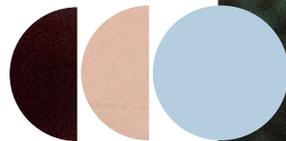


Sécurité énergétique contre transition énergétique ?



OCTOBRE 2022

Communication publicitaire



À propos des auteurs.

Marouane Bouchriha

Senior Fund Manager,
Thematic Global Equity



Marouane a débuté sa carrière en 2015 chez Edmond de Rothschild AM à Paris en tant qu'analyste actions sur des thématiques liées à l'environnement. Depuis 2018, il co-gérait un mandat investi sur le thème des solutions climatiques et un fonds axé sur l'évolution énergétique, notamment la transition énergétique liée au changement climatique. En 2020, il devient gérant principal du fonds EdR Green New Deal, un fonds actions internationales sur la thématique du climat.

Marouane est titulaire d'un Master en marchés financiers et évaluation des risques de l'École d'économie de Toulouse où il intervient en tant que chargé de cours externe sur la finance durable et l'analyse ESG. Il est titulaire de la certification CFA depuis 2018.

Vincent Meuleman

Senior Portfolio Manager



Vincent a rejoint Candriam en 2018 dans le cadre du programme de rotation des jeunes diplômés et a successivement travaillé au sein de l'équipe Gestion quantitative Actions pendant un an, avant de rejoindre l'équipe Dette émergente et enfin l'équipe Actions thématiques mondiales en octobre 2020. Diplômé de la KU Leuven (KUL), Vincent a commencé sa carrière professionnelle par un stage chez Degroof Petercam à Bruxelles.

Som-

Sommaire.

maire.

Sécurité énergétique contre
transition énergétique ? **03**

Un cygne noir ou un avant-goût
de ce qui nous attend ? **05**

La dépendance vis-à-vis des combustibles fossiles
figure au cœur de l'insécurité énergétique **09**

« Le tableau est sombre, certains des pays
les plus pauvres étant les plus touchés... » **10**

Une opportunité d'investissement
« générationnelle ». **11**

Notes et
Références **14**

Sécurité énergétique

Sécurité énergétique contre transition énergétique ?

Notre consommation excessive et insoutenable des ressources naturelles constitue une réelle menace pour un facteur clé qui lui a permis jusqu'à présent de se poursuivre de manière largement incontrôlée : le climat tempéré de notre planète. Mais la nécessité de prendre des mesures urgentes en faveur du climat n'est-elle pas menacée par la priorité croissante accordée par les États à la sécurité énergétique ? Ou les préoccupations en matière de sécurité vont-elles au contraire donner le coup de pouce tant attendu aux plans de transition énergétique ? Éléments de réponse avec Marouane Bouchriha et Vincent Meuleman, gérants des stratégies d'investissement climatique chez Candriam.

L'Holocène, période actuelle de l'histoire de notre planète, a été marquée par la stabilité du climat. Le caractère prévisible, relativement doux et saisonnier de notre climat, qui se maintient depuis de nombreux siècles, nous a permis de produire des aliments à grande échelle par le biais de l'agriculture. Il a également créé un environnement propice à l'expansion ininterrompue et croissante de la civilisation humaine. Mais nous arrivons aujourd'hui à un tournant.

Le climat commence à subir de profonds bouleversements sous l'effet du réchauffement de la planète. Nous en voyons déjà les manifestations sur tous les continents. Cet été, par exemple, l'Europe a dû faire face à de gigantesques incendies de forêt, la Chine a souffert de la sécheresse et l'Inde et le Pakistan ont été frappés par des vagues de chaleur et des inondations dévastatrices.

