

# Climat et gestion actions

Point presse  
15 avril 2020

Active is: Sharing our views

Informations réservées aux  
investisseurs professionnels.

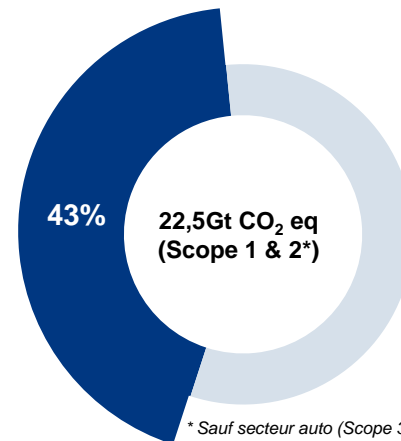
Value. Shared.



**Allianz**   
Global Investors

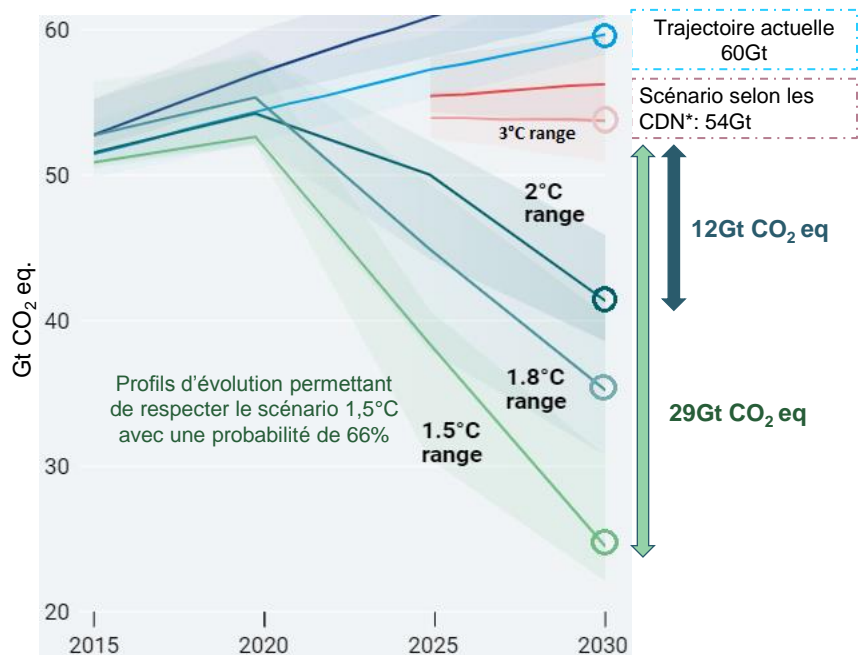
## Plan de la présentation

- 01** La lutte contre le dérèglement climatique :  
des conséquences disruptives majeures
- 02** Le secteur automobile
- 03** Le secteur des énergéticiens
- 04** Le secteur pétrolier



# Un objectif de 1,5°C à la limite du réalisable, et un objectif de 2°C qui s'éloigne de plus en plus

Une baisse drastique et quasi immédiate des émissions est nécessaire...



CDN: Contributions Déterminées au niveau National

Source: ONU (Jan. 2020), AIE (Jan. 2020), Deutsche Bank Research (Fev. 2020; Eurostat, EEA, METI, BP Statistical)

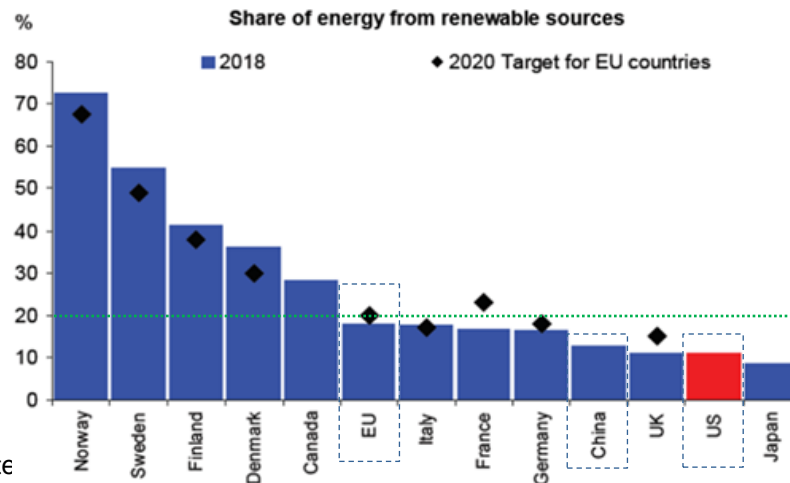
... mais peu probable au rythme actuel

**33,1Gt CO<sub>2</sub> eq.** d'émissions liées à l'énergie en 2018 (+1,9%)

Soit 67,5% des émissions totales de gaz à effet de serre (GES)

Le budget CO<sub>2</sub> des 50 prochaines années sera épuisé dès **2044** au rythme actuel

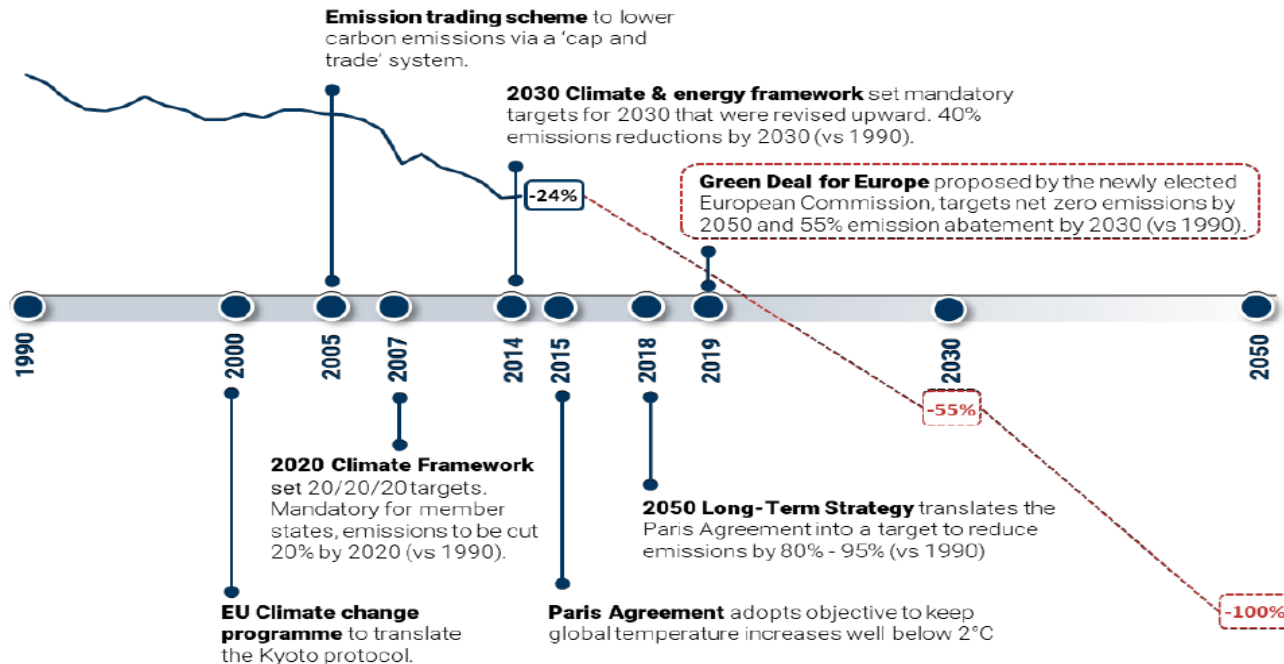
Le budget CO<sub>2</sub> permettant de respecter le Sustainable Development Scenario (1,7-1,8°C) est de 800Gt sur 2020-2070.



Inte

# La neutralité climatique fait son chemin en Europe

Timeline of EU climate policy landmarks

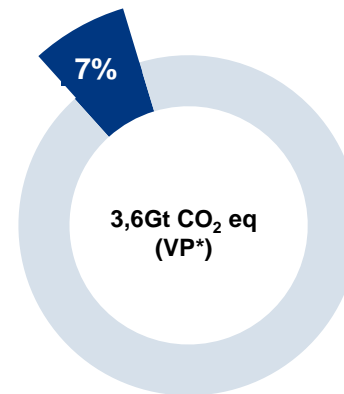


Source: European Commission, Goldman Sachs Global Investment Research

# 02

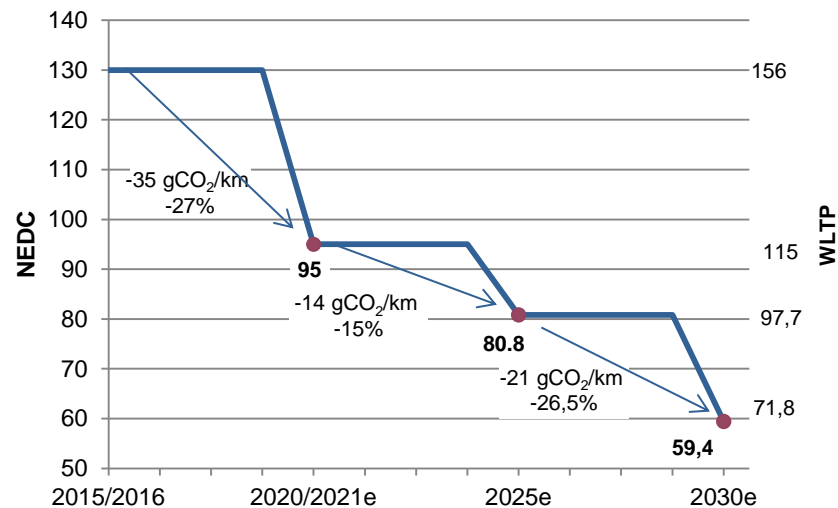
## Secteur Automobile

Les constructeurs  
autos, les télécoms de  
la nouvelle décennie ?

