



# Investir dans un monde carboneutre

**Peu importe où vous vivez, il semble qu'un événement météorologique extrême survienne chaque année. Ce n'est qu'un des nombreux signes avant-coureurs que nous sommes sur une trajectoire climatique non durable.**

Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), nous devons limiter le réchauffement climatique à un maximum de 1,5 degré, puisque dans le cas contraire, nous assisterons, notamment, à des températures extrêmes, à une hausse du niveau des océans et à la destruction des récifs de corail.

Afin de respecter l'objectif du 1,5 degré, tel que convenu par la plupart des pays lors de la COP26 en 2021, les émissions de gaz à effet de serre doivent être réduites de 45 % d'ici 2030 et la carboneutralité atteinte d'ici 2050.

Personne ne semble s'entendre sur la signification de carboneutralité. Par « zéro émission nette », on entend un équilibre global entre les émissions de gaz à effet

de serre produites et les émissions retirées de l'atmosphère. Plus il y a d'émissions qui sont produites, plus nous devons retirer de dioxyde de carbone de l'atmosphère pour atteindre zéro émission nette. Compte tenu des défis inhérents à la séquestration du carbone, il est essentiel de maintenir les nouvelles émissions de gaz à effet de serre au plus bas niveau possible.

En d'autres mots, nous devons diminuer les émissions au minimum, soit le zéro absolu, et utiliser la compensation carbone uniquement lorsque c'est nécessaire. Il faut opérer la transition des combustibles fossiles à l'énergie renouvelable rapidement et sans délai. Si nous continuons à émettre la même quantité de gaz à effets de serre jusqu'en 2049 et cessons soudainement ensuite, nous n'atteindrons pas la carboneutralité ni ne limiterons le réchauffement climatique à 1,5 degré. Plus la quantité d'émissions sur 15 ans est élevée, plus nous devons adopter des mesures drastiques au cours des 15 années suivantes pour la réduire. Autrement dit, la carboneutralité concerne davantage le parcours que la destination. Plus vite nous agissons, plus nous avons des chances de réussir.

Le monde a franchi une étape importante en 2022. Pour la première fois de l'histoire, les placements mondiaux en transition énergétique ont égalé ceux en combustibles fossiles, selon BloombergNEF<sup>1</sup>. Leurs données indiquent que les investissements dans des activités pétrolières et gazières en amont, en aval et intermédiaires, ainsi que dans des centrales électriques à combustibles fossiles sans technologie de réduction des émissions, se sont élevés à 1,1 billion \$, ce qui est identique aux investissements annuels dans l'énergie renouvelable, l'électrification du transport, le stockage thermique et énergétique, et les technologies connexes.

Il s'agit évidemment d'une bonne nouvelle, mais pour atteindre des émissions nettes zéro, les spécialistes croient que les investissements totaux dans la transition énergétique doivent être de 3 à 5 fois plus élevés, soit 3 à 5 billions \$ par année pour les 30 prochaines années, le coût total pouvant atteindre 150 billions \$.<sup>2</sup>

Les gouvernements et les entreprises ont commencé à prendre des mesures plus fermes. Depuis douze mois, les trois principales économies du monde (États-Unis, Union européenne et Chine) ont fait des annonces importantes. En août 2022, les États-Unis ont adopté la *Inflation Reduction Act*, qui prévoit des investissements de 369 milliards \$ dans les secteurs de la sécurité énergétique et des changements climatiques. En mai, le programme REPowerEU de l'Union européenne établissait des objectifs de transition énergétique encore plus ambitieux que ceux contenus dans

l'Objectif 55. Parallèlement, la Chine a réitéré son engagement à atteindre un pic d'émissions de CO<sub>2</sub> d'ici 2030 et la carboneutralité d'ici 2060. Il faut souligner que cette région a fait de grandes avancées, comme en témoignent ses dépenses pour lutter contre les changements climatiques deux fois supérieures à celles des États-Unis au cours des dix dernières années.

D'après les estimations de BofA Global Research, 68 %, 48 % et 41 % des entreprises européennes, américaines et asiatiques, respectivement, ont déjà fixé leurs cibles d'émissions nettes zéro, alors que la majorité des autres entreprises ont « intégré » les émissions nettes zéro dans leur processus décisionnel. Peu importe le biais d'investissement, le style (croissance ou valeur), la catégorie d'actif (dette ou action) et le régime (public ou privé), tous les gestionnaires seront contraints d'évaluer les conséquences de la transition énergétique sur les entreprises en portefeuille.

## La transition est amorcée

Nous ne sommes pas surpris de l'intérêt croissant envers les thèmes d'investissement liés à la transition énergétique. L'attrait des investissements qui pourraient produire des résultats financiers et durables est élevé. Il existe des milliers de sous-catégories, dont les énergies renouvelables, les véhicules électriques, les batteries et le stockage, les ampoules DEL, l'éclairage et l'internet des objets (IoT).

La croissance exponentielle des placements requise dans chacune de ces catégories pour atteindre la carboneutralité représente une excellente occasion. Afin de maintenir la cadence, on estime que, d'ici 2030, la nouvelle capacité en énergie renouvelable devrait tripler (10 fois d'ici 2040), 60 % des automobiles vendues seront électriques (environ 100 % d'ici 2040) et la demande mondiale de batteries devrait augmenter de 18 fois (50 fois en 2040). Le potentiel de l'hydrogène vert est aussi considérable, puisque les experts s'attendent à une demande 8 fois supérieure et à une augmentation de 300 fois de la capacité d'électrolyse au cours des 10 à 20 prochaines années.

L'un des aspects les plus intéressants et les plus attrayants des énergies renouvelables est l'inévitabilité croissante de leur succès. Historiquement, la plupart des énergies renouvelables nécessitaient d'énormes subventions afin que leurs prix soient concurrentiels face à ceux des combustibles fossiles, mais ce n'est désormais plus le cas dans plusieurs pays et pour certaines applications dans le monde. Il y a plusieurs raisons structurelles qui expliquent pourquoi cet avantage de coût se maintiendra bien après la fin des mesures politiques en vigueur.

Pour la première fois de l'histoire, les placements mondiaux en transition énergétique ont égalé ceux en combustibles fossiles.

