Placements verts… Réflexions sur les placements visant les titres de créance liés aux infrastructures

Pourquoi investir « vert » ?

Partout dans le monde, un grand nombre de gestionnaires de caisse de retraite et de fonds de dotation ainsi que d'autres investisseurs institutionnels relèvent le défi d'aligner leurs portefeuilles sur les principes de l'investissement responsable.

Depuis 2006, plus de 1 750 signataires, représentant plus de 70 000 milliards de dollars américains d'actifs sous gestion, se sont engagés à respecter les Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (UNPRI) visant à encourager les investisseurs à se tourner vers l'investissement responsable pour accroître les rendements et améliorer la gestion des risques.[1] L'investissement « vert » cadre parfaitement avec ces principes. Les raisons d'investir « vert » sont nombreuses, mais en voici quelques-unes :

— Considérations éthiques

Pour nous, les placements verts vont de soi. Selon le Forum économique mondial, la rapide détérioration environnementale observée à l'échelle de la planète représente actuellement une grave menace pour l'économie mondiale. En 2010, des gouvernements de partout dans le monde se sont mis d'accord pour limiter l'augmentation de la température mondiale à 2 °C par rapport aux niveaux de l'époque préindustrielle, afin d'éviter les conséquences les plus néfastes des changements climatiques. Pour avoir 80 % de chances de nous maintenir en deçà de cette limite de 2 °C, l'Agence internationale de l'énergie estime qu'il sera nécessaire d'investir 36 000 milliards de dollars supplémentaires d'ici à 2050 dans des entreprises durables exerçant leurs activités dans les secteurs de l'efficacité énergétique, des carburants propres et des transports à faible intensité carbonique.[2]

— Profils de rendement avantageux

Investir dans des projets verts ne signifie pas forcément de renoncer aux rendements. Les placements visant la dette de projets d'infrastructures vertes contribuent à la diversification d'un portefeuille, offrent un rendement supérieur à celui des obligations provinciales de référence et profitent souvent d'un flux de revenu stable versé par une entité provinciale aux termes d'un

[1] https://www.unpri.org
[2] http://www.worldenergyoutlook.org/media/weo2010.pdf

contrat. Les énergies renouvelables exercent un attrait croissant auprès des investisseurs, la réduction des coûts dans ce secteur coïncidant avec la volonté des gouvernements de fermer progressivement les centrales au charbon et de garantir en conséquence des contrats alléchants.

— Répondre aux pressions légales ou réglementaires

L'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ainsi que des critères d'investissement responsable aux décisions et aux processus de placement en prévision d'un encadrement légal et réglementaire plus rigoureux, ou en réaction à celui-ci, est une tendance qui s'accentue à l'échelle du secteur mondial du placement. L'augmentation des placements verts en prévision d'un resserrement de la réglementation évite aux investisseurs d'être plus tard contraints à investir dans des conditions moins favorables en raison d'une concurrence et d'une demande qui vont probablement aller en s'accroissant.

— Améliorer nos relations avec les acteurs du milieu en nous montrant soucieux de l'environnement

Nous sommes d'avis que les fiduciaires et les comités de placement accorderont de plus en plus la priorité aux besoins de leurs parties prenantes en ce qui a trait aux questions environnementales. Il est d'une grande importance d'aller au-devant de la tendance et de pouvoir montrer comment les capitaux investis contribuent à combattre les changements climatiques et autres menaces environnementales .

Intuitivement, il pourrait s'avérer plus facile de définir un placement vert dans le contexte d'un portefeuille d'actions, mais qu'en est-il d'un placement en titres à revenu fixe ? À mesure que la sensibilité envers l'investissement responsable augmente, les investisseurs institutionnels et leurs consultants devront réfléchir à la meilleure façon d'accroître la part dédié aux placements verts.

Comment investir « vert » ?

Tout d'abord, il faut savoir qu'il n'existe aucune définition de l'investissement vert qui fait l'unanimité. Cependant, on s'entend généralement pour dire qu'il s'agit de placements effectués dans des sociétés ou des projets voués à la conservation des ressources naturelles ou à la réduction de l'empreinte carbone, ou qui développent ou utilisent des technologies dans ces buts.

