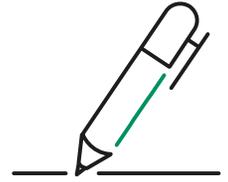


PODCAST TALKING HEADS



Par **Daniel Morris**, Responsable de la stratégie de marché | **Edward Lees**, Co-responsable du pôle stratégies environnementales

GARE AU DECLIN DE LA CROISSANCE ET ATTENTION AUX PREMICES DE REPRISE

Daniel Morris : Bonjour et bienvenue dans le podcast Talking Heads de BNP Paribas Asset Management. Chaque semaine, Talking Heads propose aux investisseurs des éclairages précieux et une analyse approfondie sous l'angle de la durabilité sur des sujets qui les intéressent vraiment. Aujourd'hui, nous allons parler des dernières évolutions en matière de politique climatique et évoquer les perspectives pour 2023. Je suis Daniel Morris, responsable de la stratégie de marché, et je suis ravi d'être accompagné d'Ed Lees, co-responsable du pôle Stratégies environnementales du groupe. Ed, bienvenue, et merci de vous joindre à moi.

Edward Lees : Bonjour Daniel. Merci de m'avoir invité. Je suis très heureux d'être à nouveau ici aujourd'hui.

Daniel Morris : Commençons par les dernières évolutions. Il se passe toujours beaucoup de choses, mais la COP27 vient notamment de se tenir ; par ailleurs, il y a bien sûr constamment de nouvelles évolutions sur le plan réglementaire et toujours de nouvelles informations concernant le climat. Pourriez-vous nous faire un point ? Que s'est-il passé et comment cela affecte-t-il vos perspectives ?

Edward Lees : Absolument. La COP27 est un bon point de départ. Nous avons assisté à quelques avancées, mais bien sûr, comme vous pouvez vous y attendre, il n'y en a pas eu assez. Nous avons fait de grands progrès en matière de justice climatique. Nous sommes parvenus à un accord qui prévoit la mise en place d'un mécanisme de financement destiné à indemniser les nations vulnérables pour les pertes et les dommages causés par les catastrophes d'origine climatique. C'est une première.

Des progrès ont été réalisés sur la question des émissions, notamment en Indonésie. Un accord financier a été conclu pour les aider à abandonner le charbon... un accord d'environ 20 milliards de dollars. C'est une somme record. Le Mexique a annoncé qu'il allait doubler sa production d'énergie renouvelable au cours des dix prochaines années [avec] 30 gigawatts supplémentaires d'ici 2030. Et la Turquie a évoqué une réduction de ses émissions de carbone de 41 % d'ici à 2030, contre 21 % précédemment. Il y a eu également quelques autres avancées. Lors de cette conférence, les Nations unies ont annoncé la mise en place d'un plan d'action pour les alertes précoces. Et l'ancien vice-président des États-Unis et militant pour le climat Al Gore a présenté un nouvel inventaire indépendant des émissions de gaz à effet de serre qui permettra de surveiller par satellite les émissions produites par plus de 70 000 sites dans le monde. Ceci est une très bonne chose. Enfin, les dirigeants égyptiens ont annoncé la création de l'initiative « Alimentation et agriculture pour une transformation durable » dont l'objectif est d'améliorer la quantité et la qualité des contributions au financement des mesures climatiques consacrées à l'agriculture et aux systèmes alimentaires. Tout ceci est donc très positif, mais malheureusement, d'autres questions majeures n'ont pas fait l'objet de suffisamment de progrès et d'avancées, notamment en ce qui concerne l'élimination progressive des combustibles fossiles ou la réaffirmation de la nécessité de limiter le réchauffement climatique à 1,5 degré Celsius. Les Nations unies ont d'ailleurs annoncé que cet objectif est désormais beaucoup plus difficile à atteindre. Nous devons donc en faire plus. Mais ce ne sont là que quelques-uns des faits marquants de la COP.

Daniel Morris : Les publications de résultats du troisième trimestre viennent de s'achever. Il y a toujours des leçons à en tirer. Que pouvez-vous nous en dire ? Comment les choses se sont-elles passées ? Comment les entreprises de cet univers résistent-elles à la multitude de pressions auxquelles elles sont confrontées ? Et peut-être pourriez-vous nous faire également part des dernières avancées réglementaires.

Edward Lees : Bien sûr. Comme vous le savez, les bénéfices portent encore les stigmates des problèmes et des retards des chaînes d'approvisionnement, mais ils s'améliorent. En règle générale, ce que nous constatons dans ces cas-là, c'est qu'il s'agit de revenus qui sont reportés, pas perdus. Les choses sont donc repoussées à 2023 avec le message récurrent que la demande sous-jacente est forte. Et en effet, dans certains cas,



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

les bénéficiaires ont été assez bons. Qu'il s'agisse de Solar Edge, du côté des onduleurs solaires, de Sun Run, un fournisseur de solutions solaires résidentielles, ou de Shoals, qui fabrique des câbles solaires pour les services aux collectivités. Toutes ces sociétés ont annoncé de bons résultats et de belles perspectives, et elles ont vu leurs titres augmenter de 15 à 20 % ou plus en cours de séance. Je dirais donc que c'est très encourageant.