Source: Bloomberg (janvier 2023)

1. Bloomberg (janvier 2023) 2. BofA Global Research, « Net Zero 2.0 » (31 octobre 2022)  
3. BofA Global Research, « ESG Matters, 5 Themes for the year (or years) ahead » (27 janvier 2023)

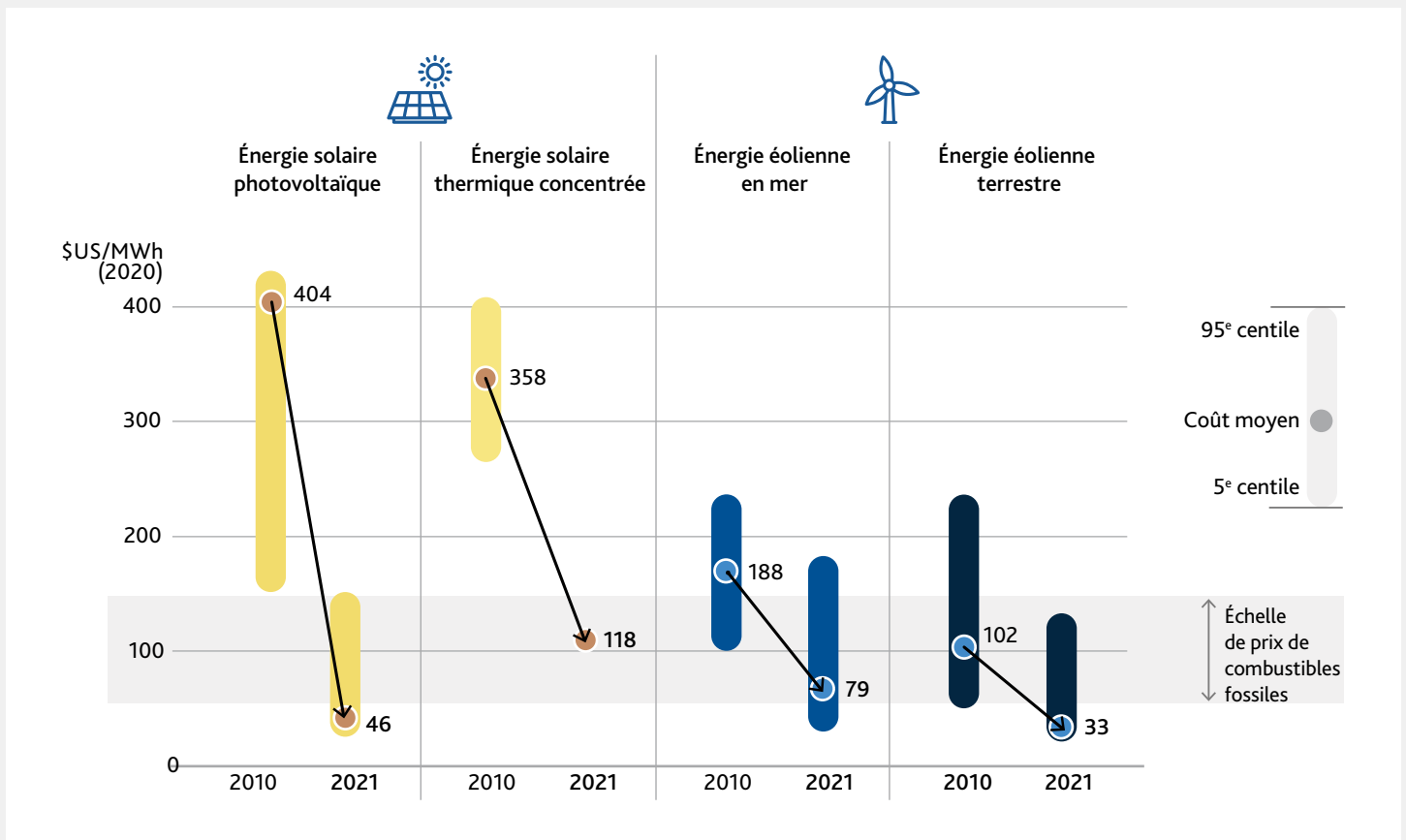
La courbe de coût des sources d'énergie renouvelable diminue rapidement en raison du rythme de l'innovation technologique. Elles suivent souvent une courbe d'apprentissage, souvent appelée loi de Wright, qui prévoit que la multiplication par deux de la production cumulative se traduit par une baisse d'environ 20 % du coût unitaire. Certaines technologies, dont

le solaire, sont essentiellement fabriquées dans une seule usine, d'où un processus standardisé et itératif qui s'améliore continuellement en réduisant la quantité de travail, le temps, l'énergie et les matières premières requis. À l'opposé, la courbe de coût des combustibles fossiles devient graduellement plus abrupte du fait de deux vecteurs importants : 1) la

géologie (les dépôts marginaux sont de plus en plus difficiles et coûteux à extraire en raison de plusieurs facteurs, tels que l'emplacement, la géométrie et la teneur), et 2) les coûts de construction (les coûts réels et supplémentaires des projets à forte intensité du capital, dont les mégaprojets, augmentent sans cesse).

**Graphique 1: Chute marquée du coût moyen actualisé de l'électricité (CMAE) pour les énergies renouvelables, qui est désormais inférieur à celui des combustibles fossiles**

**Moyenne pondérée mondiale du CMAE provenant des technologies de production d'énergie renouvelable à l'échelle des services publics nouvellement mises en service, 2010-2021**



Note: Ces données concernent l'année de mise en service. Les lignes épaisses représentent la valeur de la moyenne pondérée mondiale du CMAE dérivé des centrales individuelles mises en service chaque année. Le CMAE est calculé selon les coût d'installation et les facteurs de capacité spécifiques au projet, tandis que les autres hypothèses sont détaillées dans le rapport Power Generation Costs 2021 de l'IRENA. La bande fine représente l'échelle de coûts de production d'électricité à partir de combustibles fossiles, tandis que les bandes pour chaque technologie et année représentent les 5e et 95e centiles pour les projets d'énergie renouvelable. Aucune échelle de prix n'était disponible pour le CSP. En 2021, une seule centrale CSP a été mise en service, car de nombreux projets ont été retardés.

Source : Base de données IRENA Renewable Cost, 2021



## Complexité de l'investissement zéro émission nette

**Le potentiel de croissance de la demande et des revenus sous le thème de la carboneutralité est sans équivoque, mais des doutes demeurent quant à leur potentiel de profit et de rendement.**

En réalité, une unité d'énergie représente une matière première, peu importe sa source, et les investisseurs semblent oublier cet aspect. Les prix des produits similaires à une matière première sont habituellement déterminés en fonction du coût marginal de production, d'où des rendements correspondant généralement au coût du capital. Comme nous l'avons appris, et selon la loi de Wright, la croissance exponentielle du volume requis pour atteindre la carboneutralité est fonction de la baisse correspondante des coûts, soit une boucle de rétroaction itérative positive. Dans tous les cas, étant donné que les prix évoluent selon les coûts, nous pouvons constater un effet secondaire négatif : chaque unité additionnelle de volume pourrait générer une marge bénéficiaire moins élevée.