Réduire notre empreinte carbone en modifiant la façon dont nous produisons notre énergie est un enjeu qui figure au cœur même des efforts déployés à l'échelle mondiale pour enrayer le changement climatique. Or, à l'heure où des progrès urgents doivent être réalisés, les consommateurs sont confrontés à une réalité difficile qui semble remettre en question la transition énergétique :

- Les prix du pétrole ont explosé depuis les creux atteints lors de la pandémie de Covid-19 pour atteindre de nouveaux sommets suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie
- L'Europe tente désespérément de se procurer du gaz, ce qui influe également sur les marchés asiatiques et américains
- Les prix des carburants souffrent du manque de capacités de raffinage
- Même le charbon, que beaucoup espéraient révolu, fait un retour en force avec des prix records et le redémarrage de centrales en Allemagne et en Chine

Ce contexte énergétique tendu a des répercussions profondes et inattendues sur d'autres secteurs. Par exemple, la production d'engrais est interrompue en Europe en raison des prix élevés du gaz, l'ammoniac étant produit essentiellement à partir de gaz naturel. L'Europe dépend depuis bien trop longtemps du gaz russe pour ses besoins énergétiques, et la disparition de cette ressource nuit aux industries lourdes européennes, des fonderies d'aluminium aux raffineries de sucre. Même la production de bière, qui nécessite du CO₂ industriel, un sous-produit de la production d'ammoniac, est menacée¹.

Dans un tel contexte, on peut légitimement se poser la question suivante : comment se fait-il que ces mêmes autorités qui ont fustigé les combustibles fossiles soient en train de passer des contrats à travers le monde pour en assurer l'approvisionnement ? Est-ce un signe que la transition énergétique tant réclamée est responsable de la crise énergétique actuelle et que les deux sont incompatibles ?



Un cygne

Un cygne noir ou un avant-goût de ce qui nous attend?

En 2021, les combustibles fossiles représentaient 82 % de l'approvisionnement énergétique mondial, le pétrole étant la source la plus importante, suivi du charbon puis du gaz naturel. Les énergies éolienne et solaire représentaient moins de 5 %². Autrement dit, nous sommes encore très loin de réaliser la transition de nos économies et nous ne pouvons pas simplement attendre que notre consommation de combustibles fossiles diminue en réduisant les investissements dans la vieille industrie énergétique comme le fait l'Europe (voir notre citation extraite du récent rapport de l'AIE).