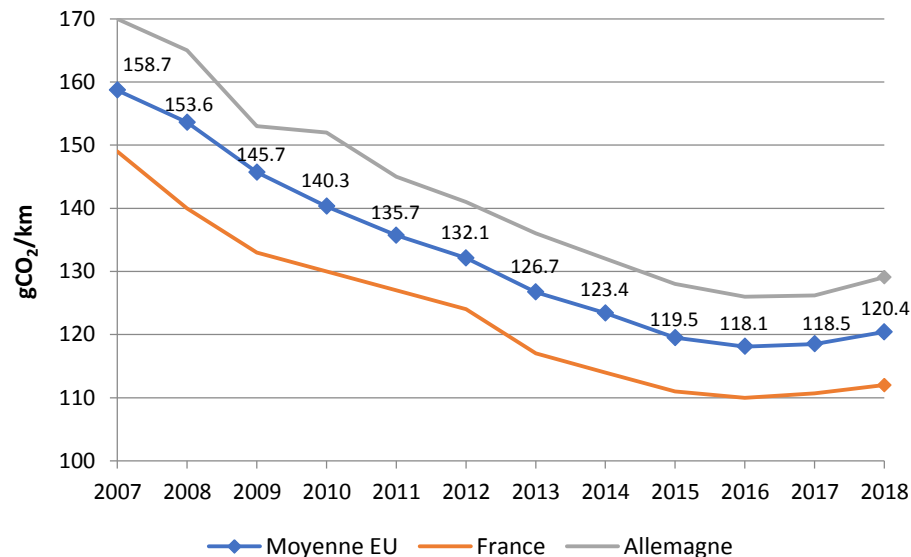


## Un contexte particulier: l'entrée en vigueur des seuils réglementaires d'émissions de CO<sub>2</sub>

### Seuils réglementaires d'émissions pour les véhicules vendus dans l'UE (+ Norvège)



### Evolution des émissions moyennes des véhicules vendus en Europe

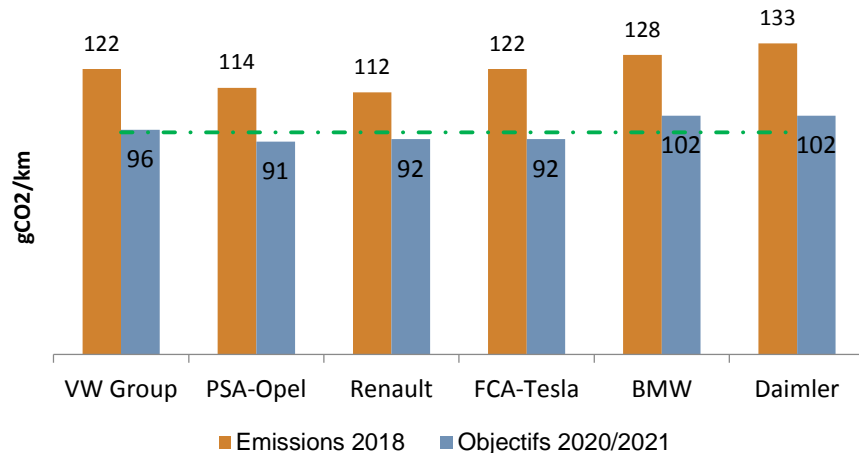


La montée en puissance des SUV sur le marché européen et la perte de popularité du diesel à la suite du *Dieselmot* ont conduit à une hausse des émissions moyennes, alors même que l'échéance de 2020 pour atteindre un niveau d'émission moyen de 95g par km se rapprochait..

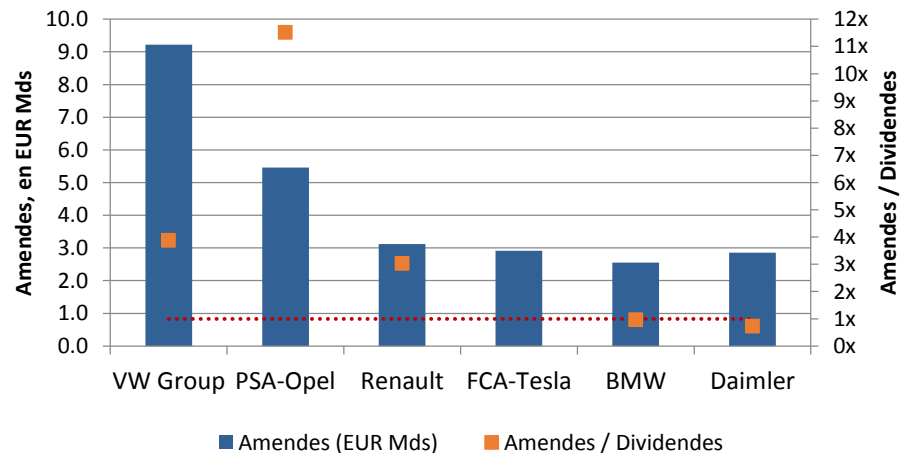
## Aucun constructeur n'est en ligne avec ses objectifs de réductions des émissions


### L'urgence financière avant l'urgence climatique

Emissions moyennes des véhicules vendus dans l'UE par OEM



Amendes encourues calculées sur les émissions de CO<sub>2</sub> de 2018

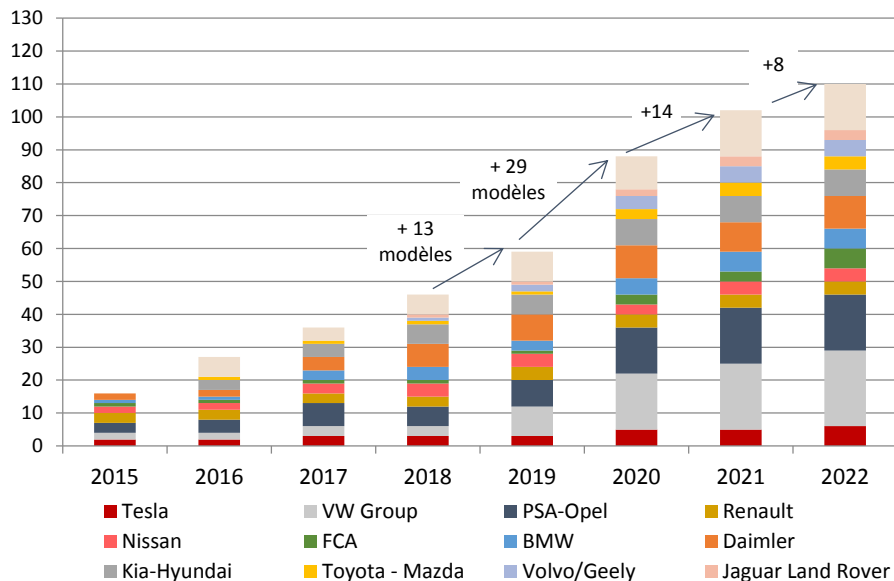


 A 95€/gCO<sub>2</sub> par véhicules vendus, le **montant des amendes encourues s'avère particulièrement dissuasif**, même pour les constructeurs relativement peu exposés à l'Europe comme Volkswagen

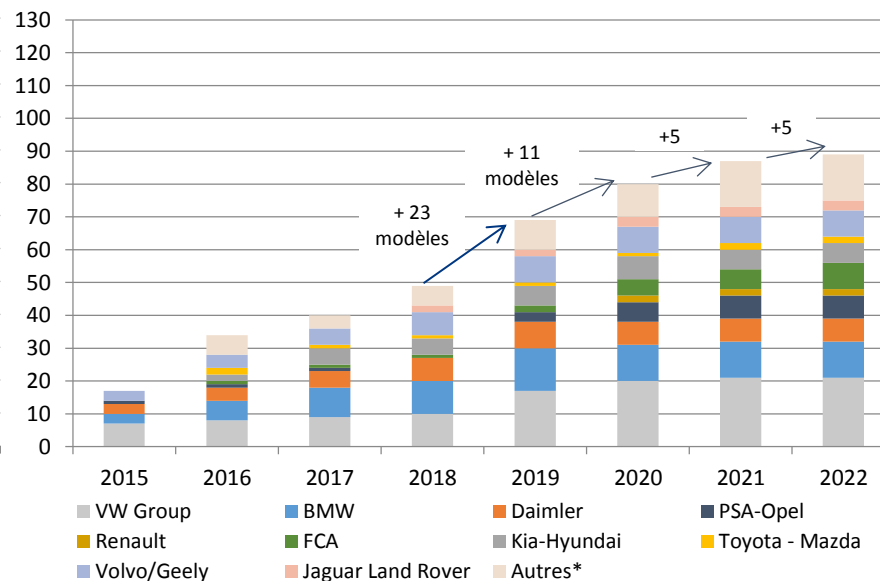
 Les constructeurs s'exposent également à un **risque d'image** en cas de non-respect des objectifs de réduction des émissions

