



ESGnomics

Décembre 2021 | n° 1



Avant-propos

Le changement climatique, la réduction des inégalités et de meilleurs systèmes de gouvernance sont autant de défis pour rendre notre monde de demain plus juste et durable, et Rothschild & Co est engagé dans cette démarche.

La recherche économique du Groupe s'insère dans cette approche en apportant une analyse sur les principaux risques et opportunités auxquels sont exposés les acteurs économiques. Nous sommes donc fiers de vous présenter notre premier numéro de ESGnomics qui a pour but de transmettre de façon pédagogique les apports des sciences économiques à la réflexion sur les thématiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance.

Demain ne peut attendre

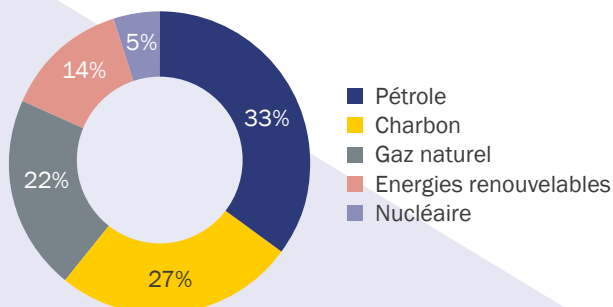


Marc-Antoine Collard
Chef Économiste
Rothschild & Co Asset Management Europe

Le changement climatique met en péril l'écosystème de notre planète et fait peser une menace sur la stabilité macroéconomique et financière. Alors que les dirigeants mondiaux se sont réunis à Glasgow pour la COP26, la fenêtre dont nous disposons pour limiter le réchauffement de la planète à une fourchette comprise entre 1,5 et 2 degrés Celsius est en train de se refermer rapidement.

Monde - Mix énergétique

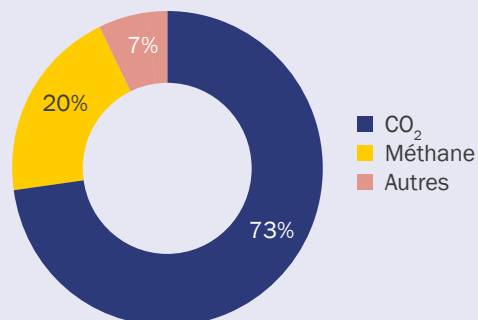
en %



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 29/10/2021.

Monde - Répartition des gaz à effet de serre

en %



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 29/10/2021.

Réchauffement climatique...

La consommation mondiale des énergies fossiles – charbon, pétrole et gaz – n'a cessé de croître depuis l'ère préindustrielle. Cette évolution s'explique principalement du fait de la forte demande des économies avancées au cours de l'après-guerre, puis, à partir de la fin des années 1990, de celle des pays émergents, notamment de la Chine et de l'Inde. En 2020, elles étaient la principale source d'énergie, représentant plus de 80% de la consommation énergétique mondiale⁽¹⁾.

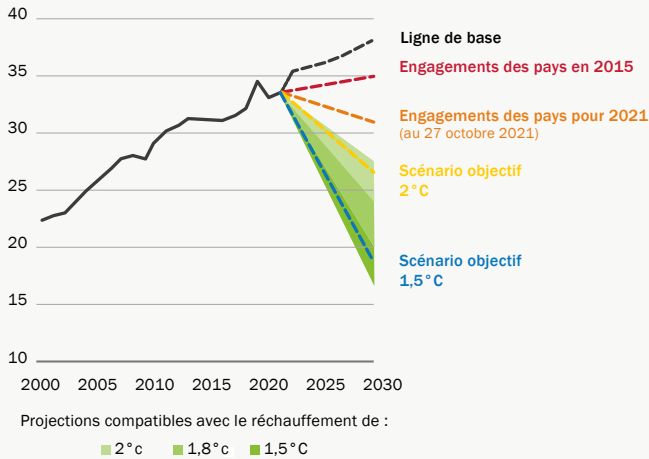
Or, de nombreux indicateurs, tels que l'élévation du niveau moyen des océans, mettent en évidence un changement du climat. D'ailleurs, les températures à ce jour sont très probablement plus élevées qu'à tout autre moment au cours des 12 000 dernières années, la période au cours de laquelle la civilisation humaine s'est développée⁽²⁾. Les conclusions de la communauté scientifique, notamment synthétisées par le Giec, font désormais consensus sur le rôle des émissions de gaz à effet de serre (GES) dues à l'activité humaine dans ce changement. Le dioxyde de carbone (CO₂) représente les trois quarts de ces émissions et la combustion des énergies fossiles en est de loin la principale source. C'est dans ce contexte que les pouvoirs publics ont mis en place des politiques visant à diminuer l'utilisation de cette source d'énergie.

(1) BP, Statistical Review of World Energy 2021.

(2) Network for Greening the Financial System, NGFS climate scenarios for central banks and supervisors, 2021.

Du chemin reste à parcourir

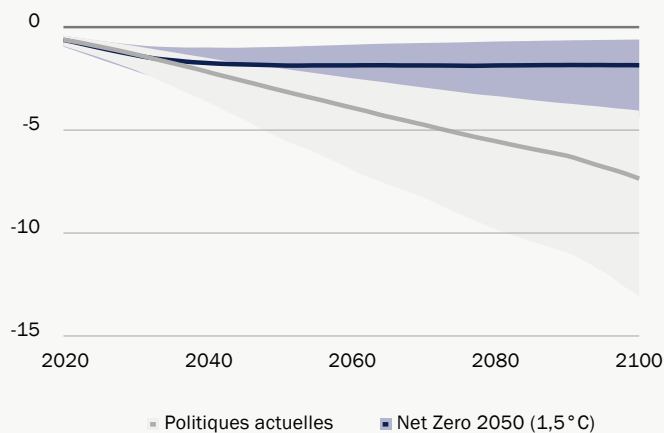
Des engagements plus ambitieux pour réduire les émissions de carbone sont nécessaires pour atteindre les objectifs de température de l'Accord de Paris d'ici 2030. (émissions mondiales annuelles, en milliards de tonnes de CO₂)



Sources : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (2018, 2021) et calculs des services du FMI. Note : Représente les émissions de CO₂ liées à l'énergie, hors aviation internationale et maritime.

Risque physique | Pertes de PIB

Perte de PIB en pourcentage



Source : Base de données des scénarios climatiques IIASA NGFS, modèle REMIND.

... et scénarios de transition

Les températures devraient s'accroître dans les décennies à venir à mesure que la concentration de GES dans l'atmosphère continue d'augmenter et la dérive climatique se poursuivra tant que les émissions dépasseront la capacité d'absorption des puits de carbone (forêts, sols, océans, etc.). Afin de limiter cette tendance, il convient donc d'atteindre une situation de neutralité carbone (zéro émissions nettes ou « net zéro ») alors que la quantité de GES émise entre aujourd'hui et le moment où l'économie mondiale atteindra cette neutralité détermine l'ampleur du changement climatique encore à venir.

“

L'AIE recommande qu'aucune voiture à moteur thermique ne soit vendue d'ici 2035...

”

Ainsi, les ambitions en matière de politiques climatiques se sont renforcées et les annonces de neutralité se multiplient, couvrant aujourd'hui 135 pays, soit l'équivalent de près de 75% des émetteurs mondiaux de CO₂⁽³⁾. Toutefois, non seulement la plupart des engagements ne sont pas encore étayés par des politiques concrètes selon l'analyse du FMI, mais l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a averti dans son plus récent rapport que les engagements pris par les gouvernements sont vraisemblablement insuffisants pour limiter la hausse de la température mondiale à 1,5°C et ainsi éviter les dégâts du changement climatique⁽⁴⁾. La feuille de route accompagnant le rapport souligne d'ailleurs que des efforts substantiels devraient être entrepris dès à présent. À titre d'exemple, l'AIE recommande de ne pas plus investir dans de nouveaux gisements de combustibles fossiles et qu'aucune voiture à moteur thermique ne soit vendue d'ici 2035.

Une analyse coût-bénéfice complexe

On distingue généralement deux types de risques liés au changement climatique, et à chacun d'eux correspondent différents canaux de transmission à l'économie.