**Nous sommes
encore très loin de
réaliser la transition
de nos économies.**

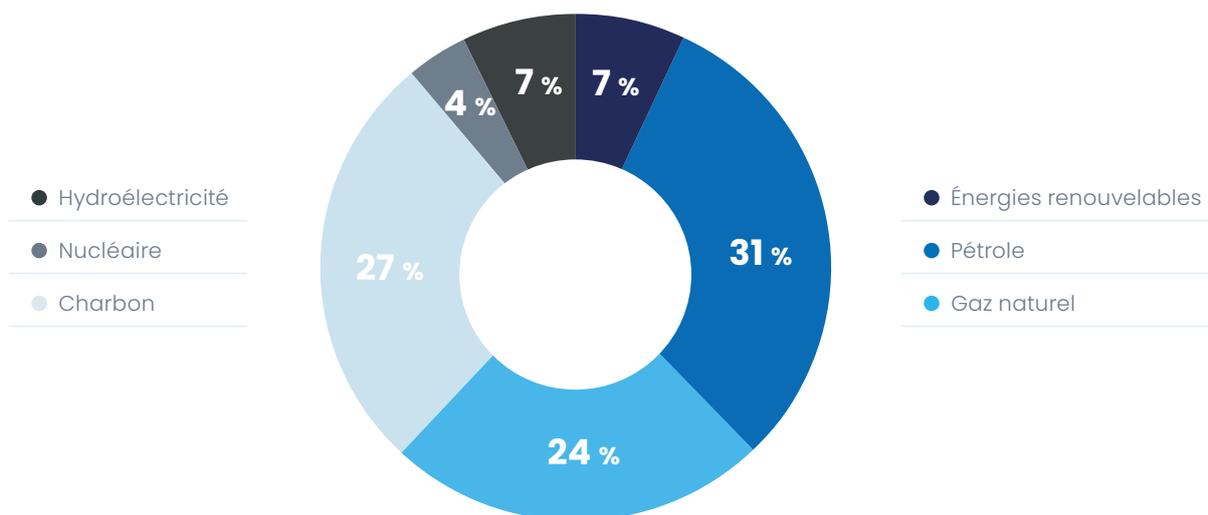


La crise énergétique actuelle résulte d'une convergence d'événements rares, la guerre en Ukraine ayant un impact majeur sur les flux d'énergie vers l'Europe. Actuellement, alors que la demande s'accélère, d'autres facteurs liés à la production d'hydroélectricité et de charbon entrent également en jeu, mettant en lumière la fragilité des chaînes d'approvisionnement et de la situation géopolitique. Ils constituent une mise en garde contre le risque de volatilité des marchés de l'énergie à l'avenir, susceptible d'être déclenchée par des changements rapides et simultanés du côté de l'offre et de la demande au sein du paysage énergétique mondial.

N'oublions pas non plus que le climat deviendra de plus en plus instable, et dans des proportions bien plus importantes en cas de transition énergétique de plus en plus désordonnée. Cette situation se répercutera inévitablement sur l'approvisionnement énergétique. Récemment, la vague de froid survenue au Texas a entraîné un arrêt de la production de gaz, la sécheresse au Brésil a épuisé les niveaux des réservoirs des centrales hydroélectriques et les inondations dans les mines de charbon en Chine ont aggravé les pénuries.

Figure 1:

L'offre énergétique mondiale



Source : BP, IEA, 2021³



Se contenter de réduire les investissements dans l'offre de combustibles fossiles conformément au scénario « Zéro émission nette » ne permettra pas d'atteindre ses objectifs de réduction des émissions et de transition énergétique à long terme. La hausse des prix entraînerait certes une baisse de la demande, mais elle tend à le faire de manière indifférenciée, et touche plus négativement les ménages à faibles revenus. Cette situation peut susciter des mouvements sociaux et donner lieu à des décisions politiques à court terme qui ne cadrent pas avec les objectifs de réduction des émissions, de sécurité et d'accessibilité financière à plus long terme. Pour parvenir à une baisse durable et conséquente des émissions tout en réduisant les risques futurs de resserrement des marchés, les responsables politiques doivent fixer des objectifs plus ambitieux et envoyer des signaux plus forts quant à leur volonté de réduire la demande de combustibles fossiles.

– Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector, International Energy Agency, mai 2022.



La dépendance vis-à-vis des combustibles fossiles figure au cœur de l'insécurité énergétique.

Pour l'Europe, le constat est sans appel : les pays de l'UE n'ont aucune influence sur le prix de leurs importations et sont dépendants, de manière structurelle et croissante, des approvisionnements extérieurs en combustibles fossiles (jusqu'à 97 % pour le pétrole, 44 % pour le charbon et 90 % pour le gaz)⁴. Sur ce plan, l'Asie est légèrement « mieux lotie » grâce au charbon (combustible fossile présentant la plus lourde empreinte carbone⁵), mais la région est extrêmement dépendante des importations de pétrole et de gaz.

Au-delà de l'impact sur le changement climatique, la dépendance actuelle à l'égard des combustibles fossiles place de toute évidence la majeure partie du globe à la merci d'une poignée d'autocraties, cinq pays détenant à eux seuls plus de 50 % des réserves mondiales de pétrole.⁶

À cela s'ajoute la flambée du coût des combustibles fossiles. D'après les chiffres de l'AIE, la facture énergétique totale payée par les consommateurs à l'échelle mondiale devrait dépasser les 10 000 milliards USD pour la première fois en 2022, soit un peu plus de 10 % du PIB mondial. Il s'agit là de niveaux qui non seulement pèsent sur la croissance, mais qui peuvent également menacer le contrat social dans plusieurs régions du monde.