Illustrons cette situation avec un exemple. En 2020, une entreprise vendait un produit standardisé à un prix de 100 \$, pour une marge bénéficiaire de 10 % (profit de 10 \$ et coûts de 90 \$). Si le prix et les coûts diminuent de 90 % au cours des dix années suivantes (le prix diminue à 10 \$ et les coûts à 9 \$, alors que la marge demeure 10 %), l'entreprise ne réalise qu'un profit de 1 \$. D'un autre angle, elle doit vendre 10 fois plus de produits pour conserver des profits stables sur une période de 10 ans.

Les personnes n'investissent toutefois pas dans des actifs réels en espérant une croissance nulle des profits. Le taux de rendement minimal (*hurdle rate*) peut être de 10 % par année. À ce rythme, d'ici 2030, les investisseurs souhaiteraient observer un profit de 26 \$ (10 \$ à un taux de rendement composé de 10 % sur 10 ans). Ainsi, pour obtenir un profit par unité de 1 \$, le volume de ventes doit être 26 fois supérieur afin d'atteindre le taux de rendement minimal des investisseurs. Ce n'est pas impossible, mais ce ne sera certainement pas facile dans une industrie standardisée où les barrières à l'entrée sont peu élevées. Dans ces conditions, la taille de l'univers des occasions de placement potentielles qui sont en mesure d'accroître leurs profits de manière stable et durable peut diminuer rapidement, compliquant du coup la sélection des meilleurs titres sur le long terme.

En outre, la marge de profit figurant dans l'état des résultats n'est qu'une partie de l'équation. La situation se complique davantage lorsque nous tenons compte du bilan et des dépenses d'immobilisation considérables requis pour générer une telle croissance des volumes.

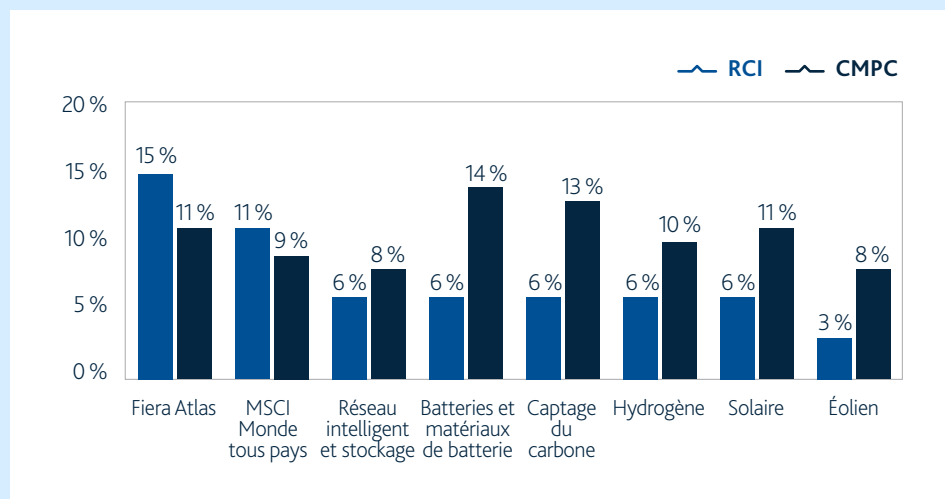
Nous avons procédé à l'analyse d'une liste d'entreprises recommandées par BofA Global Research pour leur exposition au thème de la transition énergétique, selon le rendement du capital investi (RCI) et

la stabilité des flux de trésorerie<sup>4</sup>. Nous les avons également comparés à leur coût moyen pondéré du capital (CMPC), de manière à déterminer si plusieurs entreprises dans chaque sous-catégorie pouvaient générer un profit économique (un RCI supérieur au coût moyen pondéré du capital)<sup>5</sup>. D'après nos résultats, la grande majorité des entreprises exposées à ce thème ont un RCI très faible. En effet, seulement 4 des 61 entreprises (soit moins de 7 %) affichent un RCI plus élevé que le coût moyen pondéré du capital. Leurs rendements sont aussi nettement inférieurs à la moyenne de 11 % de l'indice MSCI Monde tous pays.

Fait intéressant, on ne peut affirmer que des rendements économiques inférieurs correspondent à une intensité en carbone moins élevée. Selon notre analyse, les 61 entreprises comprises dans les sous-thèmes de la transition énergétique ont aussi reçu une mauvaise note au chapitre des niveaux d'émissions directes. Elles ont affiché des résultats inférieurs à ceux de l'indice MSCI Monde tous pays et de notre portefeuille. Cela peut paraître surprenant à certains égards, surtout pour l'énergie solaire, puisque la production d'énergie au moyen de panneaux solaires n'émet pas de carbone, mais les fabricants en génèrent pendant la construction des panneaux et des composants. La chaîne de valeur globale est très efficace sur le plan énergétique. Malheureusement, les investisseurs n'ont accès qu'à la section à plus forte intensité carbone de cette chaîne de valeur.

Graphique 2

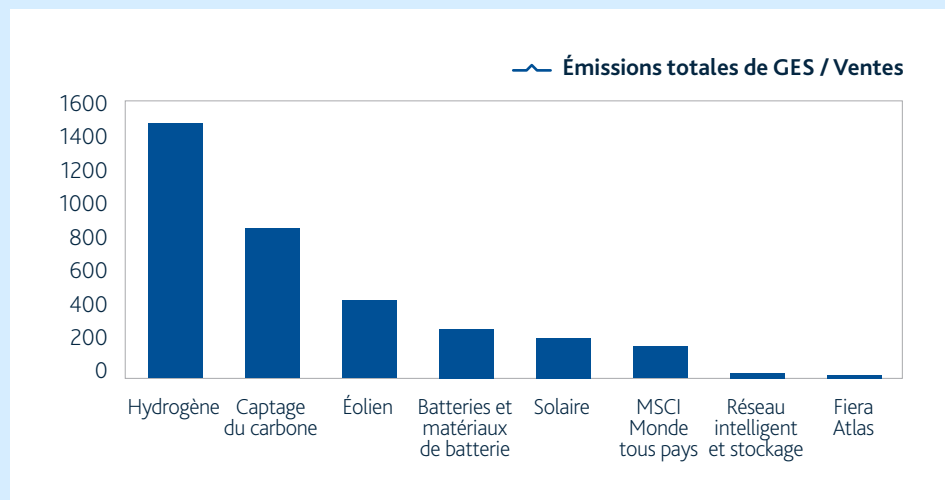
Rendement du capital investi et coût moyen pondéré du capital



Source: Bloomberg et CS Holt (janvier 2022)

Graphique 3

L'intensité carbone



Source: Bloomberg (23 janvier 2023)

4. Credit Suisse HOLT (23 janvier 2023) 5. Bloomberg (23 janvier 2023)

Par ailleurs, certains facteurs de risque importants sont difficiles à évaluer et à intégrer dans un modèle financier, dont les risques géopolitiques et ceux liés à la chaîne d’approvisionnement. À mesure que nous délaissons les combustibles fossiles, notre dépendance aux sources du Moyen-Orient et de la Russie diminue. La croissance des énergies renouvelables et des véhicules électriques transfèrera le risque hors du secteur pétrolier en faveur du secteur minier, et vers la Chine sur le plan géographique.

