

Février 2021

Interview avec Kroum Sourov

Lead ESG Analyst – ESG Sovereign Research

et Wim Van Hyfte, PhD

Global Head of ESG Investments and Research

Émetteurs souverains : Capital naturel ou nature du capital ?

Enjeux pour une analyse ESG des dettes souveraines

CANDRIAM 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Émetteurs souverains : Capital naturel ou nature du capital ?

Candriam s'est engagée dans l'Analyse ESG des pays souverains dès 2009. En 2020, nous avons mis en pratique notre troisième modèle d'Analyse des Emetteurs Souverains fondé sur le développement durable (« Sovereign Sustainability »), notre modèle le plus sophistiqué à ce jour. Nous passons ainsi d'une « soutenabilité faible », désormais courante, à la « soutenabilité forte », un concept plus robuste.

Pourquoi votre nouveau modèle met-il l'accent sur le Capital Naturel ?

Il est généralement admis que le Capital Naturel est une ressource limitée, même si des désaccords persistent sur la marge qui peut exister au sein de ces limites. De nombreux changements environnementaux sont irréversibles, certains sont imprévisibles et de multiples points de bascule sont intervenus, sans avertissement. Le taux d'accélération des événements de nature environnementale est alarmant.

Quelle est votre définition de la « soutenabilité forte » et de la « soutenabilité faible » ?

Le modèle d'analyse des Emetteurs Souverains, qui comporte quatre piliers, est couramment utilisé par des organisations comme l'OCDE, mais également par les investisseurs. En règle générale, ces modèles sont construits selon l'hypothèse que les quatre formes de capital puissent se substituer entre elles – ce que certains chercheurs universitaires appellent « Weak Sustainability », ou la « soutenabilité faible ».

Or nous estimons que le Capital Naturel *ne peut* être remplacé par aucune des trois autres formes de capital souverain – le Capital Humain, le Capital Social ou le Capital Economique. La définition même de la « soutenabilité forte » est que le Capital Naturel n'est *pas substituable*.



Kroum Sourov

**Lead ESG Analyst – ESG
Sovereign Research**

Comment ce modèle intègre-t-il concrètement les limites de notre Environnement ?

Comme beaucoup d'autres, notre précédent modèle d'analyse autorisait une substituabilité entre les quatre formes de capital et une utilisation illimitée du Capital Naturel. Le calcul des scores pays était une moyenne des quatre types de capital. Notre nouveau modèle restreint le Capital Naturel tout en renforçant son importance, à travers une évolution simple et directe de la méthodologie. Le calcul du score de soutenabilité de chaque pays est désormais le *produit* du Capital Naturel multiplié par la moyenne des scores obtenus sur les trois autres piliers du capital. Ainsi, par exemple, le mauvais score obtenu par un pays sur le Capital Naturel ne pourra plus être compensé par une surperformance dans le domaine du Capital Economique. Ceci a entraîné quelques changements dans les classements : par exemple, l'empreinte carbone élevée de l'Australie et sa dépendance aux ressources naturelles ont impacté son score Capital Naturel, et le pays a chuté dans le classement. En revanche, l'accent mis par le Vénézuéla sur la neutralité carbone a propulsé le pays de la 4^{ème} place selon l'ancienne méthodologie à la 17^{ème} place sur la base de notre modèle « forte soutenabilité ».



Wim Van Hyfte, PhD

**Global Head of ESG
Investments and Research**

Bien entendu, l'enrichissement du modèle ne s'est pas limité aux pondérations des différents piliers. La disponibilité des données progresse et nous avons renforcé nos bases de données et les capacités de notre modèle afin de capitaliser au maximum sur l'amélioration des informations. Nos 128 scores de soutenabilité des émetteurs souverains sont composés de plus de 470 facteurs sous-jacents, comme l'accès à l'électricité dans les zones rurales, la perte de couverture arborée (déforestation), la vulnérabilité des infrastructures et la gouvernance démocratique. Ces informations d'une grande richesse nous permettent de réaliser des analyses ou des prévisions complémentaires.

Comment gérez-vous les différences entre les pays développés et émergents ?