L'Allemagne peut assumer la charge financière que représente l'importation de gaz naturel liquéfié (GNL), mais le reste du monde ne peut pas rivaliser dans ce domaine. L'Argentine a adopté le diesel pour assurer une partie de sa production d'électricité en raison du manque de gaz naturel, mais cette décision entraîne désormais des pénuries chez les agriculteurs qui ont besoin de carburant. Tel est le type de compromis auquel les pays commencent à être confrontés et la forte volatilité des prix des matières premières ne fera qu'aggraver la situation.

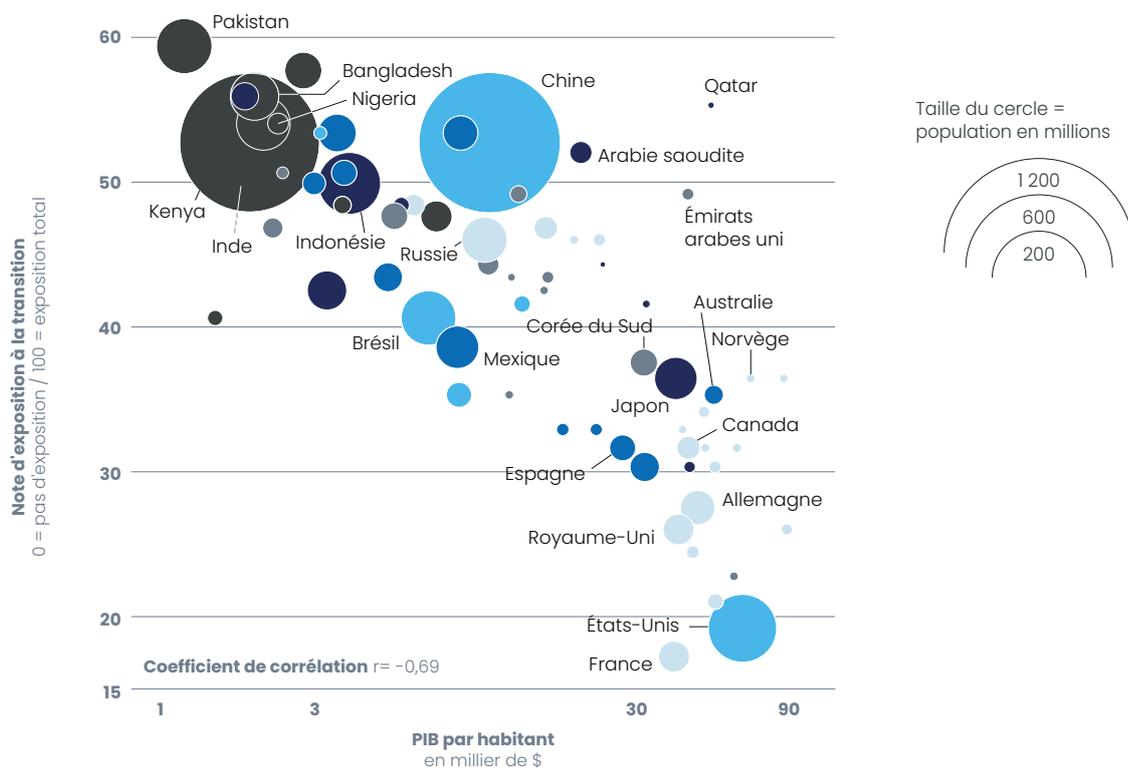
« Le tableau est sombre, certains des pays les plus pauvres étant les plus touchés... »

...c'est ainsi que McKinsey & Co a résumé le travail de diverses institutions sur l'intensité des risques liés à la transition énergétique et des risques physiques:

Figure 2:

Archétype de risque physique au travers de l'exposition à la transition par rapport au PIB par habitant et par pays