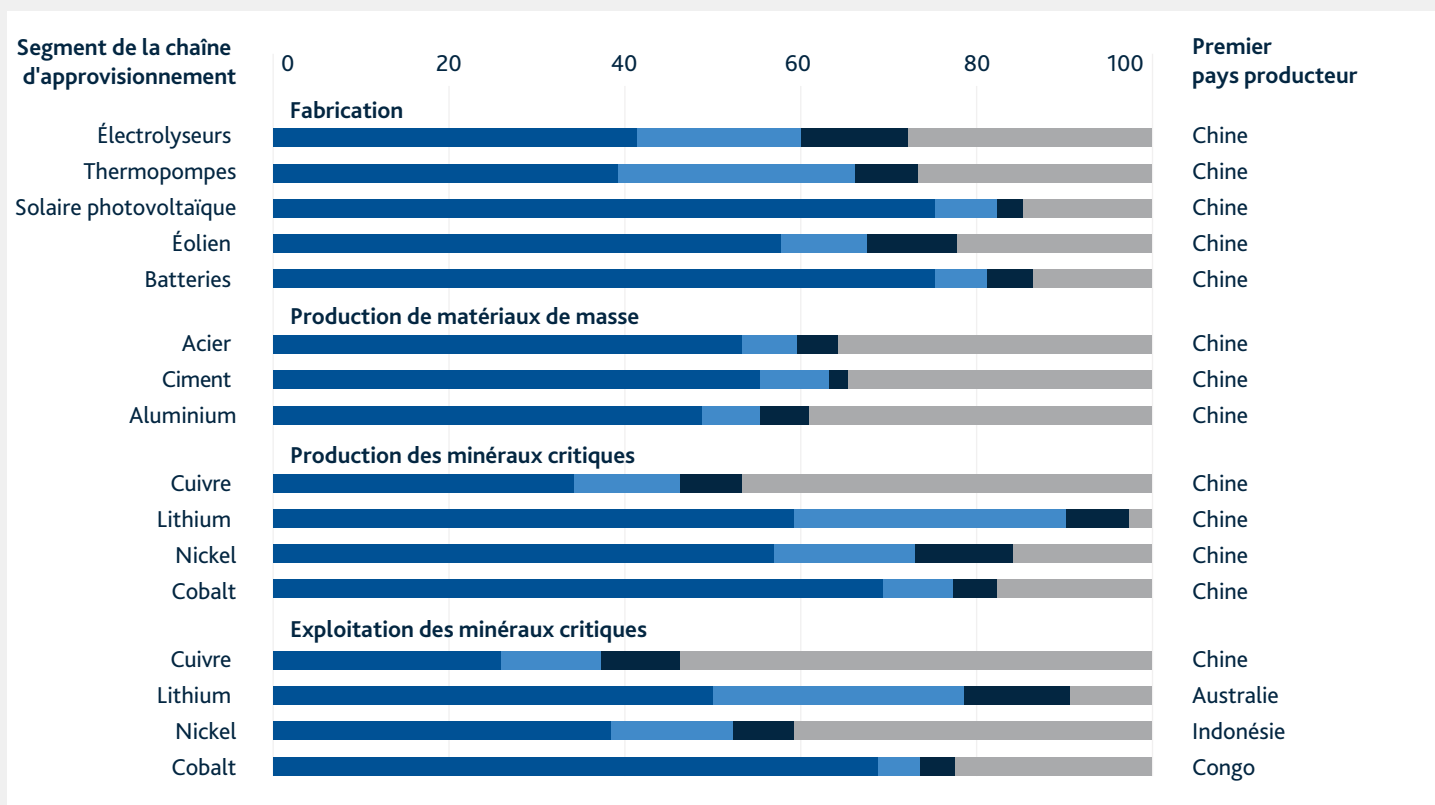
L’essentiel de la transition énergétique passe par l’énergie solaire et éolienne. Dans le secteur solaire, la Chine domine chaque étape de la chaîne d’approvisionnement,

dont la production des modules (75 %) et des plaquettes de silicium (97 %). Au chapitre des batteries, elle est responsable de 65 % du lithium traité et de 74 % de la production en éléments de batteries. De plus, la Chine contrôle, en moyenne, 69 % de la capacité de raffinage mondiale des cinq minéraux essentiels à la production de batteries, y compris les minéraux de terres rares<sup>6</sup>. À ce rythme, elle devra fortement accroître sa capacité minérale pour répondre à ses besoins nationaux. Soulignons que la Chine augmente sa production annuelle d’énergies renouvelables dans une proportion équivalente à celle de tous les autres pays combinés. Et ce rythme s’accélère. En 2022, la Chine a ajouté plus de

51 gigawatts d’énergie solaire décentralisée. C’est plus que le total des ajouts d’énergie propre (solaire décentralisé, solaire utilitaire et éolien) de tous les États-Unis, l’Allemagne et le Royaume-Uni combinés.<sup>7</sup> À la fin de janvier 2023, la Chine a modifié sa réglementation de manière à bannir l’exportation de plusieurs technologies de base des panneaux solaires, ce qui nuira aux efforts déployés par les États-Unis, l’Union européenne et l’Inde visant à développer des industries nationales, puisque la Chine domine les technologies de pointe destinées à la production de plaquettes plus grandes et plus minces, soit les deux facteurs clés à une efficacité accrue.

Graphique 4

### Concentration géographique des segments de la chaîne d’approvisionnement, 2021



Source : AIE (mis à jour le 25 janvier 2023)

6. Source : BofA Global Research, « Net Zero 2.0 » (31 octobre 2022)

7. Source : Exponential View Newsletter, avril 2023

Pour atteindre la carboneutralité, selon BofA Global Research, il faudra extraire 6 fois plus de minéraux d'ici 2050, ce qui représente plus de 380 nouvelles mines pour les métaux utilisés uniquement pour les batteries.

Du point de vue des investisseurs axés sur les facteurs ESG, la diminution du risque environnemental (en réduisant l'exposition aux combustibles fossiles) se traduit par une augmentation du risque social (exposition accrue à la main-d'œuvre). Le cobalt, par exemple, est l'un des minéraux essentiels à la production de batteries. Plus de 76 % du cobalt extrait dans le monde provient d'Afrique, et surtout du Congo. L'extraction et le traitement de ce minerai, et même la production de silicium polycristallin destiné à l'énergie solaire, retiennent grandement l'attention des investisseurs en raison des risques liés aux droits de l'homme, à la santé et à la sécurité. D'après un indice élaboré par le Centre de ressources sur les entreprises et les droits de l'homme, la majorité des entreprises de l'énergie renouvelable portent peu d'intérêt aux droits de l'homme, et plusieurs d'entre elles figurent au bas de l'échelle selon les facteurs ESG.