Dans l'univers des titres à revenu fixe, il existe en fait des « obligations vertes » certifiées. Elles sont certifiées ou cotées de manière indépendante selon le degré de leur caractère écologique. Au Canada, ce marché demeure modeste par rapport à l'univers des titres à revenu fixe et en est encore à ses balbutiements. À ce jour, il existe 14 obligations vertes certifiées et libellées en dollars canadiens en circulation.

OBLIGATIONS VERTES EN DOLLARS CANADIENS EN CIRCULATION

NOM DE L'ÉMETTEUR	ÉCHÉANCE	MONTANT ÉMIS ($ CA)
Province de l'Ontario	9 octobre 2018	500 000 000
Banque européenne d'investissement	5 novembre 2020	500 000 000
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	9 août 2021	10 000 000
Banque européenne d'investissement	16 septembre 2021	500 000 000
Province de Québec	3 mars 2022	500 000 000
Exportation et Développement Canada	1er septembre 2022	500 000 000
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	17 janvier 2023	1 000 000 000
Banque européenne d'investissement	18 janvier 2023	700 000 000

Province de l'Ontario	27 janvier 2023	1 550 000 000
Province de Québec	1er mars 2023	500 000 000
Province de l'Ontario	2 mai 2025	1 000 000 000
500 Georgia Office Partnership	22 juillet 2025	225 000 000
THP Partnership	31 octobre 2045	231 523 000
Ville d'Ottawa	10 novembre 2047	102 000 000

Comme indiqué ci-dessus, ces émissions sont surtout constituées de titres de gouvernements souverains ou infranationaux dont le produit est consacré à des fins « vertes », notamment le financement gouvernemental de projets verts. Bien que nous soyons en faveur du développement continu d'un marché national d'obligations vertes, la taille et la répartition mondiale de ces émissions peuvent empêcher les investisseurs obligataires canadiens de réellement faire croître leurs portefeuilles de titres à revenu fixe « verts ».

Comme le produit de ces obligations vise habituellement à financer la partie des coûts des projets « verts » qui doit être assumée par l'État, il est intéressant de noter que les investisseurs peuvent également investir directement dans la dette d'infrastructure de ces projets. Bien entendu, les avantages environnementaux diffèrent selon le type de projet, et il en va de même pour les risques liés aux facteurs ESG qui, pour leur part, nécessitent une analyse spécialisée. À titre de référence, certains enjeux environnementaux par type de projet sont présentés ci-dessous.

SOCIALE

- Hôpitaux
- Écoles
- Palais de justice
- Centres de détention
- Défense

Les projets sociaux sont construits de manière à être écoénergétiques, ou bien respectueux de l'environnement. La majorité des projets d'habitation du gouvernement canadien sont maintenant conçus en vue de se conformer minimalement à la certification Argent de LEED.

La norme LEED, pour Leadership in Energy and Environmental DesignMD, est un système d'évaluation reconnu comme la marque internationale d'excellence pour les bâtiments durables dans plus de 160 pays. Elle vise à promouvoir la durabilité environnementale dans la conception, la construction et l'exploitation des bâtiments.[3]

Chaque système d'évaluation LEED s'articule autour de conditions préalables (éléments obligatoires ou stratégies de construction écologiques qui doivent être présents dans tout projet LEED certifié) et de crédits (éléments optionnels ou stratégies que l'on peut choisir d'adopter à l'égard d'un projet et qui permettent d'accumuler des points en vue de l'obtention d'une certification LEED). Avec quatre niveaux de certification (certifié, argent, or et platine), le système LEED est suffisamment souple pour s'adapter aux stratégies de construction durables qui correspondent le mieux aux contraintes et aux objectifs des projets.

Les bâtiments écologiques offrent à leurs occupants un environnement intérieur plus sain. La qualité de l'air intérieur y est meilleure et on y trouve moins de produits nocifs et plus de lumière naturelle. Ils sont également plus économes au chapitre des déchets, de l'énergie et de la consommation d'eau.