- Nettement plus chaud et plus humide
- Stress hydrique accru
- Plus chaud et plus humide
- Climat diversifié
- Plus chaud
- Risque plus faible



Source: McKinsey & Co, 2022.⁷

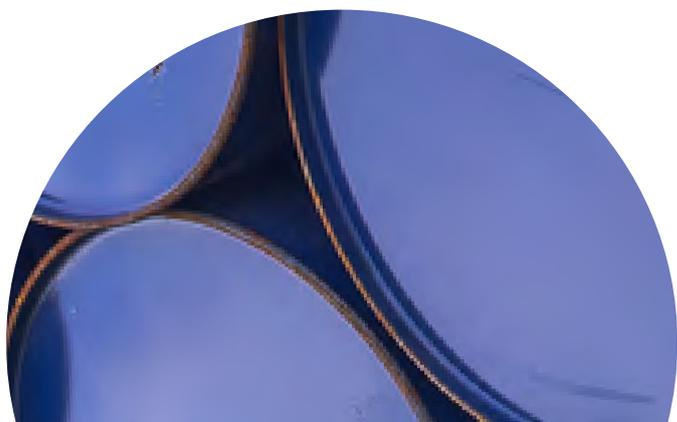
Sur le plan des matières premières et des tensions géopolitiques, un parallèle historique peut être établi entre la situation actuelle et celle des années 1970. La crise pétrolière avait contraint les pays à s'adapter de manière drastique en améliorant de façon notable l'efficacité énergétique dans l'industrie et en développant des alternatives. Par exemple, les progrès réalisés dans le secteur de l'énergie solaire sont le fruit des dépenses de recherche engagées par les États-Unis en réponse à la crise pétrolière⁸.

Une opportunité d'investissement « générationnelle ».

Nous sommes convaincus que les prix actuellement élevés des combustibles fossiles, leur volatilité et la politisation de l'énergie sont autant de moteurs favorables à la décarbonation :

- On observe tout d'abord un impact positif en termes de soutien politique dans la mesure où cette crise géopolitique a permis de faire le lien entre transition énergétique et indépendance énergétique. En Europe, le plan REPowerEU annoncé par la Commission européenne en est un bon exemple. Il vient s'ajouter aux objectifs déjà ambitieux de l'Union européenne en vue d'accélérer le déploiement des énergies renouvelables et l'abandon progressif des combustibles fossiles. Le dispositif REPowerEU se décline en quatre grands axes : économies d'énergie, diversification des approvisionnements énergétiques, accélération de la transition énergétique et investissements intelligents⁹. En ce qui concerne les investissements, il prévoit de porter l'engagement juridiquement contraignant de l'UE à garantir la part des énergies renouvelables à 45 % de son approvisionnement énergétique global d'ici à 2030 (contre 40 % auparavant), ainsi qu'un nouvel engagement en faveur de l'énergie solaire.

- Vient ensuite l'effet de substitution résultant de prix durablement plus élevés et plus volatils pour les combustibles fossiles, cet effet favorisant également les alternatives écologiques, qu'il s'agisse de l'efficacité énergétique ou des énergies vertes.



Comment l'Amérique peut-elle bénéficier de la Loi américaine sur le climat (rebaptisée « Loi sur la réduction de l'inflation ») ?

- Près de 400 milliards USD¹⁰ de nouvelles dépenses dans les technologies propres
- Les investissements dans les énergies renouvelables et l'électrification de l'économie ont une justification économique
- Elle présente une alternative plus économique aux combustibles fossiles coûteux
- Elle peut contribuer à réduire l'inflation énergétique à long terme

Il s'agit selon nous d'une opportunité d'investissement générationnelle pour les investisseurs : plus de 80 % de l'économie mondiale s'est engagée à atteindre la neutralité carbone entre 2050 et 2060¹¹, mais il existe encore un décalage considérable entre les investissements réalisés et les besoins. Ces objectifs ambitieux ne pourront être atteints que si 3 000 milliards USD sont investis chaque année dans la transition énergétique¹². Ce chiffre est trois fois supérieur à ce qui est investi aujourd'hui, malgré les bonnes intentions affichées.