Nous ne remettons aucunement en doute l'importance d'investir dans la transition énergétique. C'est tout le contraire. Voici une question pertinente : qui est le mieux placé pour financer cette transition obligatoire ? Nous ne sommes pas convaincus que les marchés publics sont en mesure de résoudre les principaux problèmes liés à l'atteinte de la carboneutralité dans le monde, dont les besoins en capitaux s'élèvent à plusieurs billions de dollars par année. Fondamentalement, la négociation de titres (équité ou dette) sur le marché secondaire se résume au transfert de propriété d'une entité à une autre. Les marchés publics ne suffisent pas lorsque vient le temps de recueillir de nouveaux capitaux ou d'optimiser leur utilisation. Dans un certain sens, nous pourrions affirmer que les importantes

entrées de capitaux dans les fonds durables et d'impact et, par ricochet, dans les entreprises dites « vertes », ont pour effet de relever le multiple de valorisation et de réduire le coût du capital. Les entreprises peuvent profiter de cette situation en levant des capitaux destinés à financer des dépenses en immobilisation.

Par contre, nous ne devons pas oublier que ces flux de capitaux périodiques et leurs effets sur les évaluations influent également sur les secteurs à forte intensité de carbone, soit ceux qui devront réaliser les plus importantes dépenses d'immobilisation à terme. Les secteurs européens des matières premières, des services publics et de l'énergie espèrent dépenser environ 550 milliards \$US dans des projets d'immobilisations verts au cours des cinq prochaines années, juste pour retirer 1,3 milliard de tonnes métriques de gaz carbonique par an. Les sociétés minières doivent prévoir des immobilisations additionnelles de plus de 800 milliards \$ seulement pour répondre à la demande des métaux requis dans les technologies futures. Nous constatons une situation similaire parmi les régions. Les marchés émergents nécessitent des investissements considérables pour la transition de leurs sources et infrastructures énergétiques à des énergies plus propres et efficaces. En résumé, les secteurs et les économies dont les besoins en capitaux sont les plus importants sont de plus en plus ignorés par les investisseurs.

Il y a plusieurs raisons d'être prudent au vu des événements passés. Lors des périodes charnières en matière d'économie et d'infrastructure, telles que le développement des chemins de fer dans les années 1800, la folie des télécommunications dans les années 1900 ou le boom de l'internet par fibre optique des années 2000, une quantité exceptionnelle de capitaux privés ont été dilapidés. L'infrastructure est certes essentielle et il faut attendre longtemps avant de constater les avantages économiques

réels auprès de plusieurs parties prenantes. Les bulles initiales ont explosé lorsque les rendements financiers des premières sociétés de financement ont diminué. Qui donc est le mieux placé pour financer ces projets de longue haleine qui génèrent des rendements peu élevés ? Nous pouvons affirmer que les gouvernements sont tout indiqués pour cette tâche en raison de leur accès à un capital peu onéreux et à très long terme. En laissant le secteur privé accepter ces faibles rendements, les autorités s'embourbent davantage, car les caisses de retraite doivent se contenter d'un taux de rendement inférieur, aggravant ainsi la crise des retraites dans un secteur qui peine déjà à s'adapter au vieillissement de la population. Si noble soit-il, notre objectif est de trouver une solution à ce problème et de permettre à nos investisseurs d'accroître leur patrimoine de manière durable et à des taux élevés sur une longue période.

À l'heure actuelle, moins de 1 % des placements nécessaires de 150 billions \$ pour la carboneutralité ont été financés. La transition énergétique requerra sans aucun doute d'importantes mesures de stimulation budgétaire de la part des gouvernements, qui devront être soutenus par les banques centrales et des banques multilatérales de développement, celles-ci devant assurer un accès constant à des capitaux.

Atteindre la carboneutralité pourrait nécessiter l'extraction de 6 fois plus de minéraux d'ici 2050, ce qui représente plus de 380 nouvelles mines pour les métaux utilisés uniquement pour les batteries.

Source: BofA Global Research, (31 octobre 2022)

## L'approche d'Atlas

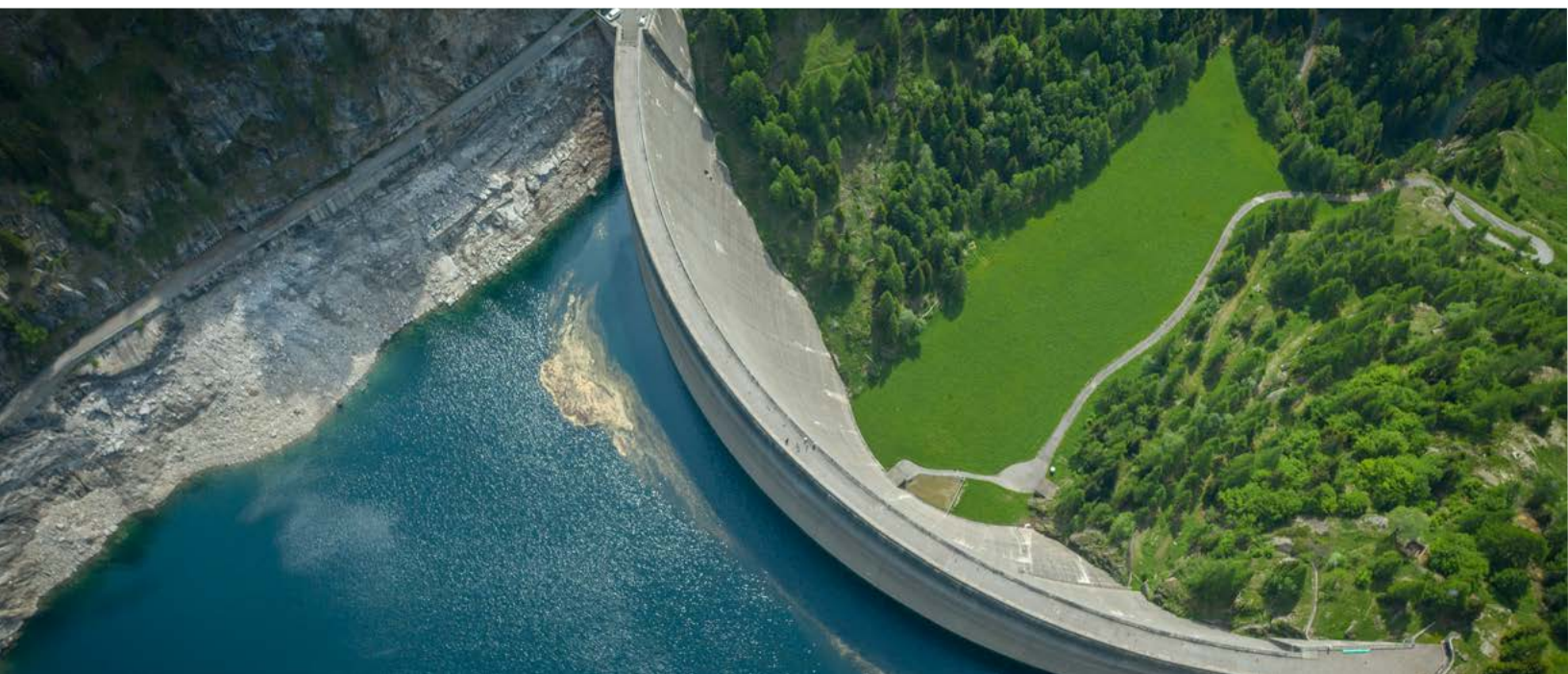
**Nous espérons que notre analyse démontre, jusqu'à maintenant, qu'un processus dynamique et une rigueur qualitative sont requis dans le domaine du placement. À première vue, certains thèmes de placement liés à l'avenir énergétique semblent offrir un bon potentiel de croissance et cadrer avec les considérations ESG, mais la réalité est plus complexe. Il est difficile de générer un rendement financier durable qui correspond au niveau de risque des actions, et il est encore plus difficile de dégager de bons rendements ESG sous ce thème.**