[3] https://www.parliament.uk/documents/post/postpn_383-carbon-footprint-electricity-generation.pdf

PRODUCTION D'ÉNERGIE

- Énergie éolienne
- Énergie solaire
- Énergie hydraulique
- Gaz naturel

Mondialement, la production d'électricité et le chauffage demeurent les plus grandes sources de gaz à effet de serre. Depuis quelque temps, les pressions visant l'élimination graduelle du charbon et d'autres carburants fossiles de l'approvisionnement en énergie du Canada se sont faites plus fortes, ce qui a donné lieu à la création de nombreuses occasions d'investir dans des projets d'énergie renouvelable. Les reproches adressés aux carburants fossiles concernent principalement les gaz à effet de serre nocifs qu'ils émettent dans l'atmosphère lors de leur combustion. Il est largement admis que l'augmentation de ces gaz dans l'atmosphère est la principale cause des changements climatiques.

Les projets d'énergie renouvelable sont conçus pour réduire le bilan carbone de la production d'énergie du Canada. Mis à part la fabrication, l'installation et l'entretien de la technologie elle-même, ces projets ne produisent aucun gaz à effet de serre. On estime que chaque kilowattheure d'énergie renouvelable produit équivaut à l'émission d'environ 450 g de dioxyde de carbone (un gaz à effet de serre) de moins dans l'atmosphère.[4] En outre, l'énergie renouvelable contribue à économiser l'eau. Le fonctionnement des éoliennes et des panneaux solaires ne requiert de l'eau qu'au moment de leur nettoyage périodique, alors que chaque kilowattheure d'électricité tirée du charbon nécessite le pompage de 95 litres d'eau.[5]

TRANSPORT

- Routes
- Ponts
- Transports en commun
- Aéroports
- Ports
- Transport ferroviaire

Les projets de transport peuvent comprendre le transport en commun ou la construction de nouvelles routes. Actuellement responsable de près d'un quart des émissions de gaz à effet de serre du Canada, le secteur du transport offre d'immenses possibilités de réduction importante à ce chapitre.[6] Les projets de transport en commun contribuent à accroître le nombre d'usagers de ces modes de déplacement et à réduire les embouteillages. Ils permettent de réduire les effets négatifs de l'utilisation de l'automobile, notamment la pollution atmosphérique et les émissions de gaz carbonique, et contribuent de manière importante à l'amélioration de la santé et de l'environnement.

Une bonne infrastructure de transport en commun permet également de densifier le développement urbain, réduisant ainsi les coûts économiques et environnementaux de l'étalement urbain, et de favoriser la cohésion et la durabilité des collectivités.

La construction de nouvelles routes et autoroutes destinées à réduire la congestion routière profite aux automobilistes, aux services d'urgence et aux entreprises qui transportent des biens, ce qui permet d'accroître la compétitivité et l'efficience économiques. En outre, des espaces verts et des sentiers sont souvent intégrés à la conception des nouvelles routes et autoroutes, ajoutant encore aux avantages sociaux de ces projets.

Soulignons que, pour qu'un projet de transport soit considéré comme « vert », une prise en compte des risques environnementaux et des stratégies d'atténuation proposées est de mise. Habituellement, avant qu'un projet ne soit approuvé par le gouvernement, un rapport d'évaluation environnementale est commandé pour procéder à l'analyse des répercussions sur l'environnement et proposer des mesures d'atténuation, afin que le projet puisse faire l'objet d'un contrôle gouvernemental et d'une consultation publique.

Au nombre des risques environnementaux figurent la fragmentation des habitats, les questions touchant les espèces en péril, la pollution de l'eau liée au ruissellement urbain, la protection de la pêche qui s'y rattache, les problèmes de contamination existants et les besoins de décontamination des sols.