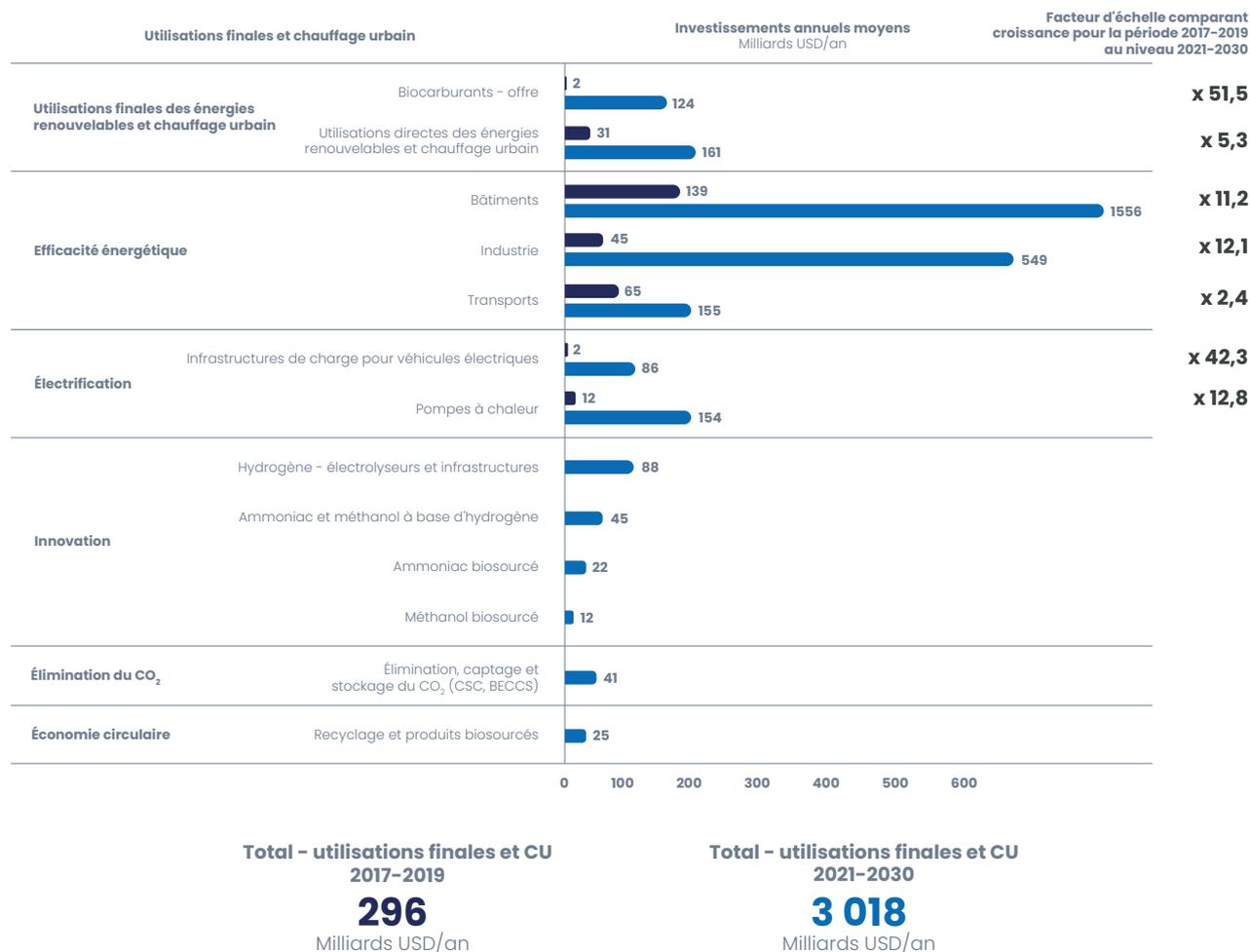
L'AIE estime que nous disposons actuellement de toutes les technologies nécessaires pour mener à bien la transition jusqu'en 2030, et que la plus importante d'entre elles est l'efficacité énergétique. On a tendance à l'oublier, mais **l'énergie la plus verte est celle que l'on ne consomme pas.**