Il est bon de rappeler que la croissance n'est pas le seul aspect important. En effet, la croissance ne crée pas nécessairement une valeur supplémentaire, puisque toute croissance inférieure à celle du coût du capital a pour effet de détruire la valeur. En résumé, pour créer de la valeur à long terme et favoriser la croissance, un projet doit générer un RCI plus élevé que le coût du capital et bénéficier d'avenues de croissance durables et structurelles qui permettront à ses flux de trésorerie de s'accumuler au fil du temps.

Nous sommes souvent catégorisés en tant qu'investisseurs axé sur la croissance, mais cela ne tient pas compte de nos convictions. Nous évitons, par exemple, plusieurs entreprises à forte croissance dont la rentabilité est loin d'être garantie ou avec des retours sur investissement supérieurs à notre cible de 5 ans. Nous nous écartons également des pièges de qualité, soit les entreprises qui présentent de bonnes données historiques, mais qui ne sont pas bien positionnées pour créer de la valeur, car le profit économique sans l'expansion des

profits ne se traduit habituellement pas par des rendements très élevés. Tout d'abord, nous recherchons un niveau de rentabilité stable et supérieur au coût du capital (profit économique), pour ensuite porter notre attention au potentiel de croissance de ce profit économique. Par croissance, on entend l'expansion soutenue et supérieure à la moyenne de la valeur à long terme des actionnaires, et non la croissance des ventes ou des bénéfices.

Notre stratégie investit dans 25 à 35 entreprises exceptionnelles qui se démarquent par leurs excellents antécédents de création de valeur et des flux de trésorerie durables et diversifiés qui devraient s'accumuler au fil du temps. Chaque entreprise doit afficher un résultat supérieur à la moyenne de l'industrie dans chaque pilier de création de valeur : avantages concurrentiels, croissance structurelle, allocation du capital et prévisibilité. Voici pourquoi nous jugeons ces entreprises « exceptionnelles », puisque celles qui se démarquent selon ces critères sont rares.





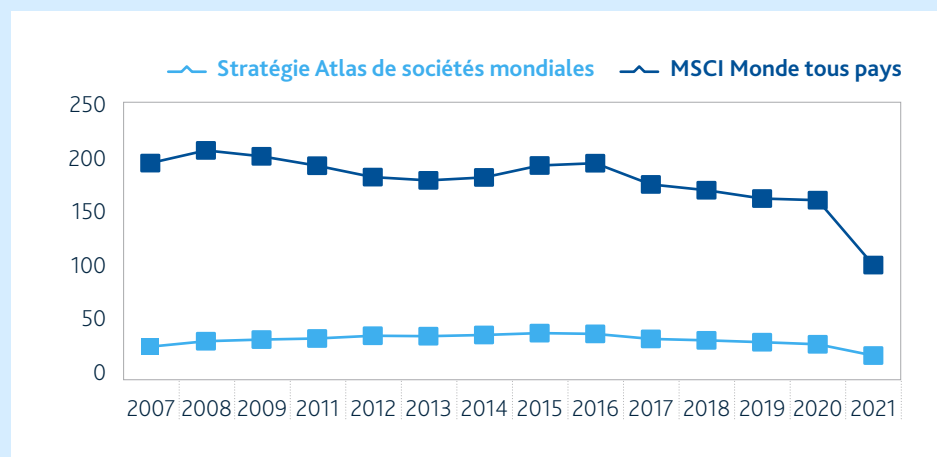


De plus, nous sommes convaincus que les entreprises qui gèrent efficacement et font fructifier le capital environnemental et social des actionnaires et des parties prenantes sont moins enclines à dilapider la valeur financière sur le long terme. Ainsi, la transition énergétique et l'ensemble des considérations ESG sont intrinsèquement liées à notre objectif de placement, qui consiste à créer de la valeur à long terme. Ces considérations sont donc intégrées à notre analyse de chaque pilier d'investissement.

Nous obtenons ainsi un portefeuille d'entreprises exceptionnelles qui, à notre avis, pourront augmenter leur valeur intrinsèque dans toutes les conjonctures et sur une longue période de temps. Notre portefeuille cadre très bien dans un monde à faibles émissions de carbone. Non seulement ces entreprises n'émettent pas beaucoup de carbone, du fait de leur modèle d'affaires, mais plusieurs d'entre elles offrent des produits et services essentiels à l'atteinte de la carboneutralité dans le monde. Dans la section suivante, nous présenterons quelques-unes de ces entreprises.

**La stratégie Fiera Atlas de sociétés mondiales s'engage à freiner les changements climatiques et à soutenir l'initiative Net Zero Asset Managers. Cette initiative prévoit un engagement à investir selon l'objectif zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050. Lors de son analyse des entreprises potentielles et en portefeuille, l'équipe tâche de déterminer leur impact sur le climat et leurs politiques en matière de réduction des émissions de GES. Notre engagement envers les changements climatiques cadre également avec la promotion de l'environnement aux termes de la European Sustainable Financial Disclosure Regulation (SFDR). La stratégie Fiera Atlas de sociétés mondiales est conforme à l'article 8 (SFDR).**

### Tendance de l'intensité carbone moyenne pondérée des titres actuels



Source: MSCI au 31 décembre 2022

## Exemples d'entreprises privilégiées par Atlas

L'équipe d'Atlas croit que l'atteinte des objectifs à long terme de nos clients dépend essentiellement de la qualité des entreprises sous-jacentes. Nous ne dérogerons jamais de ce principe. La diversification est le deuxième volet important de la gestion efficace de portefeuilles.

