

AGF DURABLE

APERÇU DES MARCHÉS



# Quel graphique importe le plus en fait de finance durable?

Martin Grosskopf et Andy Kochar

**Au cours des dernières années, la montée de la durabilité dans le secteur financier a fait couler beaucoup d'encre – souvent à l'égard de la durabilité elle-même (objectifs d'entreprise ou politiques) ou relativement à l'occasion et aux risques qu'elle constitue pour les marchés des capitaux (cours boursiers et mouvements de fonds). Comme vous vous en doutez, la pandémie de la COVID-19 a accéléré cette tendance, puisque les produits connexes à la durabilité se taillent la part du lion des mouvements de nouveaux fonds, et que de nombreux produits thématiques en lien avec la durabilité ont enregistré des rendements considérablement supérieurs en 2020<sup>1</sup>.**

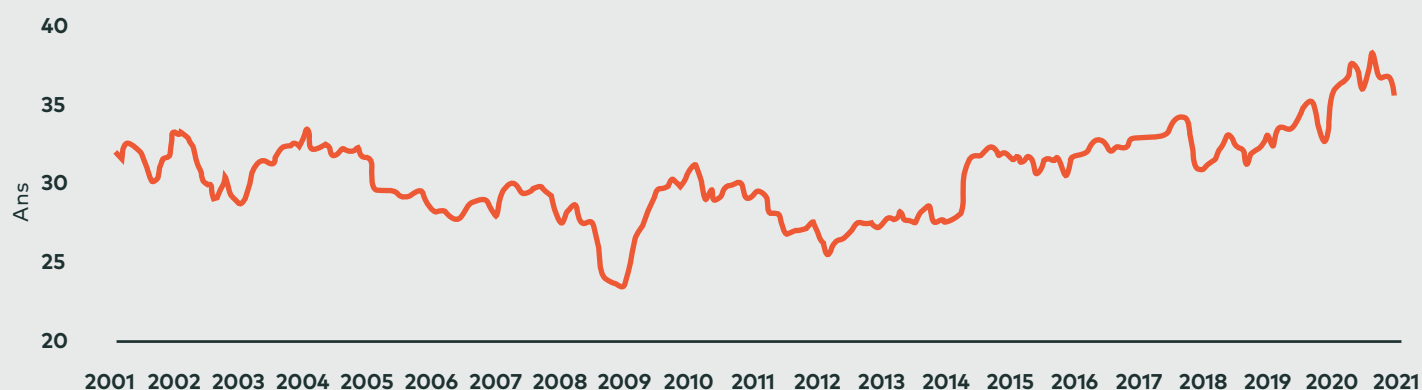
Cependant, cette année nous sommes témoins d'une importante rotation, à savoir le désintérêt pour les entreprises qui bénéficieront le plus des rentrées de fonds et qui seront en mesure d'offrir davantage à long terme – par exemple, les entreprises qui se consacrent exclusivement aux véhicules électriques et aux batteries, aux énergies renouvelables, etc. Plusieurs se demandent s'il s'agit simplement d'une pause rafraîchissante ou plutôt

d'un changement de direction à long terme. La réponse se trouve dans la façon dont le concept de durée s'applique au marché – et les actifs « durables », malheureusement, ne sont pas à l'abri de cette réalité cruelle.

Les évaluations et les primes de tous les actifs financiers, en fait tous les investissements, intègrent un certain aspect de durée. Du côté des actions, la durée peut être interprétée comme le temps nécessaire pour récupérer l'investissement initial grâce aux flux de trésorerie futurs. La figure 1 présente une estimation de la durée actuelle des actions du marché boursier. Dans le cadre des investissements en actions de longue durée, une proportion importante de leur valeur intrinsèque est liée à leur valeur finale, ce qui les rend sensibles aux baisses lorsque la volatilité des taux d'intérêt s'accroît sur une base cyclique.

Selon cette estimation, la durée des actions américaines augmentait jusqu'à très récemment, et ce, depuis la grande crise financière, grâce aux reculs des taux d'intérêt et à la présence importante et croissante des secteurs comprenant des actions de longue durée comme celles des technologies de l'information et des soins de santé. En revanche, bien que la durée des titres à revenu fixe ait également été prolongée, les actions de l'indice S&P 500 ont étiré leur durée jusqu'à 35-40 ans (voir ci-après). La durée du marché obligataire mondial<sup>2</sup> ne s'établit qu'à environ 7,5 ans, contre 6 ans il y a presque une décennie.

**Figure 1 – Durée des actions de l'indice S&P 500**



Source : BofA U.S. Equity & Quant Strategy

<sup>1</sup> Source : RBC Marchés des Capitaux, Morningstar, décembre 2020.