Dans le cas d'un PPP, l'entente de projet précise habituellement les modalités de la surveillance environnementale qui doit être effectuée pendant la construction et toute la durée de l'exploitation. Les services d'un expert-conseil sont fréquemment mandatés pour effectuer un suivi et veiller au respect des modalités de surveillance environnementale.

[4] http://energy.sandia.gov/climate-earth-systems/energy-water-nexus/
[5] https://www.canada.ca/en/environment-climate-change/services/climate-change/publications/2016-greenhouse-gas-emissions-case.html
[6] https://www.canada.ca/fr/environnement-changement-climatique/services/changements-climatiques/publications/scenario-emissions-gaz-effet-serre-2016.html

SERVICES PUBLICS

- Transmission
- Distribution
- Systèmes de communication essentiels
- Eaux usées

Dans le cas d'un projet de services publics, les avantages écologiques sont souvent plus difficiles à déterminer. Certains services publics peuvent développer ou utiliser des technologies spécialement conçues pour conserver les ressources naturelles ou réduire le bilan carbone des secteurs dont ils font partie.

Un tel projet de services publics pourrait notamment inclure des placements dans des usines de traitement des eaux usées ou encore dans la gestion des biosolides. Par ailleurs, il peut également s'agir de projets qui emploient une technologie reconnue pour sa contribution à la réduction des impacts négatifs ou des sous-produits nocifs pour l'environnement dans des secteurs qui ne sont pas traditionnellement considérés comme écologiques.

Les usines de traitement des eaux usées sont conçues pour retirer les matières solides, les produits chimiques et d'autres substances indésirables de manière fiable, rentable, et respectueuse de l'environnement, et produire ainsi une eau propre, ce qui se traduit par moins de pollution dans les lacs, les voies navigables, la nappe phréatique et les sources d'eau potable. Ces usines de traitement opèrent en vertu d'une réglementation stricte et respectent ou dépassent les normes fixées par la province ou le gouvernement fédéral en vue de protéger la santé publique et l'environnement.

Les biosolides sont des matières organiques riches en nutriments résultant du traitement des eaux usées dans une usine d'épuration (c.-à-d. les boues d'épuration). Ressources utiles, ils contiennent des éléments nutritifs essentiels aux plantes et de la matière organique et sont recyclés comme engrais et amendement du sol, ce qui contribue à réduire la pression sur nos sites d'enfouissement.

À part augmenter votre impact « vert », quels autres avantages la dette d'infrastructure peut-elle offrir ?

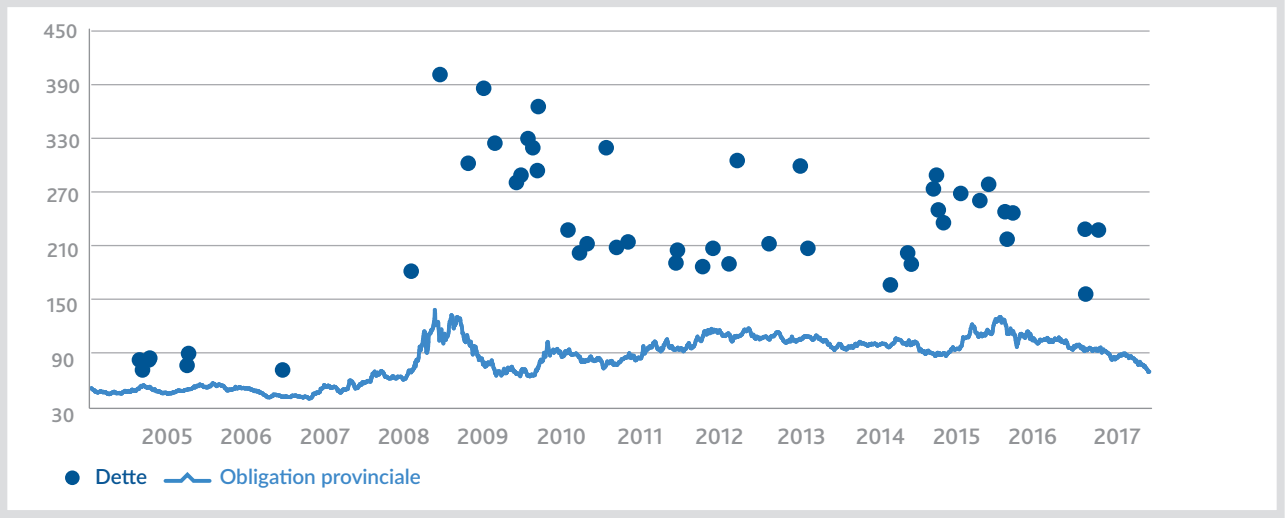
Un mythe couramment associé à l'investissement responsable veut qu'il soit nécessaire de sacrifier les rendements ajustés au risque en échange d'un comportement éthique.