## D'où une multiplication de l'offre BEV et PHEV

### Evolution du nombre de modèles de véhicules à batterie (BEV)



### Evolution du nombre de modèles d'hybrides rechargeables (PHEV)



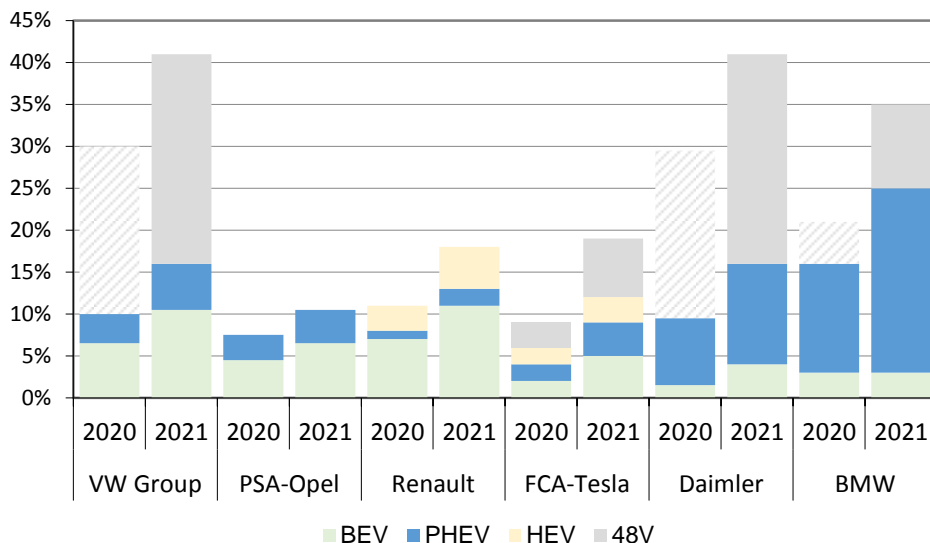
L'hybride rechargeable apparaît comme une **technologie de transition permettant aux constructeurs de respecter leurs objectifs d'émissions 2020/2021** avant une meilleure adoption par le public des véhicules à batterie. Ainsi, après un grand nombre de lancements en 2019-2020, le nombre de nouveaux modèles d'hybride rechargeable devrait être bien plus limité les années suivantes.



## Des stratégies différentes selon les constructeurs

### Deux grands camps: les pro-BEV et les pro-PHEV

#### Répartition des véhicules vendus par type de motorisation, 2020<sup>e</sup> et 2021<sup>e</sup>



#### Des visions différentes du développement du marché...

- **BMW et Daimler** parient sur un fort développement des **hybrides rechargeables**, avant une montée en puissance des **BEV**
  - **VW et Renault** parient sur un **développement rapide des BEV**
  - **En dehors de Renault et Fiat, aucun OEM européen ne mise sur les HEV**. A l'inverse, 52% des véhicules vendus par Toyota Motor Europe en 2019 étaient des HEV (20 modèles)
  - **La technologie 48V ou hybride légère est appelée à devenir la norme d'ici 2025**: tous les constructeurs (européens et étrangers) ont pour objectif une gamme européenne 100% électrifiée à cette date
- ... et des situations de départ différentes
- **PSA-Opel ne devrait pas avoir trop de difficulté à respecter ses objectifs d'émissions**. Les moteurs thermiques développés par Peugeot sont efficaces et vont remplacer les moteurs GM sur les nouvelles Opel, limitant le nombre de VE devant être vendu pour respecter ses seuils réglementaires (~10% du mix en 2021)
  - Pour les **constructeurs allemands**, et notamment Daimler, le chemin à parcourir est plus difficile et **une forte hausse des ventes de VE est nécessaire**



Les 5% des véhicules les plus polluants seront intégrés dans le calcul des émissions en 2021 (et les OEMs auront utilisé tout leurs super-crédits). Une nouvelle hausse des ventes de VE sera donc nécessaire pour respecter les objectifs 2020/2021

# Présentation des différentes technologies et leur gain en termes d'émissions

	Véhicule à Batterie (BEV)	Hybride Rechargeable (PHEV)	Hybride (HEV)	Mild Hybride (48V ou MHEV)
<b>Motorisation</b>	Moteur électrique associé à une batterie	Moteur Thermique Petit moteur électrique et batterie agrandie vs. HEV (mais plus petite qu'une BEV)	Moteur Thermique Petit moteur électrique et batterie (c. 1,2kWh)	Moteur thermique (ICE) Alternateur 48V accompagne le moteur lors d'accélération ou de conduite à très basse vitesse
<b>Conduite 100% électrique</b>	~ 270 km pour les modèles « standards » > 350km pour certains modèles	~ 50km (selon les modèles)	Sur de courtes distances uniquement (~ 2km)	Aucune
<b>Avantages</b> ✓	Zéro émissions Coût d'entretien réduit Recharge moins chère qu'un plein (en théorie)	Emissions réduites (~75%) par rapport à un véhicule thermique Moteur thermique disponible en cas de long trajet Recharge moins chère qu'un plein (en théorie)	Emissions réduites (~25%) par rapport à un véhicule essence Consommation d'essence réduite (15-20% en usage mixte) Surcoût relativement limité (2 000€ pour la future Clio hybride)	Des émissions et une consommation de carburant très légèrement réduites
<b>Désavantages</b> ✗	Autonomie sur les longs trajets Surcoût élevé: ~ 10 000€ (e-208) / ~ 4000€ après bonus écologique Temps de recharge (et prix de la recharge rapide sur autoroute)	Surcoût élevé (~ 10 000€; 3008 PHEV) et pas de bonus écologique Temps de recharge Un gain en terme d'émissions et de consommation sujet à questions	Moins écologique que les véhicules électriques	Un surcoût parfois non-justifié au vu des gains très limités en terme de consommation d'essence

Kia Niro BEV  
(~455km)      ∅  
≥ €36 500\*

Kia Niro PHEV      29gCO<sub>2</sub>/km  
≥ €35 980

Kia Niro Hybride      88gCO<sub>2</sub>/km  
≥ €28 990

Internal

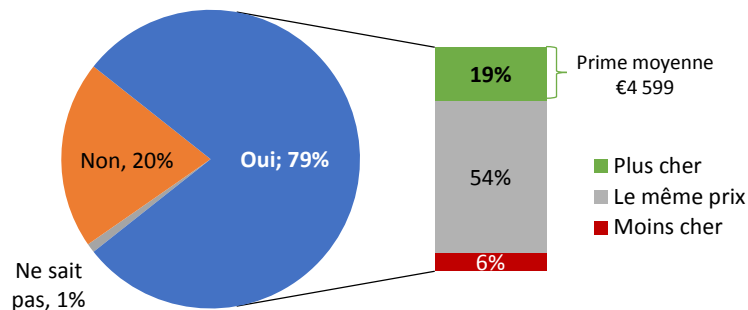
\* après bonus écologique de €6 000

# L'offre est désormais bien installée, mais la demande suivra-t-elle?

## Le prix: le nerf de la guerre

Considèreriez-vous acheter un véhicule électrique pour votre prochaine voiture ?

Si, oui quel prix seriez-vous prêt à payer?\*



\* pour la version électrique de votre voiture préférée

Les Européens sont en apparence en grande majorité prêts à considérer l'achat d'un véhicule électrique. Toutefois, **très peu sont prêts à payer plus cher, et encore moins à payer une prime couvrant le prix de la batterie.**

## La question de l'infrastructure

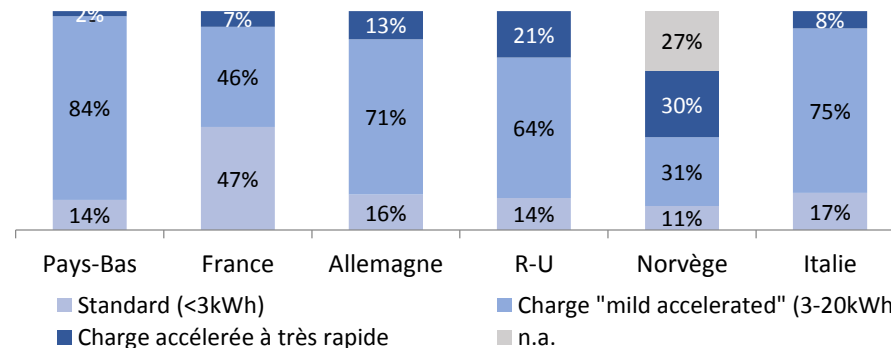
x 5,1

Le **nombre de bornes** doit être multiplié **d'ici 2025 (UE 28)**

x 3,9

Le **nombre de bornes** doit être multiplié **d'ici 2025 (France)**


### Bornes publiques, par type de charge





**L'infrastructure de recharge doit s'étendre et gagner en qualité.** Cependant, le modèle économique (en particulier pour les charges rapides) se cherche encore : **les bornes de recharge doivent-elles être vues comme un produit d'appel** (modèle Tesla: 0,25€/kWh) **ou bien comme un business à part entière** (Ionity: 0,79€/kWh) ?