L'Agence internationale pour les énergies renouvelables (Irena) a effectué un travail remarquable en structurant les investissements « Zéro émission nette » par technologie. La principale faiblesse mise en évidence par ses travaux concerne la manière d'utiliser plus efficacement l'énergie, que ce soit dans les transports, les procédés industriels ou le chauffage.

La bonne nouvelle, c'est que ce sont les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique qui profiteront manifestement le plus de la hausse actuelle des prix de l'énergie dans la mesure où le retour sur investissement est amplifié par le coût de l'énergie. Par exemple, il fallait auparavant compter 10 ans pour amortir un investissement dans une pompe à chaleur. Aujourd'hui, ce délai est ramené à deux ans dans certains pays, et l'investissement peut même être financé par des subventions si vous vivez en France ou en Italie.¹³

Figure 3 :
Transition énergétique mondiale

● Investissements historiques, pré-Covid, 2017-2019
● Investissements dans le scénario à 1,5°C, 2021-2030



Source: IRENA, 2022, World Energy Transitions Outlook: 1.5°C Pathway (irena.org)¹⁴

La politique énergétique est plus que jamais sous haute surveillance. Le monde a besoin d'une énergie qui soit certes propre, mais également sûre et abordable. Pour les investisseurs, le défi qui consiste à fournir un bouquet énergétique répondant à ces exigences est une occasion qui ne se présente qu'une fois par génération. La façon dont l'énergie est produite, stockée et consommée pourrait bien être déterminante pour les marchés de capitaux au cours des dix prochaines années.

À suivre...

Notes et Références.

- 1 <https://www.vrt.be/vrtnws/en/2022/09/02/beer-production-in-belgium-threatened-due-to-co2-shortage/>
- 2 Sources: BP, IEA
- 3 World Energy Outlook 2021 – Analysis – IEA, <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2021>
- 4 Source: IFRI
- 5 <https://www.clientearth.org/latest/latest-updates/stories/fossil-fuels-and-climate-change-the-facts/#:~:text=Coal%20is%20a%20fossil%20fuel,the%20world%27s%20total%20carbon%20emissions>
- 6 Source: BP
- 7 McKinsey: Net Zero Transition Report, 01/22
- 8 <http://www.history.alberta.ca/energyheritage/energy/solar-power/modern-photovoltaic-power.aspx>
- 9 <https://euocities.eu/latest/king-or-pawn-where-does-repower-eu-leave-europe/>
- 10 Biden signs Inflation Reduction Act into law, setting 15% minimum corporate tax rate (cnbc.com), <https://www.cnbc.com/2022/08/16/watch-live-biden-to-sign-inflation-reduction-act-into-law-setting-15percent-minimum-corporate-tax-rate.html>
- 11 <https://www.ox.ac.uk/news/2021-11-01-80-world-economy-now-aiming-net-zero-not-all-pledges-are-equal>
- 12 McKinsey: Net Zero Transition Report, 01/22
- 13 Short payback periods for PV-powered heat pumps in Spain – pv magazine International (pv-magazine.com), <https://www.pv-magazine.com/2022/02/08/short-payback-periods-for-pv-powered-heat-pumps-in-spain/>
- 14 <https://irena.org/publications/2022/mar/world-energy-transitions-outlook-2022>



143 Mds €

**d'actifs sous gestion
au 30 juin 2022**



600

**experts
à votre service**



25 ans

**Leader dans
l'investissement responsable**

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY