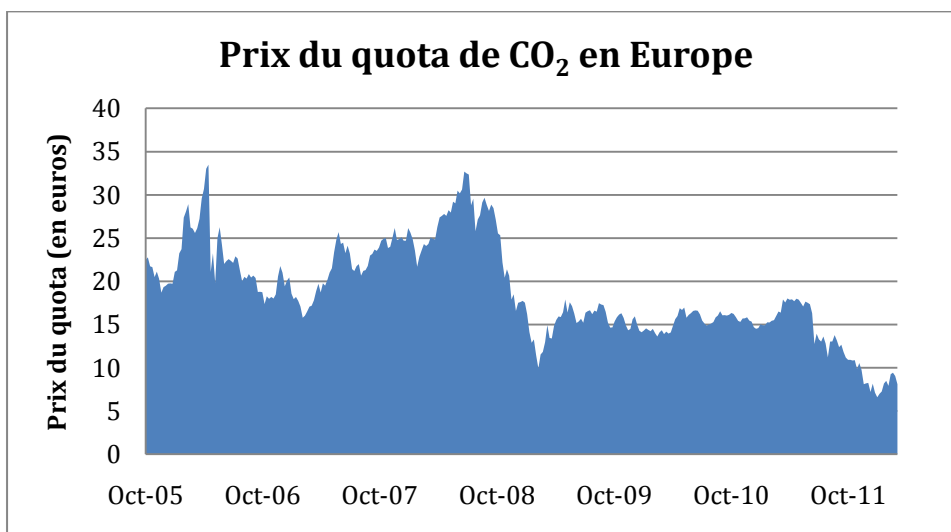


L'écroulement des marchés du carbone : que deviendront les technologies environnementales?

Au cours des dernières années, le prix en chute libre du prix du quota de carbone a remis en question la viabilité du marché de quotas de carbone le mieux établi dans le monde, celui du système communautaire d'échange de quotas d'émission (SCEQE) de l'Union européenne qui a été à l'origine lancé afin de favoriser les investissements dans les technologies en plafonnant les émissions de carbone et en permettant aux entreprises de trouver une manière de diminuer ces émissions, soit en investissant dans des technologies plus propres, soit en achetant des quotas non utilisés. Sept ans après la mise en place de ce marché toutefois, le quota de carbone se négocie à des seuils historiquement très bas, approchant le cours de 7 € (par tonne,) après avoir oscillé à des niveaux aussi élevés que 33 € en 2008. À ces cours actuels, de nombreuses sociétés ne peuvent justifier des investissements dans des technologies propres, exerçant de la pression sur les fournisseurs de ces technologies. Dans cette édition d'Aperçu AGF, nous examinons certains des éléments clés de ce repli radical du prix du quota de carbone et nous donnerons notre perspective sur les technologies vertes dans ce contexte.