# L'hybride rechargeable, un modèle de transition déjà décrié ?

## Des doutes quant à l'impact écologique des PHEV

 Des **émissions de CO<sub>2</sub> réduites de 70% en moyenne** par rapport à une voiture essence (variable selon les modèles, et notamment l'autonomie en électrique). **La plupart des PHEV ont ainsi des émissions < 60 gCO<sub>2</sub>/km (WLTP).**

 Les émissions réelles des PHEV sont extrêmement dépendantes du mode de conduite et de la fréquence de charge. **Plusieurs études ont ainsi conclu que les PHEV étaient bien plus polluant qu'indiqué par les test WLTP.**

 Certains pays, dont la **France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni**, ont décidé de réduire les avantages liés à l'achat d'une hybride rechargeable, et **notamment de supprimer le bonus écologique.**

 Depuis Janvier 2020, tous les VL sont équipés d'un **compteur de consommation d'essence dont les relevés sont transmis à la Commission.** Il y a donc un risque qu'à terme (voir dès Juin 2021), cette dernière décide de traiter les PHEV moins favorablement.

## Une appréciation différenciée de la PHEV selon les pays

	France	Allemagne	Pays-Bas	R-U	Espagne
Prime à l'achat	✗	↗ (2019)	✗	✗	✓ <small>Si remplace un véhicule &gt;10 ans</small>
Avantage fiscal pour les sociétés	≈	↗ (2019)	✗	✗	✗
Part de marché, PHEV	0,8%	1,3%	1,1%	1,5%	0,6%
Part de marché, BEV	1,9%	1,8%	13,9%	1,6%	0,8%

Même en Allemagne, les primes liées à l'achat d'une hybride rechargeable sont inférieures à celles pour l'achat d'un véhicule à batterie.

# Qui détiendra la valeur ajoutée ?

## 01: Gestion des effectifs

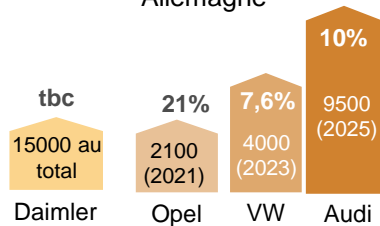
70 000



**emplois pourraient disparaître en Allemagne d'ici 2030**

avec la montée en puissance des VE (VDA)

Suppressions annoncées en Allemagne



## 02: Des moteurs thermiques aux logiciels

**Des experts des moteurs thermiques doivent devenir des spécialistes du logiciel?** Les difficultés de la ID.3 de Volkswagen montrent qu'**une telle transformation n'est pas évidente:**



Coûts: VW prévoit d'investir plus de €7Mds sur 5 ans pour sa division *Car.Software*, et faire passer la part de logiciels développés en interne de 10% à 60%



Recrutement et formation d'ingénieurs IT et de programmeurs



Changement de culture

« Nous devons avancer plus vite dans les VE ou nous connaissons le même sort que Nokia » (H. Diess, PDG de Volkswagen)

03: Quelle différenciation ? Les batteries ?

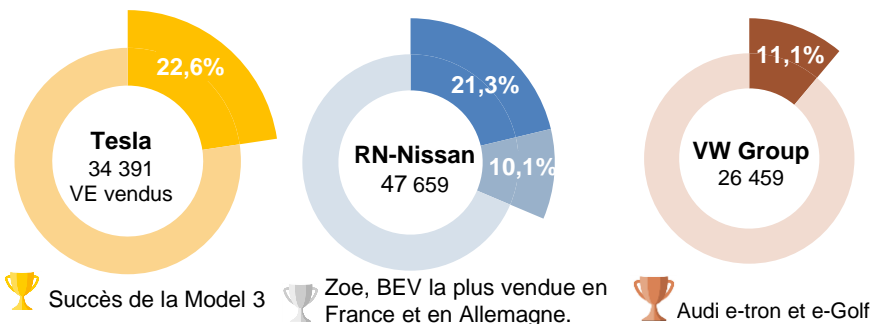
03: Quelle chaîne d'approvisionnement ?

04: Quel type de production ?

Plateforme dédiée aux VE (modèle VW) ou plateforme commune à tous les types de véhicules (modèle BMW)?

## Les cartes sont rebattues

### Un marché des BEV dominé par Tesla et Renault-Nissan

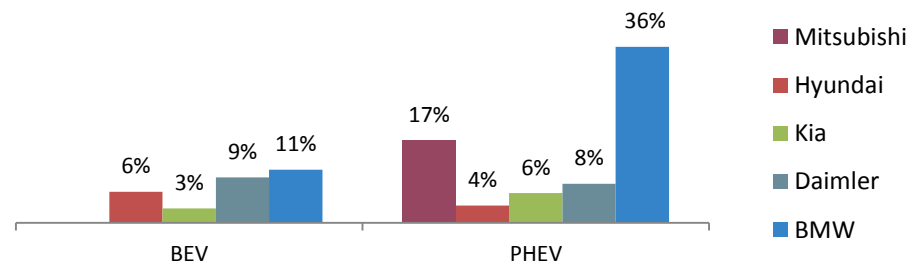


### Les retardataires entrent dans la danse

Disponible en précommande depuis seulement le T4-2019, la gamme de véhicules électriques du groupe PSA-Opel rencontre un beau succès, et notamment la e-208, la Corsa-e et des 3008 hybride (rechargeable)

Lancement de la gamme électrique et d'hybrides de Ford (14 modèles disponibles) et de Fiat (y/c Fiat 500, Jeep 4xe) d'ici le printemps 2020

### Des constructeurs japonais et coréens à l'affût sur les BEV et les PHEV



### ... et à la fin, c'est Toyota et ses hybrides (HEV) qui gagne ?

Les hybrides représentent 64% du marché des véhicules électrifiés (et ~6% du marché automobile européen), loin devant les véhicules électriques. Toyota profite de l'absence des constructeurs européens sur ce segment pour s'accaparer près de 70% du marché (Kia, Hyundai, Ford et Honda se partageant le reste). La sortie de la version hybride de la célèbre Clio en 2020 changera-t-elle la donne ?

## Conclusion: un secteur hyper régulé et pour longtemps

### Une transition risquée...

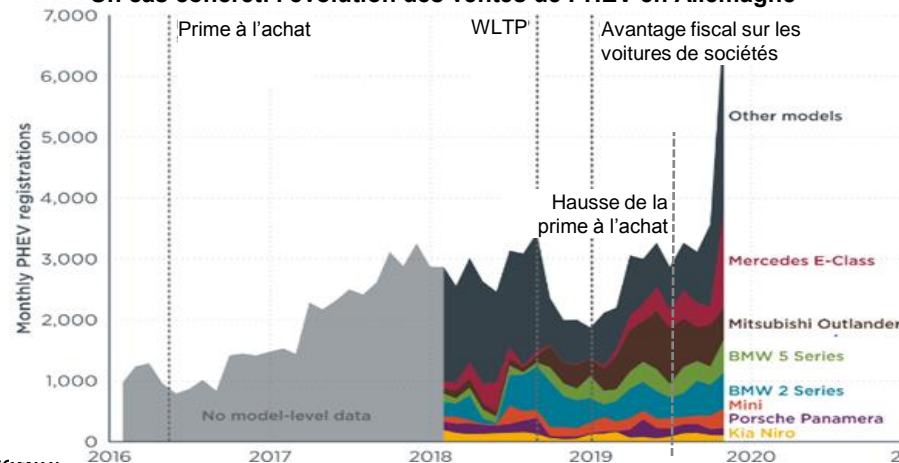
- Le temps des consommateurs n'est pas celui des constructeurs:** cette transition se fera-t-elle suffisamment rapidement pour éviter, ou au moins limiter, les amendes imposées aux constructeurs? De plus, les effets d'échelle sont cruciaux pour la rentabilité de la production.
- Incertitudes sur le montant des amendes:** d'une part, les seuils réglementaires 2020/2021 sont des estimés (certes assez précis), d'autre part les constructeurs devront probablement passer des provisions en cours d'année.
- Quel impact sur les marges ?** Le coût de fabrication d'un véhicule électrique est plus élevé que celui d'un véhicule traditionnel, un surcoût que les constructeurs ne sont pas en mesure de répercuter entièrement sur le prix de vente. De plus, la pression sur les constructeurs pour vendre leurs véhicules électriques pourrait conduire à une éventuelle guerre des prix (ou du moins des rabais).
- Alors même que l'électrification nécessite des investissements massifs** de la part des constructeurs:
  - o VW: €60Mds d'investissement prévus sur l'hybridation, les véhicules électrique (€33 Mds) et la voiture autonome d'ici 2024
  - o Daimler: €10Mds (2017-2022)

Source: AllianzGI, ICCT (Dec. 2019), Bloomberg (Dec. 20198), electricdrive (Fev. 2019)