<sup>2</sup> Représenté par l'indice agrégé Barclays – Obligations mondiales, juin 2021.



### Cette situation amène des répercussions importantes :



1. La plupart des thèmes liés à la durabilité s'inscrivent dans le long terme. Prenons le changement climatique. Les gouvernements et les entreprises ont commencé à prendre des engagements sérieux pour 2050, afin de réduire les émissions de carbone à des niveaux qui garantiraient que les températures mondiales n'excèdent pas une hausse de 1,5 à 2,0 °C. De même, les objectifs des Nations Unies en matière de développement durable sont souvent liés à la réduction des impacts environnementaux négatifs ou de la pauvreté à long terme. Le Pacte vert pour l'Europe vise à réorienter les capitaux vers des entreprises plus vertes sur plusieurs décennies. Ainsi, même les thèmes relatifs à la durabilité sont axés sur le long terme et, par conséquent, il s'agit essentiellement d'une question de durée. Il n'est donc pas surprenant que les propriétaires d'actifs mènent la charge vers la durabilité, puisque leurs passifs s'étendent sur plusieurs décennies, voire sur une période indéfinie.



2. La majorité des entreprises les mieux exposées aux thèmes de la durabilité – c.-à-d. celles faisant partie de la chaîne d'approvisionnement des énergies renouvelables et des véhicules électriques, par exemple, ou celles axées sur les questions d'agriculture durable ou d'économie circulaire – affichent aussi, par nature, une longue durée. Leurs activités sont souvent à forte intensité de capital, investissant aujourd'hui afin d'être en mesure d'offrir des produits et des solutions nécessaires au cours des décennies, pour répondre à des objectifs de durabilité. Sans ces choix, nous ne pourrions tout simplement pas atteindre les objectifs ambitieux fixés dans le monde entier.



3. Comme c'est le cas pour toute approche d'investissement à long terme, beaucoup dépend du taux d'actualisation. À mesure que ce taux augmente (les rendements sur le marché reflètent les craintes inflationnistes), les investisseurs sont de moins en moins disposés à se pencher sur le long terme, optant plutôt pour la prévisibilité que comporte le très court terme. Cette rotation crée une réévaluation assez conséquente de toute occasion de croissance à long terme, qu'elle soit ou non axée sur la durabilité. Selon la figure 1, quand les craintes inflationnistes restent le point de mire des marchés sur une longue période, la durée des actions de croissance risque fortement de régresser davantage – au profit de secteurs hautement cycliques comme l'exploitation minière, le pétrole et le gaz, et les services financiers.



4. Une rotation prolongée au détriment de la croissance compromettrait le coût du capital des entreprises situées à l'extrémité du thème de la durabilité (celles qui sont « non diversifiées », avec des niveaux d'investissement élevés) par rapport à celui des entreprises avantagées par la reflation – généralement celles liées aux produits de base. Nous avons déjà observé une rotation vers des titres très cycliques qui présentent de nouveaux engagements de « transition », car le marché accorde une grande valeur aux flux de trésorerie à court terme et les entreprises bénéficient d'un « emballage » d'engagements en matière de durabilité.

### La prochaine étape de croissance de la finance durable – Mobiliser de nouvelles sources de capitaux

L'adoption de facteurs ESG en vertu des Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations Unies, de même que d'objectifs de durabilité de manière plus générale, s'est accrue notablement après la crise

financière mondiale (2009 et par la suite). Il n'est pas étonnant de constater que cette hausse est fortement corrélée avec l'amélioration des perspectives des actifs de longue durée au cours des dix dernières années. Lors de nombreuses reprises au fil des ans, une conjoncture de taux d'intérêt en hausse n'a pas renversé une tendance haussière simplement parce que les avantages financiers de ces investissements (bénéfices, croissance des flux de

trésorerie, et autres) dépassaient largement la progression du taux d'actualisation. Qui plus est, les poussées de volatilité des taux d'intérêt étaient transitoires, au plus, et elles avaient souvent créé de bonnes occasions d'achats. En 2020, le marché a fait montre d'un enthousiasme remarquable à l'égard des actifs de longue durée, comme le démontre le lancement de nombreuses sociétés en phase de démarrage, sous forme de sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS) – qui possèdent parfois peu de revenus, et encore moins de flux de trésorerie, mais font partie de sous-thèmes importants en lien avec la durabilité. Il était visiblement improbable que ce rythme puisse être soutenu.