Source: Bloomberg

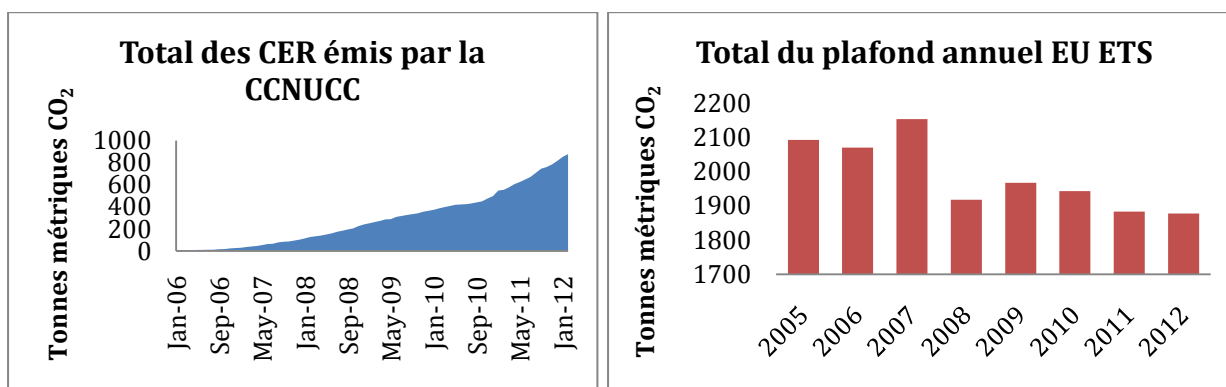
Surabondance des quotas

Les prix du quota demeurent bien en deçà des niveaux des modèles lorsque ce marché a été créé. Une des principales causes de ces prix très bas est vraisemblablement la mauvaise gestion des quotas depuis le lancement de ce marché. En tentant de contrecarrer l'opposition du milieu des affaires et calmer les industriels qui se plaignent de coûts en hausse, la Commission Européenne a fixé un plafond d'émissions généreux et a permis aux gouvernements des membres de l'Union d'émettre des crédits sans droits à certains secteurs industriels privilégiés. Cela permettait à certaines entreprises d'émettre des émissions sans se voir pénalisées sur le plan financier. Par conséquent, certaines sociétés ont récolté des millions d'euros en profits en refilant à leurs clients la facture du prix au marché des quotas même si ces entreprises n'avaient en fait rien déboursé pour ces crédits.

Il y a maintenant un consensus établi parmi les analystes du secteur : les prix en baisse des quotas de carbone sont une conséquence directe de cette sursaturation d'émissions de crédits sans droits, qui ont de loin dépassé les exigences de conformité d'origine. Les estimations de cette offre excédentaire s'élèvent entre un à deux milliards de crédits surnuméraires pour la période d'échange de la Phase II (2008-2012) actuelle selon une étude de la Commission Européenne.

Ces crédits peuvent être transférés à la Phase III (2013-2020) et comprennent à la fois les quotas – les crédits sans droits émis pour calmer les inquiétudes des industriels au sujet des coûts additionnels – et des compensations (*offsets*) – soit des mécanismes souples conçus pour compenser les activités de réduction des émissions de carbone qui se traduisent habituellement sous forme de la remise d'un certificat de réduction d'émissions (CER).

Des changements récents à la législation ont cherché à diminuer le nombre de crédits d'émissions sans aucuns droits. Les réformes entreprises ont cependant été minées par la récession qui a fait faiblir l'activité industrielle et les émissions de CO₂ sur tout le continent européen, tout en maintenant une offre excédentaire sur le marché. Plus encore, la récession a fait en sorte que soit mis en priorité sur l'ordre du jour des dirigeants politiques la création d'emplois et la reprise économique. Cela s'est accompagné de plus de réticence à l'endroit de toutes initiatives qui pourraient être vues comme nuisibles aux affaires.



Source : Bloomberg, Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques

Pour arriver à contrer cet excédent de l'offre, le Parlement européen a récemment endossé une proposition visant à permettre à la Commission de « retenir le montant nécessaire de quotas » pour la période de la Phase III sur le marché européen des crédits (SCEQE). Si cette proposition est retenue, elle permettrait des interventions sur le marché qui aideraient à fixer un prix plancher pour les émissions. La proposition doit être approuvée par l'ensemble des membres du Parlement européen et par le conseil des 27 ministres de l'Environnement de l'UE avant de devenir une loi, ce qui signifie probablement des mois de tractations alors que les dirigeants politiques devront déterminer combien de crédits seront retenus et à quel moment une telle intervention sera faite.

Les opposants à cette mesure restent toutefois sur leurs positions. Ceux-ci soutiennent que si le système a été créé pour mettre en place des incitatifs sur le marché dans le cadre d'une politique environnementale, de trafiquer les cours sur le marché des quotas afin d'obtenir les résultats souhaités vient miner ledit système. Le débat entourant la possibilité d'une intervention sur le marché soulève une question plus fondamentale encore : est-ce que le SCEQE a été créé pour simplement fixer un prix pour les émissions de carbone ou a-t-il été lancé pour encourager l'innovation dans ce domaine?

Les conséquences pour les investisseurs dans le secteur de l'environnement

Les prix actuels du quota de carbone sont vus comme étant bien en-dessous des niveaux requis pour justifier de nouveaux investissements dans des technologies plus propres. Plusieurs sont donc d'avis que le SCEQE n'atteint pas son but d'encourager l'innovation. Les technologies qui, par exemple, rendent possible le captage et le stockage des émissions de carbone (les CCS, qui impliquent de capter le dioxyde de carbone, de le compresser et de le transporter dans des formations géologiques dans lesquelles il sera injecté pour y être stocké) n'est pas viable économiquement sans subventions compte tenu du prix actuel des quotas. Comme il n'y a pas de projet CCS à l'étape de la commercialisation encore en cours au moment où ces lignes sont écrites, leurs coûts ne sont pas encore connus. Il y a pourtant un consensus à l'effet qu'un quota doit être au-dessus de la barre des 30 € la tonne métrique pour justifier des investissements dans cette technologie.