Les risques dits physiques sont associés aux impacts directs du réchauffement du climat. Ainsi, l'augmentation de la fréquence et de la sévérité d'événements extrêmes – inondations, ouragans, incendies – provoquera des destructions d'infrastructures, des perturbations des opérations des entreprises et des déplacements massifs de population générant de potentiels conflits⁽⁵⁾. Par conséquent, nous pourrions assister au niveau macroéconomique à une hausse du taux de dépréciation du capital,

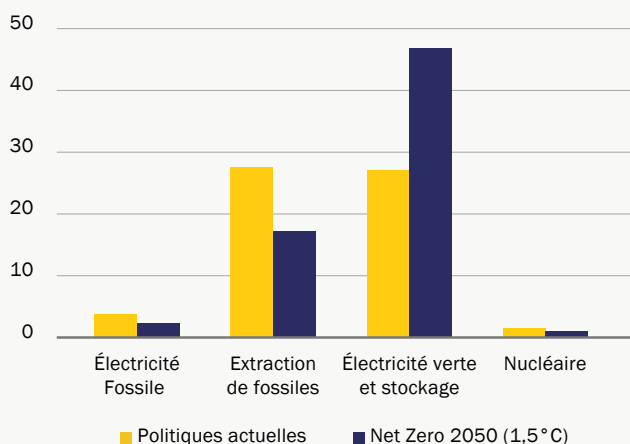
(3) IMF, Not Yet on Track: Climate Threat Demands More Ambitious Global Action, 2021.

(4) AIE, Net Zero by 2050: a Roadmap for the Global Energy Sector, 2021.

(5) La Banque mondiale estime que le changement climatique pourrait déplacer près de 140 millions de personnes d'ici 2050 dans les pays d'Afrique subsaharienne, d'Amérique latine et d'Asie. Groundswell – Preparing for Internal Climate Migration, The World Bank, 2018.

Investissements énergétiques cumulés jusqu'en 2050

en trillion de dollars



Source : Base de données des scénarios climatiques IIASA NGFS, modèle REMIND, juin 2021.

un recul de la productivité, des perturbations du commerce international, ou encore une détérioration des finances publiques liée à la réduction des recettes fiscales causée par la baisse de l'activité économique et par la hausse des dépenses liées aux efforts de reconstruction.

Or, plus la transition est mise en œuvre tôt, moins les pertes liées aux risques physiques seront élevées, même s'il faut toutefois noter qu'à horizon 2050, la majeure partie des risques physiques sera imputable aux émissions passées. Cette "inertie" climatique explique que les bénéfices des mesures de transition sur les risques physiques ne se feront sentir que plus tard.

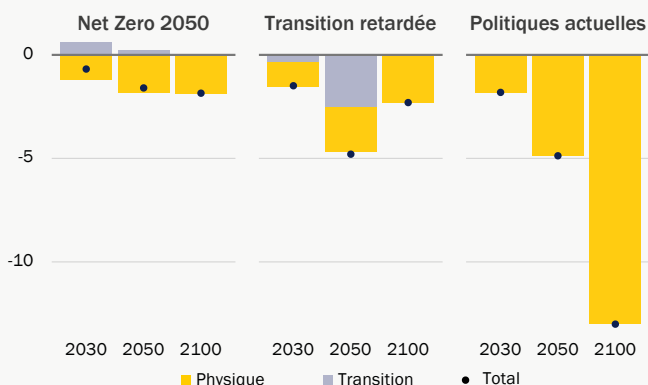
De leur côté, les risques dits de transition s'expliquent par un passage plus ou moins ordonné vers une économie décarbonée et aux changements économiques structurels associés. En effet, l'instauration d'une taxe carbone et d'autres politiques et réglementations visant à pénaliser les activités émettrices de GES auront un impact sur la rentabilité de certaines activités. En outre, des innovations technologiques disruptives rendront obsolètes des processus de production et les investissements qui y ont été consacrés.

Le secteur automobile est évidemment un exemple typique alors que le stock de capital servant à la fabrication de voitures à moteur thermique deviendra désuet.

Une transition désordonnée, arrivant par exemple de manière tardive ou soudaine, comporte évidemment davantage de risques de transition, par exemple dus à l'incapacité de certains secteurs à s'adapter en un temps restreint, ce qui peut peser sur leur chiffre d'affaires et leur solvabilité. Par conséquent, l'impact sur le PIB mondial dû aux risques de transition serait d'autant plus élevé.

Impacts sur le PIB par rapport à la tendance antérieure

Variation du PIB en pourcentage



Source : Base de données des scénarios climatiques de l'IIASA NGFS, NiGEM basé sur REMIND. Données IAM et estimations des dommages de Kalkuhl & Wenz (2020).

“ Plus la transition est mise en œuvre tôt, moins les pertes liées aux risques physiques seront élevées... ”

Par ailleurs, derrière ces impacts agrégés se cachent des transformations structurelles importantes puisque certains secteurs – tels que les producteurs d'énergies fossiles et les gros émetteurs – seraient particulièrement affectés, avec des conséquences en cascade en raison des interdépendances. *In fine*, ces transformations seront sources d'opportunités et de risques, et pourraient en outre donner lieu à une discrimination intra sectorielle forte.