### Et un marché de plus en plus dépendant des politiques

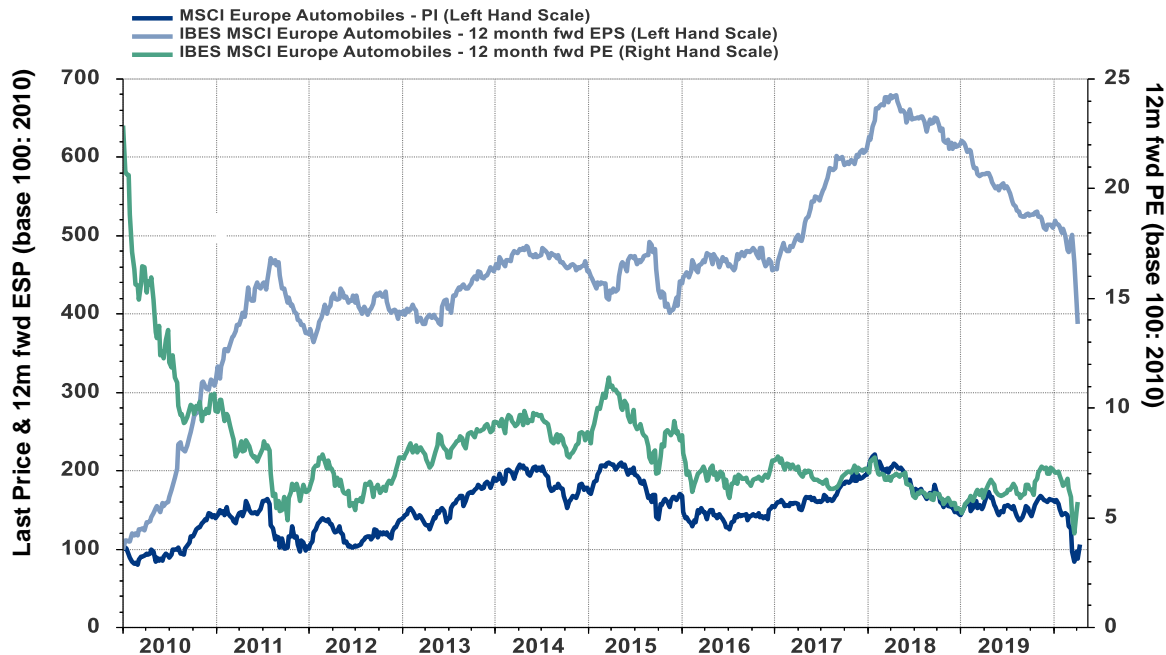
- **A l'échelle nationale: les incitations financières et non-financières** restent critiques pour soutenir les ventes de véhicules électriques
- **A l'échelle de l'UE:**
  - o La **définition des normes et procédures de test** (e.g. quelles conséquences pour le diesel de Euro 7 en 2023/2024 ?)
  - o Revue des dispositifs existants en juin 2021
  - o Impact du **Green Deal** sur l'industrie automobile

#### Un cas concret: l'évolution des ventes de PHEV en Allemagne



# Un secteur « anesthésié » par la réglementation

## MSCI Europe Automobiles - Price, EPS & PER



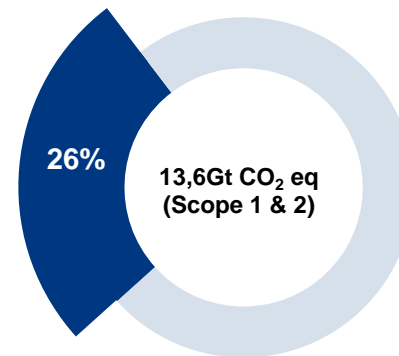
Source: Refinitiv Datastream - Allianz Global Investors / Europe Conviction - 4/14/2020



# 03

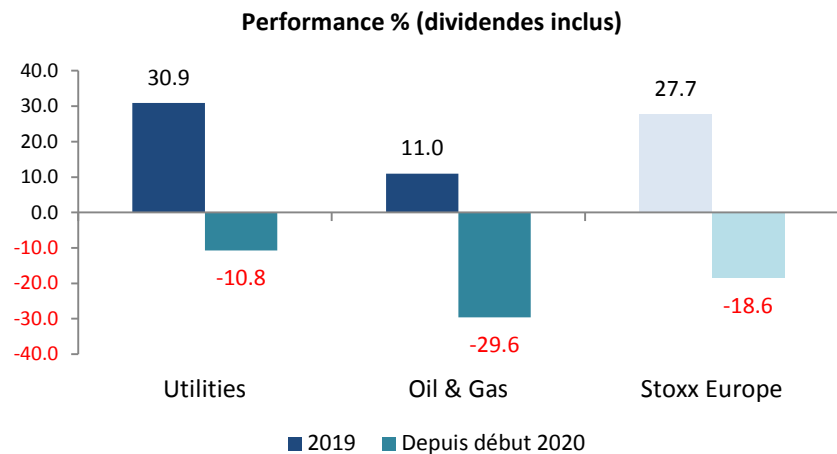
## Secteur Utilities

Les grands gagnants de la transition climatique ?



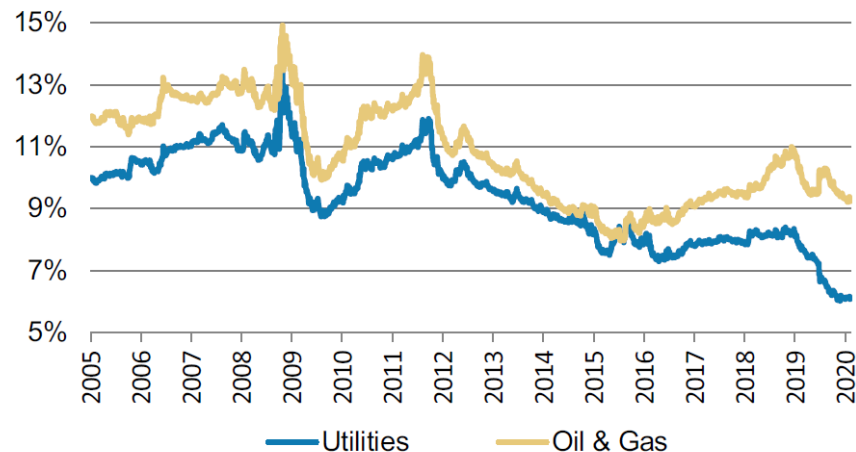
# Utilities qui rient, et O&G qui pleurent ?

## Une surperformance flagrante des Utilities depuis 2019



Source: Bloomberg (au 14/04/2020)

## Le coût implicite du capital baisse fortement pour les énergéticiens



Source: Morgan Stanley Research et Thomson Reuters Datastream (Fev. 2020)



Les utilities continuent de surperformer le marché, tandis que même les dividendes et rachat d'actions du secteur O&G ne suffisent pas le porter en bourse

# Les énergéticiens, de *commodity* à valeurs de croissance ?

## Le secteur des utilities, le grand gagnant de la transition climatique



Le secteur des utilities a changé de statut : il est entré dans **une phase de croissance qui se traduit par un re-rating en cours**



C'est un secteur qui offre aujourd'hui à la fois **un rendement attrayant**, souvent supérieur à la moyenne du marché, et un **momentum de révisions haussières de ses profits**



La prise en compte de la transition climatique par les énergéticiens est **récompensée par les investisseurs responsables**



Le **mouvement de désinvestissement des combustibles fossiles** est en cours depuis 5 ans. S'il continue à se développer, il pourrait avoir un **impact** encore plus fort sur **les valorisations boursières des sociétés énergétiques**

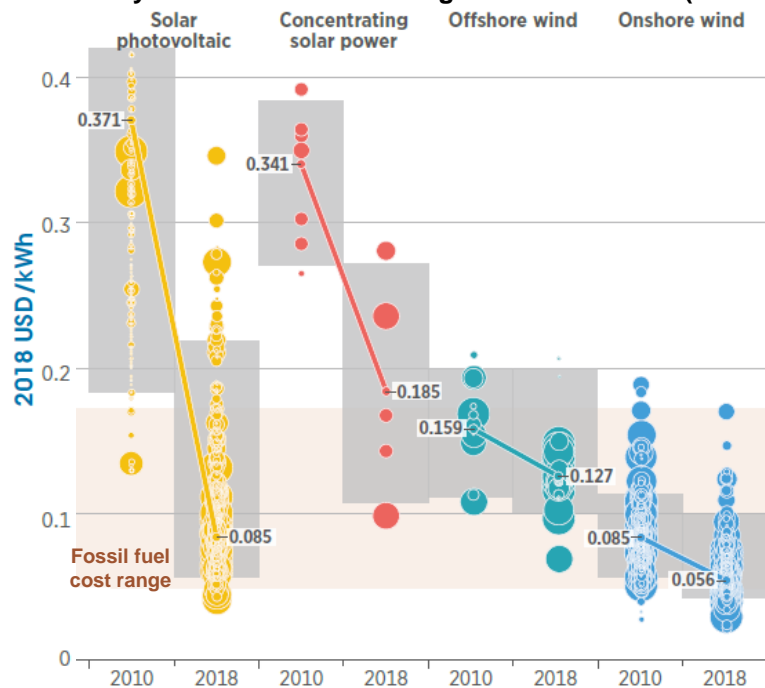
## P/E à un an des Utilities vs. Marché (Utilities/Marché), 2000-2020



Source: Refinitiv Datastream - Allianz Global Investors / Europe Conviction - 4/14/2020