Notre seconde grande avancée a été de pondérer les facteurs et les enjeux en fonction de leur *matérialité* pour chaque économie. Par exemple, une série de données sur les véhicules électriques fait l'objet d'une pondération bien plus forte dans un pays comme la Norvège, tandis que la malnutrition pèse davantage au Ouganda. Notre solution pondérée de la matérialité offre deux grands avantages : la possibilité de classer les pays développés et émergents sur une même échelle, et la pertinence accrue des résultats du modèle, à la fois pour les décisions de gestion à court terme et pour les prévisions de tendance à long terme.

Comment l'analyse des émetteurs souverains peut-elle enrichir la recherche au-delà de l'identification des risques ?

Chaque pays présente des risques, mais offre également des opportunités. Les risques sont très variés et peuvent prendre de multiples formes ; il est donc simpliste de considérer l'analyse ESG des émetteurs souverains comme un outil de réduction des risques, notamment sur la dette émergente. Et pourtant, investir consiste à sélectionner et *donner un prix* aux risques que nous choisissons d'accepter afin de générer de la performance. De plus, nous sommes mieux armés pour juger de la capacité des pays à exploiter les nouvelles opportunités qui peuvent survenir. Nous revenons ainsi à la valeur ajoutée offerte par nos bases de données et les scores établis sur les facteurs, les émissions, les composantes et le capital, mis à disposition des analystes et des gérants de portefeuille de Candriam.



Est-il possible de mettre un prix à la « soutenabilité » des émetteurs souverains ?

Cette question n'a pas de prix ! Notre modèle ne valorise pas directement la soutenabilité des émetteurs souverains. Chaque score pays intègre des informations complémentaires. Nos équipes de gestion peuvent s'appuyer sur ces données pour mener un examen plus approfondi de certaines zones de risques ou d'opportunités. Le risque que certains facteurs extra-financiers ne soient pas reflétés dans les notations de crédit s'inscrit pleinement dans l'histoire de l'investissement en dette émergente. Ces facteurs peuvent se dégrader ou s'améliorer et peuvent se refléter dans les cours des obligations bien avant qu'ils ne le soient dans les rapports économiques.

La soutenabilité est-elle un enjeu à court ou à long terme pour les émetteurs souverains ?

Notre philosophie est fondée sur notre nom, acronyme de Conviction et la Responsabilité – nous nous engageons à créer de la valeur pour les investisseurs, notamment pour que la finance puisse contribuer à assurer un monde meilleur. Notre souhait est de lier les enjeux de court terme avec les problématiques de long terme, grâce à notre concept d'analyse de soutenabilité optimisée : en appliquant nos pondérations de *matérialité* pour obtenir des résultats actuels et nos scores de « forte soutenabilité » pour anticiper les tendances sur le long terme.

Et la suite ?

Nous sommes toujours ouverts à toute nouvelle idée. Notre approche est expliquée plus en détails dans notre livre blanc : *Émetteurs souverains : Capital naturel ou nature du capital ?* Cette publication apporte également des éléments d'explication sur des phénomènes très médiatisés, comme la déforestation et l'État de droit aux Etats-Unis. Mais, notez dès à présent dans vos agendas l'actualisation de nos scores mi-2021, afin d'intégrer les données de 2020 et vous mettre ainsi à jour sur le positionnement des différents pays en matière de Changement Climatique...



Téléchargez l'étude complète en français :

**Émetteurs souverains : Capital naturel
ou nature du capital ?**





128 Mds €

d'actifs sous gestion
au 30 juin 2020



550+

experts
à votre service



25 ans

Leader dans
l'investissement responsable

Ce document est fourni uniquement à des fins d'information et d'éducation et peut contenir l'opinion de Candriam et des informations exclusives. Les opinions, analyses et points de vue exprimés dans ce document sont fournis à titre d'information uniquement, ils ne constituent pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni une recommandation d'investissement ou une confirmation d'un quelconque type de transaction.

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.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 36, §1 du règlement délégué (UE) 2017/565. Candriam précise que l'information n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales promouvant l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Ce document n'est pas destiné à promouvoir et/ou à offrir et/ou à vendre un produit ou un service quelconque. Le document n'est pas non plus destiné à solliciter une quelconque demande de prestation de services.