Cela étant, une transition mise en œuvre de manière efficace et ordonnée – c'est-à-dire avec une réduction immédiate et progressive des émissions de GES – génère également

Chiffres clés



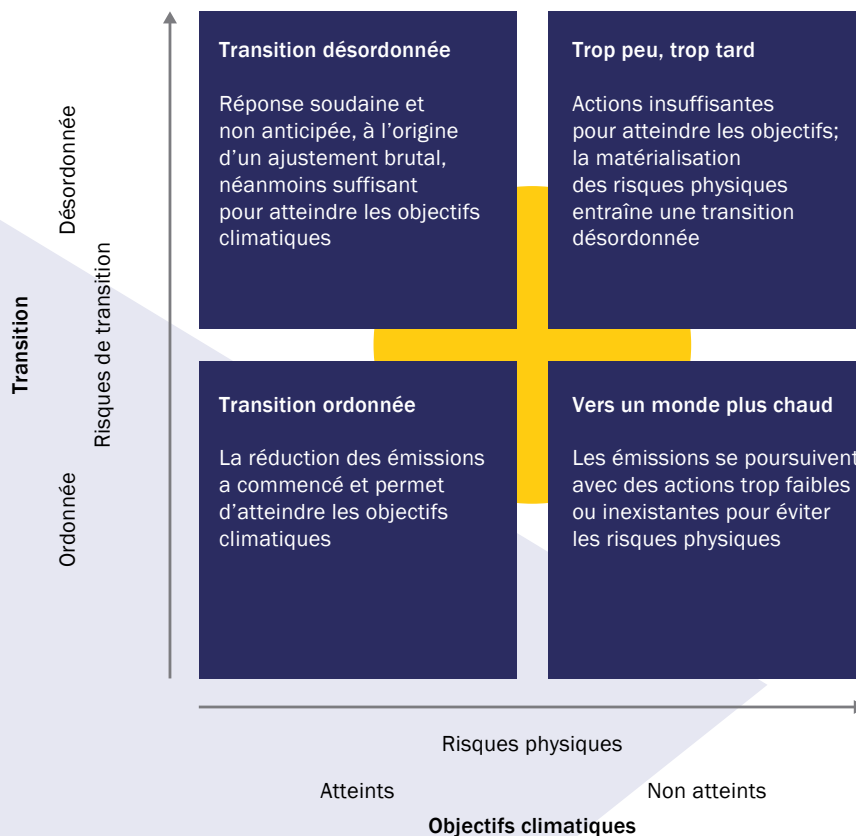
- En 2020, la Chine et l'Inde représentaient plus de **30%** de la consommation énergétique mondiale
- Les températures à ce jour sont très probablement plus élevées qu'à tout autre moment au cours des **12 000 dernières années**
- Les annonces de neutralité se multiplient, couvrant aujourd'hui **135 pays**, soit près de **75%** des émetteurs mondiaux de CO₂

des retombées positives grâce notamment aux investissements massifs dans les secteurs des énergies renouvelables. De plus, dans de nombreux pays, le coût de l'abandon des énergies fossiles peut être compensé par des avantages sociétaux, notamment la réduction des décès dus à la pollution atmosphérique, lesquels sont toutefois difficilement quantifiable en termes de comptabilité nationale⁽⁶⁾.

En somme, sous certaines conditions, il semble que la décarbonation et la croissance économique sont compatibles et que l'économie mondiale n'ait pas besoin de croître moins – la théorie de la décroissance – pour pouvoir atteindre le net zéro en 2050. Nous reviendrons plus en détails sur ces points lors des prochaines éditions. En revanche, une chose semble acquise : à long terme, les avantages d'une action climatique forte l'emporteront sur les coûts de l'inaction.

Matrice des risques financiers du NGFS

X : atteinte ou non des objectifs climatiques
Y : caractère ordonné ou désordonné de la transition



Source : NGFS (2019).

(6) IMF, Not Yet on Track: Climate Threat Demands More Ambitious Global Action, 2021.

Avertissements

Document à caractère publicitaire, simplifié et non contractuel. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management Europe, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de Rothschild & Co Asset Management Europe ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173. Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 23 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com



Retrouvez toutes les informations sur am.eu.rothschildandco.com



Rejoignez-nous sur LinkedIn