## L'évolution du mix énergétique bénéficie de la baisse des coûts du solaire et de l'éolien

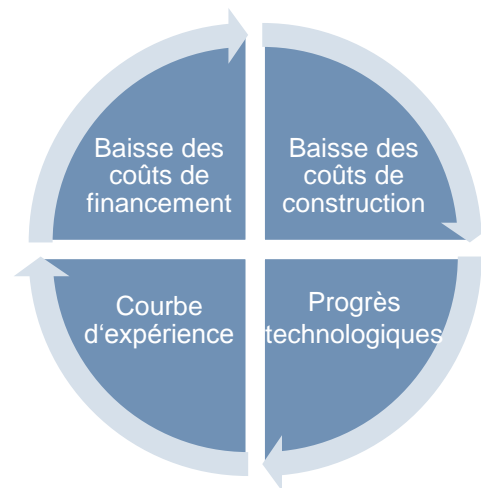
LCOE moyen des différentes énergies renouvelables (USD/kWh)



LCOE: *Levelized Cost of Electricity* (sont notamment inclus: les coûts de construction, de financement, d'opération et de maintenance et les facteurs de capacités )

Source : IRENA (Mai 2019)

Une dynamique positive bien enclenchée

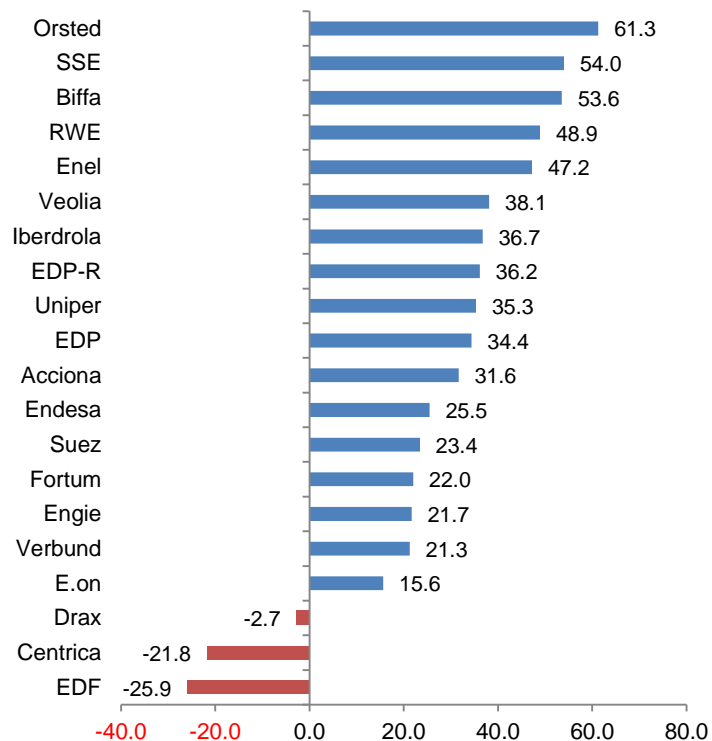


Le **développement des technologies de stockage** renforcera encore la compétitivité des renouvelables

Non seulement, le coût de l'électricité produite par l'éolien et le solaire a sensiblement baissé ces 10 dernières années, mais **cette électricité est désormais compétitive par rapport à l'électricité produite par les centrales thermiques** (à noter: le LCOE est calculé hors subvention)

## Une surperformance « généralisée » en 2019...

### Performance % 2019 des principales utilities européennes (inc. dividendes)



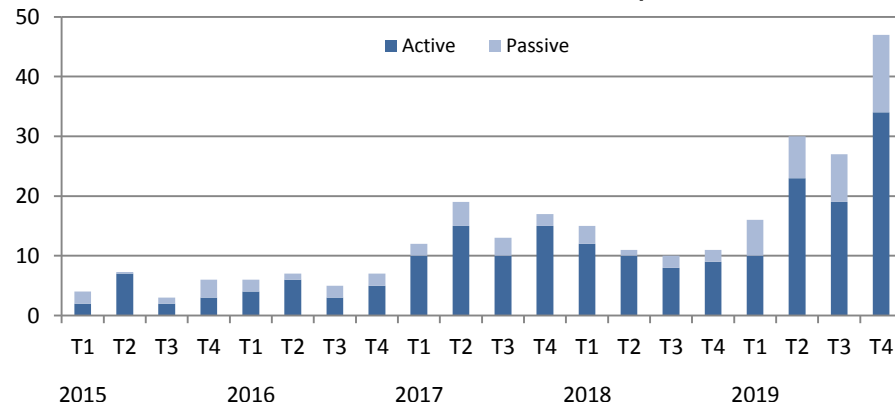
Source: Bloomberg

### Encouragée par les flux substantiels de la part des fonds thématiques/ESG

**Les fonds thématiques\* sont surexposés aux utilities...** : 5% de leurs portefeuilles est investi dans une trentaine d'utilités européennes vs. ~ 4% du MSCI EMU et < 1% MSCI World

**... et rencontrent un succès croissant, y/c les ETF**: en 2019, les fonds durables\* européens ont enregistré un record de **€120Mds de flux entrants**. Les **ETF** représentent une part croissante des encours durable: 21% en 2019 contre 14% il y a 5 ans

### Flux net dans les fonds durables européens\*, \$Mds

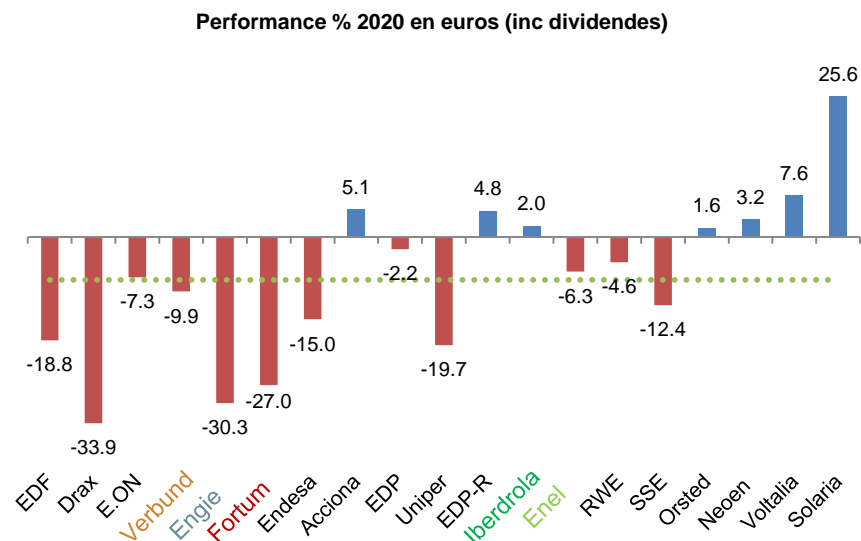


Internal Source: Bloomberg et Morningstar (Jan. 2020), Exane (Jan. 2020); \*toute classe d'actifs confondu

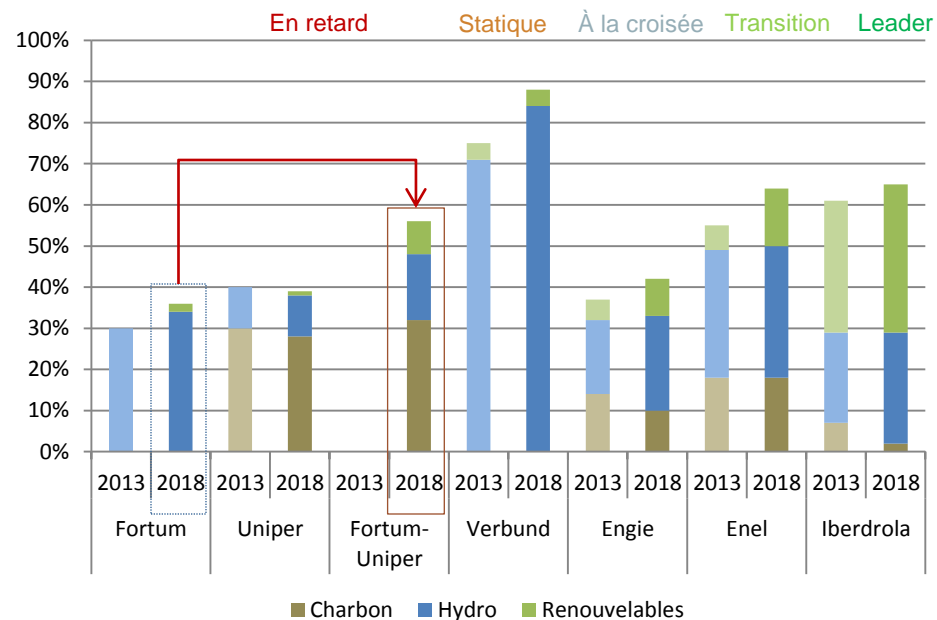
## ... et une approche plus différenciée en 2020 ?