Pour prouver cette affirmation, certains participants du marché pourraient faire valoir que les obligations vertes moins liquides se négocient à des cours comparables à celles qui présentent une meilleure liquidité. Toutefois, cet argument n'est viable que si l'on présume que la liquidité des obligations vertes est dans les faits suffisamment mauvaise pour avoir une incidence négative sur les cours. Or, il s'agit généralement d'émissions importantes dotées d'une liste étoffée d'acheteurs, tant canadiens qu'étrangers. On pourrait aussi faire valoir qu'une prime de rareté est attachée à ces obligations étant donné l'offre limitée de ce secteur. Si on ajoute à tout cela la demande croissante pour les obligations vertes émises par les pays industrialisés, nous pourrions conclure que les obligations vertes peuvent effectivement s'avérer un investissement rentable, ce qui pourrait expliquer pourquoi, du point de vue des facteurs techniques, les obligations vertes de l'Ontario et du Québec se négocient avantageusement par rapport aux obligations non vertes émises par ces provinces.

Cela dit, ne serait-il pas intéressant d'investir « vert » tout en profitant de rendements ajustés au risque substantiellement plus élevés ? À notre avis, la dette d'infrastructure permet d'atteindre cet objectif.

Les placements du secteur des infrastructures offrent des rendements plus élevés que ceux des obligations provinciales de référence, mais dans la plupart des cas, il s'agit d'obligations provinciales directes ou indirectes (c.-à-d. que les flux de revenus sous-jacents des projets sont tirés de contrats à long terme conclus avec une société d'État provinciale ou fédérale). En raison de la nature essentielle des projets d'infrastructure, ceux-ci ont fréquemment un lien particulier avec l'État.

Écart de taux avantageux de la dette d'infrastructure :



Source: Fiera Capital et FTSE TMX

Caractéristiques des placements liés à la dette d'infrastructure :

- Services essentiels offrant une bonne résistance aux cycles économiques
- Revenus stables tirés de contrats de soutirage ou de concession à long terme offrant des flux monétaires prévisibles
- Environnement monopolistique naturel et faible risque de substitution
- Barrières à l'entrée élevées — forte intensité de capital et degré élevé de réglementation
- Moins sensibles que les titres de société comparables au risque événementiel, au risque de refinancement, aux facteurs macroéconomiques et aux mauvais comportements des sociétés en matière de gestion
- Facteurs de risque différents de ceux des actions et des obligations de société, offrant une diversification importante du portefeuille
- Rendements plus élevés et prime d'illiquidité
- Taux de défaut historique plus faible et taux de recouvrement plus élevé que ceux des obligations de société

Puisque les investisseurs et leurs consultants évaluent la meilleure façon d'aligner leurs portefeuilles selon leurs principes d'investissement responsable, nous sommes d'avis que la dette d'infrastructure est un choix naturel. Alliant l'optimisation du rendement, les nombreux avantages de cette catégorie d'actif sur le plan de la diversification, et les caractéristiques durables des infrastructures modernes, la décision devrait être simple — mettez-vous au vert avec la dette d'infrastructure !

