgétaires accommodantes. Si les entreprises ne sont pas en mesure de répercuter la hausse des coûts, celle du prix du carbone pourraient nuire à la rentabilité.

Si le MACF est activé, les entreprises qui exportent une grande partie de leurs produits à forte intensité de CO<sub>2</sub> vers l'UE pourraient pâtir de la hausse du prix du carbone, même si leur pays d'origine ne fait pas grand-chose en termes de réglementation en la matière. Le prix du carbone représente donc un risque qu'il convient de surveiller.

En plus de l'analyse financière traditionnelle, les investisseurs peuvent chercher à évaluer des paramètres non financiers, tels que l'intensité carbone des entreprises. Nous pensons en effet que réduire l'intensité carbone d'un portefeuille devrait contribuer à améliorer son profil risque/rendement à long terme. C'est ce que nous avons déjà observé ces deux dernières années en comparant les indices MSCI World et MSCI World Climate Change CTB Select, un indice de référence de la transition climatique en vertu du règlement européen sur les indices de référence, qui repondère les titres en fonction des opportunités et des risques liés à la transition climatique.

En effet, l'indice MSCI World Climate Change CTB Select affiche une intensité carbone moyenne pondérée (qui représente le nombre de tonnes métriques d'émissions d'équivalent CO<sub>2</sub> par million de dollars de valeur d'entreprise, y compris les liquidités) inférieure de près de 40 % à celle de l'indice MSCI World. De fait, le premier a également surperformé le second de 150 points de base depuis sa création en novembre 2013, et présente un meilleur ratio de Sharpe sur les trois et cinq dernières années.

Les prix mondiaux du carbone étant appelés à augmenter encore à l'avenir, réduire les émissions de GES d'un portefeuille devrait non seulement contribuer à la lutte contre le réchauffement climatique, mais aussi permettre d'obtenir de meilleures performances ajustées du risque à long terme.

<sup>1</sup> Intégrer la transition vers une économie neutre en carbone, le Groupe des Trente, octobre 2020.

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de MiFID II, les programmes JPM Market Insights et Portfolio Insights sont des communications de marketing et ne sont pas concernées par les exigences MiFID II / MiFIR concernant spécifiquement la recherche d'investissement. En outre, les programmes J.P. Morgan Asset Management Market Insights et Portfolio Insights, en tant que recherche non-indépendante, n'ont pas été préparés conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche d'investissement, et ne sont pas non plus soumis à l'interdiction de distribution avant la diffusion de la recherche d'investissement.

Le présent document est une communication générale fournie uniquement à titre d'information. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Tous les exemples sont génériques, fictifs, et utilisés à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller financier, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne sont pas des indicateurs fiables des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est la marque de l'activité de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et de ses sociétés affiliées dans le monde entier. Sous réserve de la législation en vigueur, les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés et les communications électroniques surveillées conformément à nos obligations légales et réglementaires et à notre politique interne. Les données à caractère personnel seront collectées, conservées et traitées par J.P. Morgan Asset Management conformément à notre Politique de confidentialité des données qui est disponible à l'adresse suivante : <https://am.jpmorgan.com/global/privacy>. Le présent document est publié par les entités suivantes : Aux États-Unis, par J.P. Morgan Investment Management Inc. ou J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc. toutes deux réglementées par la Securities and Exchange Commission ; en Amérique latine, à l'usage exclusif des destinataires, par les entités locales de J.P. Morgan, selon le cas ; au Canada exclusivement aux clients institutionnels par JPMorgan Asset Management (Canada) Inc. qui est une société de gestion de portefeuille agréée et un courtier dispensé sur le marché agréé dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada, à l'exception du Yukon, et est également enregistrée en tant que société de gestion de fonds d'investissement en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec, à Terre-Neuve et au Labrador. Diffusé au Royaume-Uni par JPMorgan Asset Management Marketing Limited, une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; dans les autres juridictions européennes, par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. En Asie Pacifique (« APAC »), par les émetteurs suivants et dans les juridictions respectives dans lesquelles ils sont principalement réglementés : JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, ou JPMorgan Funds (Asia) Limited, ou JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, qui sont réglementés par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (numéro d'enregistrement de la société 197601586K), cette publicité ou publication n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour ; JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited ; JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, qui est membre de l'Investment Trusts Association du Japon, de la Japan Investment Advisers Association, de la Type II Financial Instruments Firms Association et de la Japan Securities Dealers Association, et qui est réglementée par la Financial Services Agency (numéro d'enregistrement auprès du bureau financier « Kanto Local Finance Bureau » (Société d'instruments financiers) n° 330) ; en Australie, uniquement aux clients distributeurs tels que définis aux sections 761A et 761G de la loi Corporations Act 2001 (Commonwealth) par JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919). Pour tous les autres pays en Asie-Pacifique, exclusivement les destinataires visés. Pour les États-Unis uniquement : Si vous êtes une personne handicapée et que vous avez besoin d'une aide supplémentaire pour consulter le matériel, veuillez nous contacter en composant le 1-800-343-1113.

Copyright 2021 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM53237 | 06/21 | FR | 0903c02a82b27718