Sur le plan réglementaire, nous avons eu quelques nouvelles sur la mesure de l'énergie nette en Californie, NEM 3.0. Il s'agit de mesures de soutien à l'énergie solaire, qui naturellement se réduisent au fur et à mesure que l'industrie devient plus économique ou reçoit un plus grand soutien par ailleurs. Nous avons déjà eu NEM 2.0, il s'agit donc du cours normal des événements. Mais ce qui s'est passé, c'est que les entreprises du secteur des services aux collectivités ont exercé un lobbying très efficace et ont présenté une proposition assez drastique en décembre 2021. Elle aurait conduit à une forte dépréciation de valeur pour les propriétaires qui auraient installé des panneaux solaires sur leurs toits. Le secteur de l'énergie solaire et les résidents ont réagi violemment et la proposition a été reportée pour être révisée. Il semble que la nouvelle proposition prévoit des périodes d'amortissement de 5 à 9 ans pour l'énergie solaire et le stockage. Il faut comparer ça avec la proposition initiale qui prévoyait une période d'amortissement de 17 à 18 ans. Il s'agit donc d'une différence importante. Qui plus est, il n'est plus question de frais mensuels pour accéder au réseau. Ces frais étaient importants dans la proposition initiale. Le projet prévoit également une période de transition de cinq ans pour les propriétaires actuels, afin de leur permettre de se retirer et de connaître les prix qu'ils obtiendront pour revendre l'électricité au réseau. Tout cela est très positif. Le vote pourrait peut-être avoir lieu d'ici le 15 décembre. Et si ce vote passe, ce sera positif pour l'industrie. D'autant plus que cela apportera une plus grande clarté, et le marché n'aime pas l'incertitude. Cette proposition entrerait probablement en vigueur à la mi-avril. Donc, tant du côté des bénéficiaires des entreprises que du côté de NEM 3.0, la situation évolue de manière encourageante.

Daniel Morris : Nous approchons de la fin de l'année, il est donc temps de penser aux perspectives pour 2023. Comment pensez-vous que les choses vont évoluer ?

Edward Lees : Le marché est clairement soumis à un ensemble de forces qui se confrontent et s'opposent actuellement, dont l'inflation et les taux. Et c'est un phénomène auquel beaucoup de secteurs liés aux énergies renouvelables, en tant qu'actifs à durée longue, sont très sensibles. Il est important de souligner que le dernier indice des prix à la consommation, celui d'octobre, a été inférieur aux prévisions. Il était de 7,7 %, contre 7,9 % attendus et l'indice de base était encore plus bas, ce qui a contribué à la récente reprise du marché. C'est bien sûr bien au-dessus de l'objectif de 2 % [de la Réserve fédérale], mais cela commence à aller dans la bonne direction. Et cela a été confirmé par l'IPP, qui, pour ce qui est de l'indice de base, s'est établi à 6,7 % contre 7,2 % attendus. Ce qui est peut-être même un peu plus encourageant. Nous commençons donc à voir certaines des mesures contre l'inflation s'inverser. Nous devons surveiller cela de près. Cela continuera d'aider notre univers, de favoriser la croissance par rapport à la *value*. Historiquement, nous avons constaté que les [actions] de croissance ont tendance à bien se comporter lorsque l'ISM est inférieur à 52 et qu'il baisse. Il se situe actuellement à 50,2. Il y a un an, il était à 61. La croissance s'est nettement redressée par rapport à la *value* depuis mai. La croissance est en hausse d'environ 16 % par rapport aux plus bas de mai et, sur cette période, la *value* est en hausse d'environ 9 %. Malgré tout cela, toutes ces prémices de reprise, nous devons rester prudents et veiller à ce que le marché ne rebondisse pas de manière excessive et prématurée. Et il ne faut surtout pas oublier le risque de récession. Il doit être surveillé de très près. Mais je voudrais dire que tout cela se produit dans un contexte marqué par d'autres éléments favorables à notre secteur d'activité, à savoir les effets bénéfiques de la loi sur la réduction de l'inflation et de REPowerEU. Ainsi, avec le temps, les politiques fiscales du fisc américain, par exemple, devraient être plus claires, ce qui nous permettra de mieux comprendre comment la loi sur la réduction de l'inflation sera mise en œuvre. Et pour rappel, la loi sur la réduction de l'inflation représente un capital considérable de 370 milliards de dollars, mais il pourrait être beaucoup plus important que cela, car cette politique n'est pas plafonnée. De fait, le gouvernement n'a jamais dit que lorsqu'il aurait subventionné 100 000 véhicules électriques, cela s'arrêterait là. Cette mesure n'est pas limitée. Ces 370 milliards de dollars ne sont donc qu'une estimation et cette somme pourrait être beaucoup plus importante. Et quand vous considérez les capitaux privés que cela va drainer, ce chiffre pourrait être encore plus élevé. Par ailleurs, je pense que l'on cherche de plus en plus à réduire les formalités administratives et à accélérer le lancement de certains de ces projets. Selon moi, il est désormais largement admis, tant en Europe qu'aux États-Unis, que certains obstacles réglementaires, certaines exigences ou autres éléments qui ont entravé la mise en œuvre de ces mesures doivent être résolus. Pour conclure, je dirai que l'enthousiasme de l'année dernière était avant tout dû aux effets d'annonce, mais à partir de 2023, nous allons assister à la véritable mise en œuvre de ces mesures, avec tous les flux de capitaux qui en découleront et, dans certains cas, sur une période de 10 ans.

Daniel Morris : Eh bien, merci, Ed, de vous être joint à moi.

Edward Lees : Merci beaucoup de m'avoir reçu.