Même si des erreurs ont été faites lors de la conception et de la mise en œuvre du SCEQE, nous croyons que l'enjeu de la quantité croissante d'émissions de CO₂ dans l'atmosphère reste un important levier à long terme de la croissance des technologies et des services du secteur de l'environnement. Ainsi, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit que la demande pour l'énergie augmentera du tiers d'ici 25 ans, exerçant par là des pressions à la hausse constantes sur les cours des ressources énergétiques. Si les estimations de l'AIE sont justes, les scientifiques croient que les émissions de CO₂ associées à l'énergie augmenteront de 20 % pendant cette période. Nous sommes convaincus que des technologies basées sur l'efficacité énergétique sont la voie la plus rapide, la moins chère et la plus efficace de réduire les coûts de l'énergie et de diminuer les émissions dans divers secteurs de l'économie. De plus, nous nous attendons à ce que les entreprises doivent faire à un relèvement de la réglementation afin qu'elles améliorent leur efficacité énergétique suite à des prix plus élevés pour l'énergie et à des préoccupations entourant les approvisionnements, ce qui créera des occasions d'investir. Les décisions d'investir dans des technologies énergétiques seront aussi favorisées par la réglementation sur d'autres émissions, comme le soufre, l'azote, les oxydes et le mercure.

Plusieurs sociétés industrielles devraient profiter de ce mouvement en faveur de plus d'efficacité sur le plan énergétique. On pense notamment à l'efficacité énergétique des bâtiments qui offre le plus grand potentiel de réduction de la consommation d'énergie, l'AIE estimant que les édifices à eux seuls représentent environ 40 % de l'utilisation de l'énergie et 30 % des émissions de CO₂. Peu de ce potentiel a encore été exploité et nous croyons que des investissements importants dans l'automatisation des bâtiments, de nouveaux matériaux pour l'isolation, de meilleurs systèmes de chauffage et de climatisation et l'éclairage à haute efficacité (comme avec les DEL) seront faits dans la prochaine décennie. Toutes ces technologies sont peu risquées sur le plan technique et de leurs retombées à court terme pour les investisseurs en fonction des cours actuels de l'énergie comparativement à d'autres technologies de diminution des émissions de CO₂. Nous détenons des positions privilégiant ces tendances au moyen de plusieurs participations dans le Fonds d'actions environnement sain Acuity¹ comme par exemple avec le titre de Johnson Controls (NYSE : JCI).

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec :

Michael Peck, vice-président principal, Clientèle institutionnelle à l'adresse michael.peck@agf.com

RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS

Depuis le 1^{er} février 2011, Acuity Investment Management Inc. est une filiale à part entière de Placements AGF Inc. Les stratégies de placement dans ce document pourront également être offertes par l'entremise des sociétés affiliées de la société Acuity Investment Management Inc., y compris AGF Investments America Inc. Les fonds communs de placement « canadiens » ne sont pas offerts aux investisseurs aux États-Unis. Les stratégies présentées dans ce document sont offertes aux investisseurs institutionnels aux États-Unis par l'entremise des programmes et des services institutionnels.

Les commentaires et les autres renseignements que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général fondés sur l'information disponible le 31 mars 2012 et ne devraient pas être considérés comme des prévisions, des résultats de recherche, des conseils personnels en matière de placement, des recommandations ou offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons fait notre possible pour nous assurer de l'exactitude des commentaires au moment de la publication. Toutefois, la conjoncture peut évoluer. Par conséquent, l'exactitude et le caractère exhaustif des commentaires et des autres renseignements fournis dans les présentes ne sont pas garantis.

Le gestionnaire de portefeuille et ses filiales peuvent, de temps à autre, investir dans des valeurs mobilières ou dans d'autres instruments financiers dont il est question dans les présentes, les détenir ou les vendre. Il revient au lecteur d'évaluer la fiabilité des commentaires et des autres renseignements contenus dans les présentes.

Le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité à l'égard des décisions de placement individuelles prises à la suite de l'utilisation ou sur la foi des commentaires ou de l'information contenue dans le présent document. Les rendements passés pourraient ne pas se répéter.

Ce document est à l'usage exclusif des investisseurs accrédités.