Nous tâchons d'investir dans des entreprises exceptionnelles qui tirent leurs revenus de plusieurs sources différentes, bénéficient de plusieurs avenues de croissance, desservent une clientèle variée et exploitent leurs activités dans de multiples régions et industries. Nous améliorons notre capacité à diversifier et à gérer les risques au moyen de ces flux de revenus idiosyncratiques, diversifiés et non corrélés.

La stratégie Atlas investit dans un groupe sélect d'entreprises « technologiques » qui offrent leurs produits et services à un vaste éventail de secteurs verticaux dans le monde. Grâce à leurs activités dans plusieurs marchés finaux et pays, ces entreprises démontrent pourquoi les initiatives de transformation numérique sont nécessaires. Elles agissent en tant que catalyseur dans l'élaboration de nouvelles solutions « vertes » visant à accroître l'efficacité des industries à plus forte intensité de carbone. Dans tous les cas, nous devons en faire plus avec moins et augmenter la productivité.

- ▶ Au cours des dernières années, de nombreuses études ont démontré les avantages considérables, dont un RCI supérieur, offerts par les entreprises industrielles qui mettent en œuvre des solutions numériques. BofA Global Research a passé les données en revue et constaté que les logiciels d'automatisation et industriels peuvent, en moyenne, réduire le coût de production de plus de 25 %, le coût de main-d'œuvre de plus de 30 % et l'utilisation énergétique de 24 %, tout en accroissant la productivité de plus de 25 %<sup>8</sup>.
- ▶ En 2021, Schneider a réalisé une enquête portant sur 230 projets de clients. Elle a mis en relief le fait que les clients peuvent diminuer leur consommation d'énergie de 85 % (au maximum) en adoptant des stratégies numériques, ou améliorer leur productivité de 50 %<sup>9</sup>.
- ▶ Le Forum économique mondial, en partenariat avec McKinsey Institute, a découvert que la transformation numérique dans les installations manufacturières peut se traduire par une économie d'environ 25 % sur les coûts énergétiques, de plus de 30 % sur les coûts de la main-d'œuvre et de près de 30 % sur le coût de fabrication.

Dans le segment de la transformation numérique, nous avons sélectionné certains chefs de file en solutions d'entreprise qui tirent parti de relations de longue date avec leur clientèle, de barrières élevées à l'entrée et à la sortie de ce secteur, d'un cycle de produits plus long et plus prévisible et d'un risque lié à la réglementation moins élevé. Par ailleurs, ils affichent un meilleur potentiel de création de valeur, grâce à l'innovation, et mettent de plus en plus l'accent sur un modèle basé sur des revenus récurrents, d'où des flux de trésorerie plus stables. À notre avis, les vecteurs de la demande des marchés finaux de nos entreprises technologiques sont vastes. Leurs flux de trésorerie résilients et récurrents se distinguent nettement des flux de trésorerie des entreprises technologiques cycliques davantage axées sur la consommation et la publicité, soit celles qui dominent les indices.

### Aspen

Leader dans les secteurs de l'**énergie et des mines**, Aspen fournit des systèmes d'optimisation des actifs aux entreprises à forte intensité du capital. Elle se spécialise dans la conception d'actifs, les opérations et l'entretien de projets complexes sur l'ensemble du cycle de vie, soit 30 ans et plus. Ainsi, ces entreprises clientes peuvent optimiser l'efficacité des processus et des procédés utilisés dans le cadre de la production d'énergie.

#### Exemple :

CEPSA a retenu les services d'AspenTech pour l'expansion de ses installations à hydrogène très complexes. Elle souhaitait minimiser les pertes d'hydrogène et réduire les émissions de CO<sub>2</sub> en optimisant ses activités de raffinage. Elle a ainsi empêché la libération de plusieurs milliers de tonnes de dioxyde de carbone dans l'atmosphère, tout en épargnant des sommes considérables.

Note: Les placements spécifiques mentionnés dans le présent document ne représentent pas toutes les décisions de placement prises par Fiera Atlas. Rien ne garantit que les décisions de placement mentionnées ont été ou seront rentables. Toute référence à un conseil en placement aux présentes n'est fournie qu'à titre d'illustration et n'est pas nécessairement représentative des placements qui seront réalisés dans l'avenir.

8. BofA Global Research, « Transforming World: The Digital Industrial World » (12 décembre 2022)

9. <https://blog.se.com/buildings/building-management/2019/02/12/where-is-the-evidence-that-digitization-is-indeed-working/> (décembre 2019)

## Bentley Systems

Bentley Systems exploite ses activités dans le segment de **l'ingénierie des infrastructures**. Elle offre des solutions sur l'ensemble du cycle de vie spécialisées dans les routes, les ponts, les chemins de fer, les édifices, les centrales électriques et les réseaux de services publics. Grâce aux outils de Bentley, les ingénieurs peuvent créer des infrastructures plus durables et veiller au développement d'un système énergétique résilient, fiable et redondant.

### Exemple :

Sterlite Power Transmission a eu recours aux systèmes de Bentley pour optimiser la transmission d'énergies renouvelables, y compris une sous-station et des lignes de transmission, et produire de l'électricité à 30 millions de personnes dans le nord-est de l'Inde. Ce projet a établi un nouveau point de référence en matière de projets d'énergies renouvelables dans la région, comme en témoigne l'économie de 1,1 million roupies indiennes et un gain d'un mois sur l'échéancier.

## Autodesk

Autodesk se spécialise dans les solutions logicielles destinées principalement au marché de la **construction**. Dans le monde, les secteurs des édifices et de la construction représentent près de 40 % de l'énergie consommée et des émissions de dioxyde de carbone, et environ 30 % des déchets de chantier prennent la direction des sites d'enfouissement. Puisqu'il s'agit des secteurs les moins numérisés, Autodesk est en excellente position pour aider les architectes et les ingénieurs à construire et entretenir des édifices plus efficaces sur le plan énergétique.

### Exemple :

Mills Group a conçu un projet résidentiel à énergie nette zéro grâce aux logiciels Revit (conception de bâtiments) et Insight (analyse du rendement des édifices) d'Autodesk. Les architectes ont ainsi été en mesure de valider plusieurs hypothèses concernant les techniques de construction, les matériaux et l'éclairage des immeubles. Dans le cadre de la construction de 17 nouveaux édifices, soit l'ajout d'une superficie totale de 2,5 millions de pieds carrés, Microsoft a utilisé les outils d'Autodesk pour minimiser l'impact potentiel du projet sur le climat, d'où une réduction de 30 % des émissions carbone pour ce projet. Microsoft souhaite être carbonégative d'ici 2030.