David Frei, Vice-président et gestionnaire de portefeuille principal, Crédit – Revenu fixe gestion active et stratégique
Lindsay Saldanha, Analyste principale, Fonds Revenu fixe infrastructure

Le présent document a pour but de fournir des renseignements généraux; il ne cherche pas à donner des conseils professionnels de nature juridique ou autre, et ne doit pas être interprété comme tel. Corporation Fiera Capital n'engage aucunement sa responsabilité en proposant ces renseignements à ses clients ou à toute autre personne physique ou morale. L'information présentée ici peut ou non s'appliquer à une situation particulière. L'utilisateur doit passer ces renseignements en revue attentivement afin de déterminer s'ils s'appliquent. Les informations et opinions contenues dans cette présentation sont fournies à titre informatif uniquement et elles sont susceptibles d'être modifiées. Les données fournies dans le présent document ne constituent pas des conseils de placement et ne doivent pas être considérées à ce titre, pas plus qu'elles ne doivent être considérées comme une sollicitation d'achat ni une offre de vente d'un titre. Les données de rendement relatifs aux composites sont des ensembles regroupant le rendement d'un ou plusieurs portefeuilles de clients ou de fonds communs correspondant à des stratégies de placement similaires. De plus amples informations sur les stratégies d'investissement des composites et les fonds communs gérés par Corporation Fiera Capital et ses filiales peuvent être trouvées au www.fieracapital.com. Toutes les données sur le rendement sont pondérées dans le temps et sous-entendent un réinvestissement des distributions ou des dividendes et ne tiennent pas compte d'autres frais ou impôts sur le revenu exigibles qui auraient réduit le rendement. Les valorisations et les rendements sont calculés et présentés en dollars canadiens, sauf indication contraire. Les valorisations et les rendements sont calculés et présentés en dollars canadiens, sauf indication contraire. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs et d'autres méthodes de calcul peuvent produire des résultats différents. Les données relatives aux fonds communs Fiera ne doivent pas être interprétées comme un appel public à l'épargne dans quelque juridiction que ce soit au Canada. Les parts des fonds communs Fiera sont offertes conformément à la convention de fiducie applicable aux fonds et uniquement aux investisseurs résidant au Canada et respectant certaines exigences en matière d'admissibilité et d'achat minimum. Les données importantes sur les fonds communs Fiera, y compris un énoncé de l'objectif de placement du fonds, figurent dans la convention de fiducie applicable aux fonds, dont une copie peut être obtenue auprès de Corporation Fiera Capital. La valeur des parts et les rendements peuvent fluctuer. Veuillez donc lire attentivement la convention de fiducie des fonds communs avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement antérieur pourrait ne pas se reproduire.

Note légale aux personnes des États-Unis : Corporation Fiera Capital (« Fiera Capital ») n'offre pas de services de conseils en placement ni n'offre de fonds d'investissement aux États-Unis ou à des personnes des États-Unis. Les services de conseils en placement pour les personnes des États-Unis sont offerts par les membres américains du même groupe que Fiera Capital (les « filiales de Fiera Capital aux États-Unis »). Tous les services de conseils en placement de Fiera Capital fournis aux personnes des États-Unis sont (ou ont été) fournis par les filiales de Fiera Capital aux États-Unis, dans chaque cas, selon l'accord de société affiliée participante (participating affiliate), au sens de la ligne directrice du personnel de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC »). Les filiales de Fiera Capital aux États-Unis sont inscrites auprès de la SEC comme conseillers en placement (investment advisers). Sauf mention contraire, tous les montants en dollars sont exprimés en dollars canadiens. »

Corporation Fiera Capital n'est pas autorisée à mener des activités réglementées au Royaume-Uni; toutes activités de cette nature sont exercées uniquement par Fiera Capital (UK) Limited, une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital. Corporation Fiera Capital n'est pas autorisée à mener des activités réglementées sur l'Île de Man; toutes activités de cette nature sont exercées uniquement par Fiera Capital (IOM) Limited, une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital. Corporation Fiera Capital n'est pas autorisée à mener des activités réglementées en Allemagne. Fiera Capital (UK) Limited, une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, maintient une succursale inscrite auprès des autorités de réglementation en Allemagne.