L'avancement dans la transition, facteur clef pour les producteurs et les intégrés

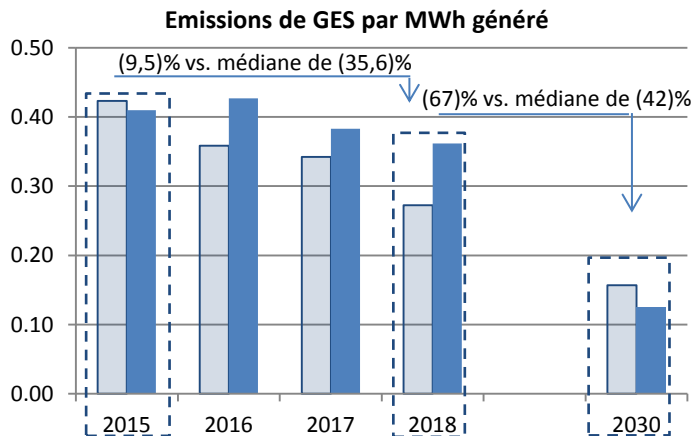
### Des Non-Regulated en ordre dispersé



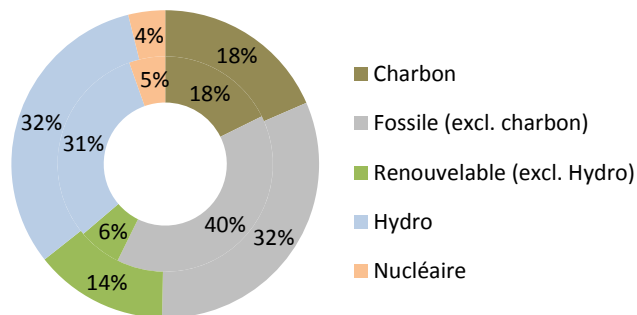
### Mix énergétique (en % capacité de génération)



## Enel, un exemple de transition radicale



**Mix énergétique - % capacité, 2018 (ext.) et 2013**



Sources: Bloomberg (2018), AllianzGI, Enel (2019)

Entre 2015 et 2018, le groupe Enel a réduit son intensité carbone (mesurée par les émissions de CO<sub>2</sub> rapportées aux MWh produites) de -9.5%. Le groupe a de **fortes ambitions pour la période 2018-2030 puisqu'il prévoit de réduire son intensité carbone de -67%**, alors que la médiane de l'industrie n'est que de 42.4%. Ces objectifs ont été certifiés par la iSBT comme alignés avec un Scénario « largement en deçà des 2° ». Il est clair qu'Enel a changé de stratégie et devient un leader climatique.

Lors de la présentation de son plan stratégique 2020-2022 en novembre dernier. Enel a annoncé vouloir investir **€14,4Mds, soit plus de la moitié de ses capex, sur les trois prochaines années dans la décarbonation de ses capacités de production.**

### Le groupe s'est ainsi engagé à :



**Accélérer sa sortie du charbon**, celui-ci représentant 17% de la production totale du groupe en 2019, tombant à 7% en 2022 (soit une **réduction de 74% de la capacité dès 2022**), 4% en 2024 et moins de 1% en 2030.



**Ajouter 22% de capacités renouvelables**, avec un objectif de **14,1 GW d'ajouts sur 3 ans**, principalement dans l'éolien terrestre et le solaire; pour un investissement de €12,5Mds.

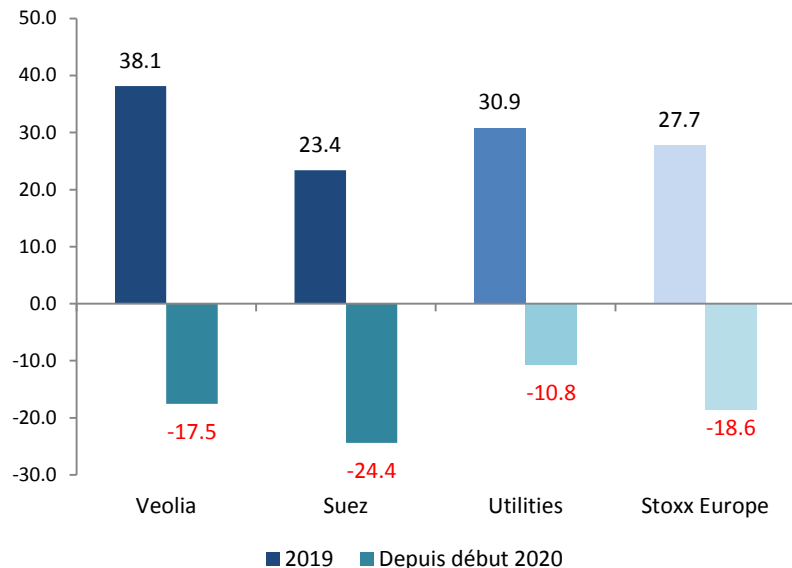


**Recourir à des sources de financement durables** (obligations vertes et SDG) **ciblant 43% de son financement d'ici 2022** (22% en 2019). Il s'agit d'un des principaux moteurs de la réduction des coûts de financement du groupe.

## ... et une approche plus différenciée en 2020 ?

Un boulevard s'ouvre pour les Multi-Utilities comme Véolia

### Performance % de Véolia et Suez vs. Stoxx Europe et Utilities



### Un secteur porté par l'économie circulaire et la réglementation

La **réglementation est l'un des principaux**, si ce n'est le principal, **driver de l'industrie de la gestion des déchets et de l'eau**



Les **réglementations sur les déchets dangereux sont de plus en plus exigeantes et répandues**, et les pays - notamment la Chine pour l'industrie chimique - consacrent des efforts croissants pour les faire respecter



Ces dernières années, les réglementations, notamment européennes, ont évolué afin de **promouvoir une approche plus écologiques de la gestion des déchets** i.e. de l'enfouissement et/ou incinération vers la valorisation des déchets (e.g. UE impose 25% de plastique recyclé dans les bouteilles PET d'ici 2025 et 30% dans toutes les bouteilles d'ici 2030)



L'**économie circulaire, priorité #1 du Green Deal européen**, et représentera, avec les nouvelles lois sur les déchets et le recyclage, la moitié des efforts de l'UE pour atteindre la neutralité carbone en 2050



Les **grandes marques s'engagent de plus en plus**, et au-delà des contraintes réglementaires, à **augmenter la part de plastique recyclés et/ou recyclable dans leurs emballages d'ici 2025** (e.g. Nestlé, Danone et Unilever: 25% de plastique recyclés dans leurs emballages et emballage 100% recyclable, compostable ou réutilisable d'ici 2025)

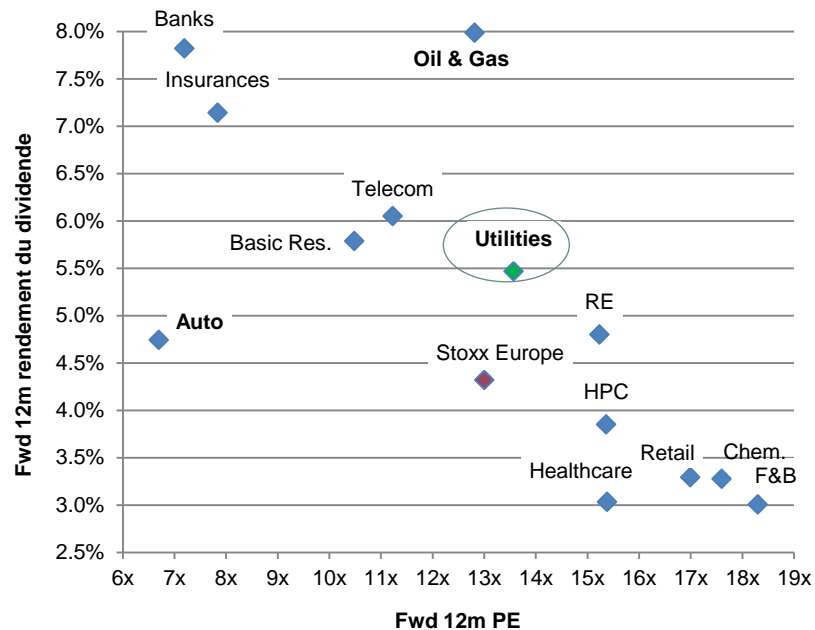


**Les opportunités liées au changement climatique et la protection de l'environnement ne se limitent pas aux énergies renouvelables: en 2018, Véolia réalisait €4,8Mds, soit 18,5%, de son chiffre d'affaire dans le domaine de l'économie circulaire (vs. ~11 en 2013).** La gestion des déchets et le recyclage sont au cœur de son plan stratégique 2020-2023: le groupe prévoit notamment de multiplier les revenus de ses activités de recyclage du plastique et de gestion des déchets dangereux par 2,5x (soit ~€0,8bn en 2023) et 1,6x (soit ~€4,0Mds en 2023).