L'attention renouvelée des gouvernements et du secteur privé envers l'atteinte d'objectifs de durabilité a mobilisé des sources variées de capitaux, de divers niveaux de durée. Étant donné que les taux d'intérêt sont bas, il peut paraître prometteur d'accélérer cette transition avec l'émission d'obligations d'État, de développement et de sociétés et autres instruments de crédit affichant différentes échéances ou durations. Bien que l'utilisation de ces instruments soit évidemment pratique (par exemple, les obligations vertes), il ne faut pas oublier que le financement d'objectifs de durabilité à long terme au moyen de créances de durée plutôt courte comporte des avantages et des limites.

### Avantages

- **Compenser la durée des actions :** Un portefeuille peut tirer parti de la volatilité cyclique des taux d'intérêt pour compenser de manière efficace la longue durée de ses actions par des titres à revenu fixe de plus courte durée, réduisant ainsi la durée globale du portefeuille.
- **Accéder au capital :** The Les mouvements de capitaux, par conséquent, n'ont pas à être interrompus simplement parce que certains facteurs macroéconomiques perturbent temporairement l'évolution des marchés. Après tout, la transition durable représente un objectif à long terme.
- **Rester investi dans les thèmes :** Les investisseurs peuvent se concentrer sur l'objectif plus large de rester investi dans des thèmes à long terme sans avoir à s'engager dans des secteurs affichant une durée plus courte, comme l'énergie et la finance, dont la contribution au point de vue d'objectifs de durabilité à long terme est discutable.

### Limites

- **Qualité du capital :** Même si les gouvernements et les entreprises partout dans le monde continuent de faire des progrès pour un avenir plus durable, dans de nombreux endroits, les mouvements de capitaux sont sous forme de dettes à court terme. Une transition durable sur fond de levier financier excessif peut rendre le système financier (et surtout ses acteurs) plus vulnérable aux chocs extérieurs. Les prochaines décennies d'investissement ne peuvent s'articuler autour d'un accroissement de la dette, mais plutôt autour de formes plus permanentes de capitaux propres à long terme, comme cela a été le cas pour les grands propriétaires d'actifs.
- **Durée du capital investi :** La durée peut être une épée à double tranchant – elle doit donc être gérée de manière active. Pour se concentrer sur la réalisation d'objectifs à long terme, les investissements sur un cycle complet doivent être financés par des capitaux de longue durée et, surtout, par des capitaux de qualité supérieure comme les actions. Si les projets à long terme sont excessivement financés par des dettes à court terme, un déséquilibre gênant quant à la durée peut en résulter. Par exemple, si des périodes de volatilité du marché et de la macroéconomie s'étendent sur plusieurs trimestres, cela peut donner lieu à des occasions de refinancement difficiles. En d'autres termes, pour obtenir un bon rendement du capital investi et, plus important encore, atteindre des objectifs de durabilité à long terme, il est essentiel de disposer de capital de longue durée.

La question fondamentale pour assurer d'atteindre des objectifs de durabilité à long terme demeure de déterminer si la récente rotation vers les titres cycliques, au détriment de ceux de croissance, s'avère temporaire ou de plus longue durée – et quelle sera la réponse du secteur de la finance durable. Les discours sur les « supercycles » dans les industries à forte intensité de carbone se heurteront évidemment au défi d'assurer un « supercycle » aux solutions visant la réduction des émissions de carbone. L'apport de capitaux à long terme aux entreprises qui investissent dans ces solutions est au cœur de la finance durable, mais rien ne permet de déterminer les mouvements de capitaux réels de manière plus succincte que la durée.

**Martin Grosskopf**

Vice-président et gestionnaire de portefeuille  
Placements AGF Inc.

**Andy Kochar**

Vice-président, gestionnaire de portefeuille  
et chef des titres de crédit mondiaux  
Placements AGF Inc.



## Pour de plus amples renseignements, visitez le site [AGF.com](https://www.agf.com).

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général et sont fondés sur de l'information disponible au 24 juin 2021. Ils ne devraient pas être considérés comme des conseils en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité pour des décisions d'investissement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans ce document. Nous invitons les investisseurs à consulter un professionnel des placements.

Placements AGF est un groupe de filiales en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada. Les filiales de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (« PAGFI »), AGF Investments America Inc. (« AGFA ») et AGF International Advisors Company Limited (« AGFIA »).

AGFA est inscrite aux États-Unis à titre de conseiller. PAGFI est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille auprès des commissions de valeurs mobilières à travers le Canada. AGFIA est réglementée par la Central Bank of Ireland et est inscrite auprès de l'Australian Securities & Investments Commission. Les filiales faisant partie de Placements AGF gèrent plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

<sup>MD</sup> Le logo « AGF » est une marque déposée de La Société de Gestion AGF Limitée et est utilisé aux termes de licences.

Date de publication : le 7 juillet 2021. RO : 1699339/1721278