## Ansys

Ansys fournit des logiciels de modélisation de simulations performants qui contribuent à stimuler l'innovation dans plusieurs industries, telles que **l'aérospatiale et l'automobile**. Les ingénieurs du monde entier utilisent les logiciels d'Ansys pour concevoir et développer rapidement et efficacement leurs produits. Ils peuvent ainsi évaluer le rendement dans des millions de scénarios, ce qui se traduit par des améliorations de la performance, des gains d'efficacité énergétique, des économies de coûts et des périodes de développement plus courtes, comparativement à la méthode traditionnelle par prototypage.

### Exemple :

Les solutions de simulation d'Ansys a permis à Atomberg, un fabricant de petits électroménagers et de ventilateurs à grande efficacité énergétique, de développer un nouveau moteur électrique. L'entreprise a créé un ventilateur de plafond intelligent, durable et optimisé grâce à son fonctionnement simplifié par l'IoT. Ce produit consomme 65 % moins d'électricité que les ventilateurs traditionnels. Selon les recherches d'ABB, les moteurs consomment 45 % de l'énergie utilisée à l'échelle mondiale<sup>10</sup>.

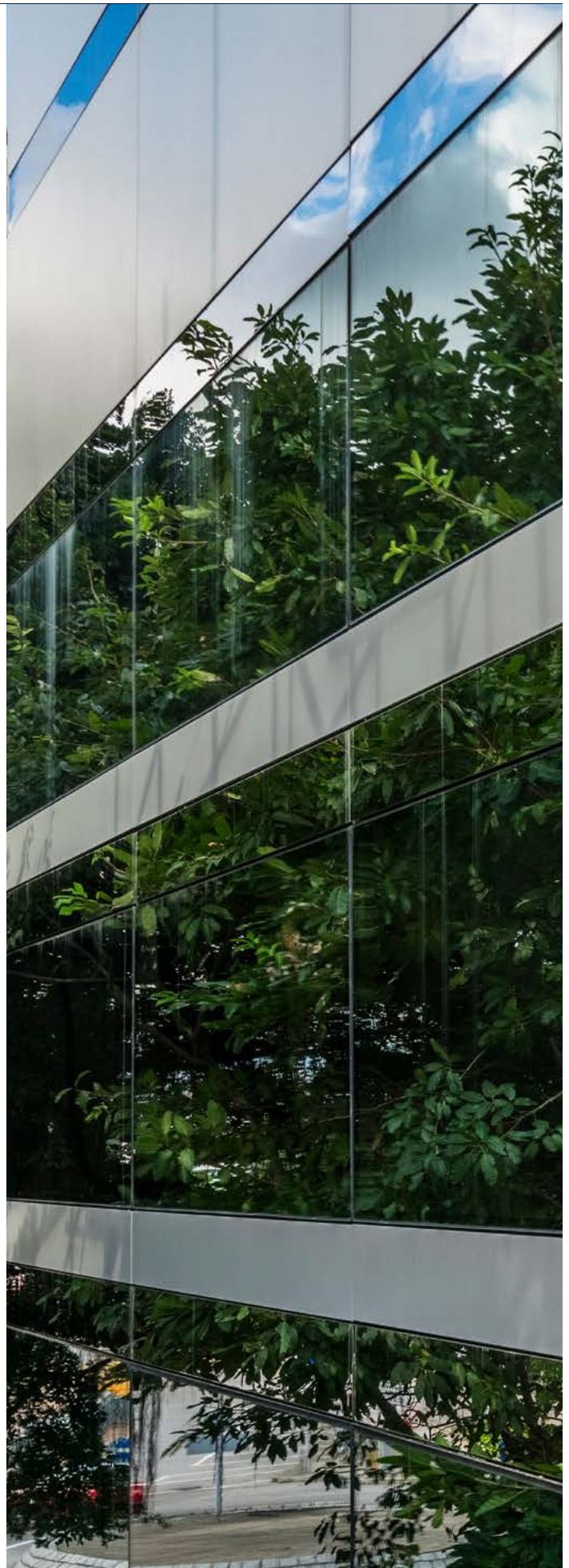
Note: Les placements spécifiques mentionnés dans le présent document ne représentent pas toutes les décisions de placement prises par Fiera Atlas. Rien ne garantit que les décisions de placement mentionnées ont été ou seront rentables. Toute référence à un conseil en placement aux présentes n'est fournie qu'à titre d'illustration et n'est pas nécessairement représentative des placements qui seront réalisés dans l'avenir.

10. <https://new.abb.com/news/detail/90692/new-survey-reveals-global-industry-is-accelerating-investment-in-energy-efficiency> (février 2022)

## Conclusion

Pour l'équipe Fiera Atlas de sociétés mondiales, la transition énergétique figure parmi les nombreux vecteurs de croissance structurelle et facteurs ESG qui sont analysés dans le cadre d'un investissement. Comme nous l'avons souligné, par contre, il ne suffit pas qu'un thème d'investissement soit attrayant pour justifier un investissement. En effet, la création de valeur à long terme pour les actionnaires est presque assurée lorsque nous combinons une rentabilité élevée, de faibles exigences de capitaux, des vecteurs de croissance et une évaluation raisonnable. Les entreprises qui pourront continuer d'accroître leur valeur intrinsèque au fil du temps se démarqueront au cours des prochaines années.

À notre avis, nous sommes en excellente position pour traverser le climat d'incertitude économique qui règne à l'heure actuelle. La création de valeur pour les actionnaires et l'expansion des sources de valeur offrent une bonne protection contre l'inflation, une croissance faible, le risque de récession et la raréfaction du capital. À long terme, nous croyons également que le fait d'être fermement du bon côté de l'une des transitions les plus importantes de l'économie mondiale au cours des 20 à 30 prochaines années nous aidera dans nos efforts afin de respecter nos engagements envers nos investisseurs.





**Andy Gardner, CFA**  
Gestionnaire de portefeuille,  
Équipe Fiera Atlas de sociétés mondiales



**Siobhán Longmore, CFA**  
Analyste, Investissement  
Équipe Fiera Atlas de sociétés mondiales

## fiera.com

### Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

**Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte.**

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

**Royaume-Uni** : Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, laquelle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Fiera Capital (UK) Limited est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate** : Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

**Espace économique européen (EEE)** : Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« **Fiera Germany** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin).

**États-Unis** : Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« **Fiera USA** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**États-Unis** : Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« **Fiera Infrastructure** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujéti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

#### **Canada**

**Fiera Immobilier Limitée** (« **Fiera Immobilier** »), une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

**Fiera Infrastructure Inc.** (« **Fiera Infra** »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

**Partenaires Fiera Comox inc.** (« **Fiera Comox** »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture et des placements privés.

**Fiera Dette Privée Inc.**, une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veuillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales en suivant ce lien :

[www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites?switchlang=fr](http://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites?switchlang=fr)