# Bulle ou pas bulle ?

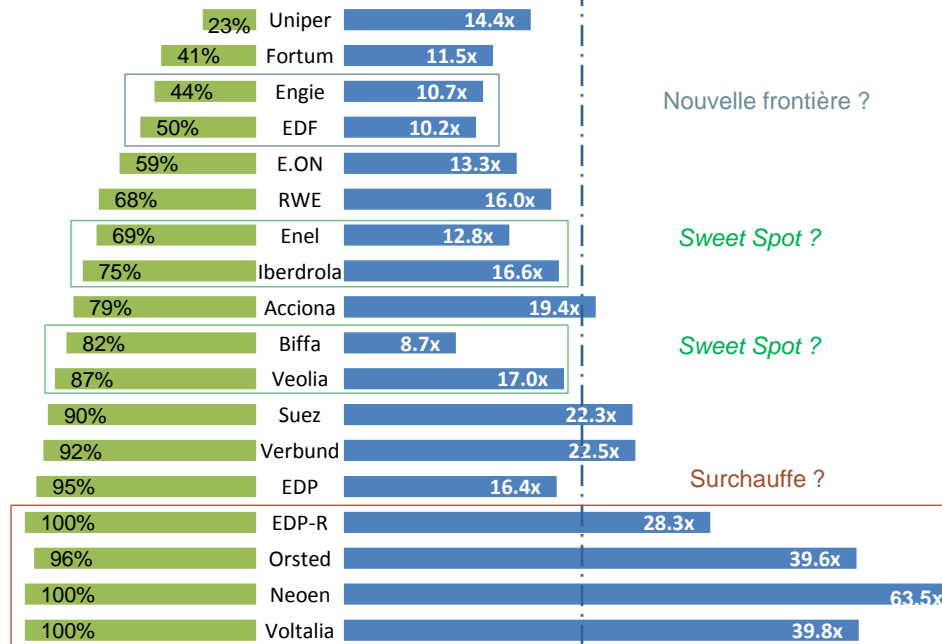
Meilleurs rendements, valorisation raisonnable par rapport aux autres secteurs défensifs ...



... et une future Taxonomie Européenne qui devrait encore orienter les flux vers le secteur

% EBITDA exposé

P/E 2020



Nouvelle frontière ?

Sweet Spot ?

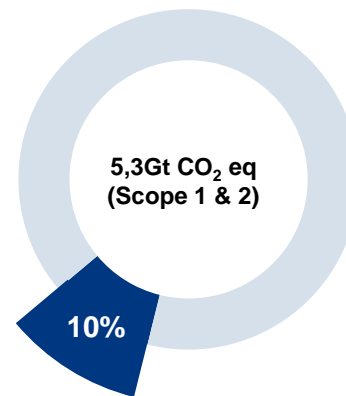
Sweet Spot ?

Surchauffe ?

# 04

## Secteur Oil & Gas

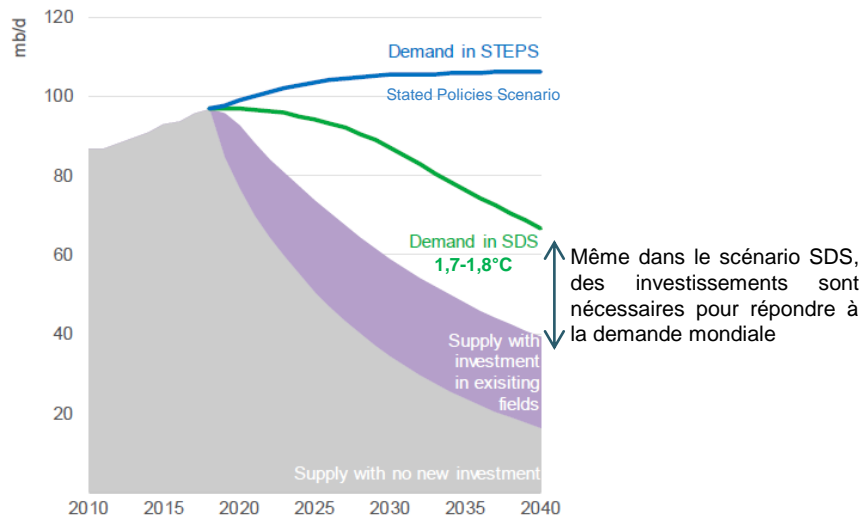
Le pétrole et le gaz,  
nouveaux charbon ou  
cibles faciles ?



# Une demande d'énergie fossile structurelle

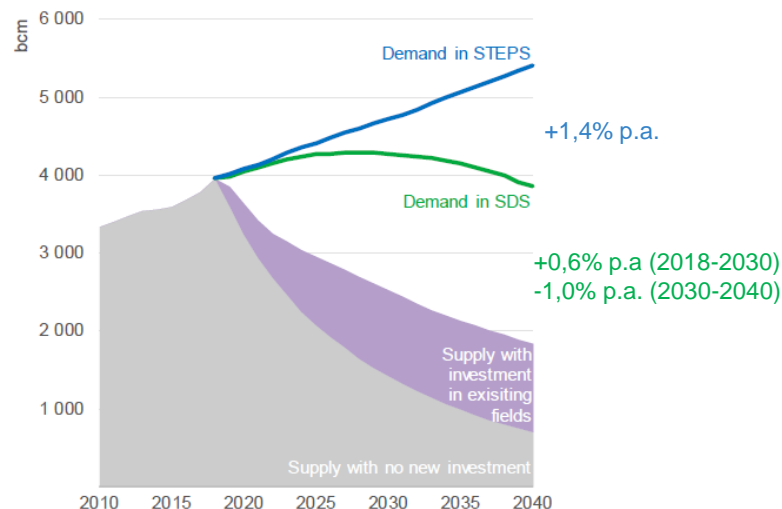
## Neutralité Carbone ne veut pas dire Zéro Pétrole et Zéro Gaz

Evolution de la demande pétrolière (2010-2040<sup>e</sup>)



Concurrencée par les carburants alternatifs et l'électricité, la demande en pétrole est appelée à stagner, voir baisser selon les scénarios. **Le pétrole restera néanmoins une source d'énergie importante**, et les champs actuellement exploités ou développés sont insuffisants pour répondre à la future demande mondiale

Evolution de la demande gazière (2010-2040<sup>e</sup>)



Malgré la concurrence des énergies renouvelables dans la production d'électricité, **la demande en gaz reste soutenue par la conversion des centrales à charbon en centrales à gaz** (en Asie notamment, mais aussi aux US) **et la demande industrielle** (incl. gaz nécessaire dans le processus de liquéfaction).



## Des efforts, mais des ambiguïtés restent à lever

### Les O&G européennes ont été parmi les premières à rejoindre les initiatives mondiales ...

- L'initiative **Zero Routine Flaring by 2030** a été lancée par la Banque Mondiale en 2015. **Chaque année, près de 300 Mt de CO<sub>2</sub> sont rejetées dans l'atmosphère par les gaz torchés**
  - ✓ Ø torchage de routine dans l'exploitation de nouveaux champs
  - ✓ Ø torchage de routine dans les champs existants dès que possible et pas plus tard que 2030
  
- **Oil & Gas Climate Initiative (OCGI)** lancée en 2014
  - ✓ Objectif: **réduire l'intensité CH<sub>4</sub> collective des activités Upstream** de 0,32% en 2017 à moins de 0,25% d'ici 2025 (ambition: 0,20%).
  - ✓ Travaille actuellement à la **définition d'un objectif de réduction de l'intensité carbone d'ici 2025 (vs. 2017)**
  - ✓ Fonds d'innovation de plus d'€1Mds pour financer des entreprises innovantes

### ... mais des incertitudes demeurent quant à leur réel engagement

#### Quel périmètre ?



- Les objectifs fixés ne concernent que les activités directement opérées par les sociétés
- La plupart des objectifs, et notamment ceux de l'OCGI, ne concernent que les activités *Upstream*. Or, les activités *Downstream* représentent ~40% de leurs émissions

#### Quel calendrier ?



- Certaines sociétés ne communiquent peu ou pas d'objectifs après 2025 (où 2030).
- Ambitions ≠ objectifs, et des doutes subsistent sur la capacité des sociétés comme BP et Repsol à réaliser ces ambitions.

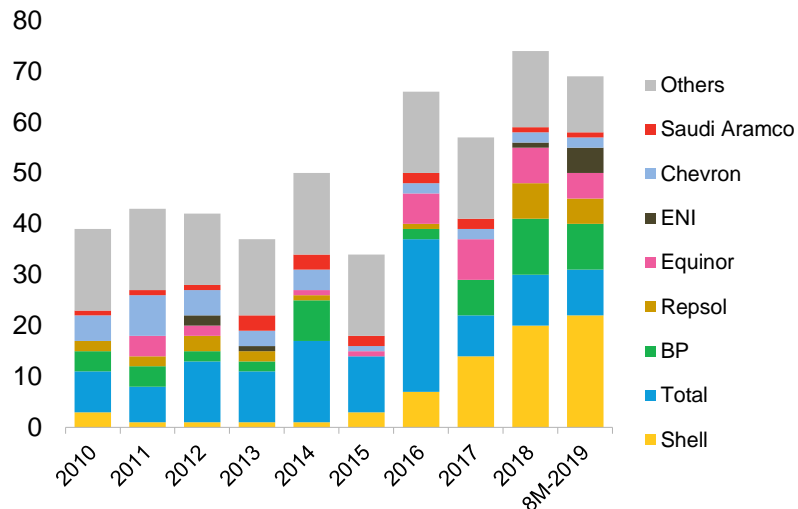
#### Quelle attitude vis-à-vis de la régulation ?



- Peu de sociétés pétrolières ont marqué leur opposition aux relâchements des normes de l'EPA relatives aux émissions de méthane en 2018.
- Total et l'huile de palme dans la fabrication de bio-carburant

# Les Majors pétrolières ont commencé à se diversifier mais la route sera longue

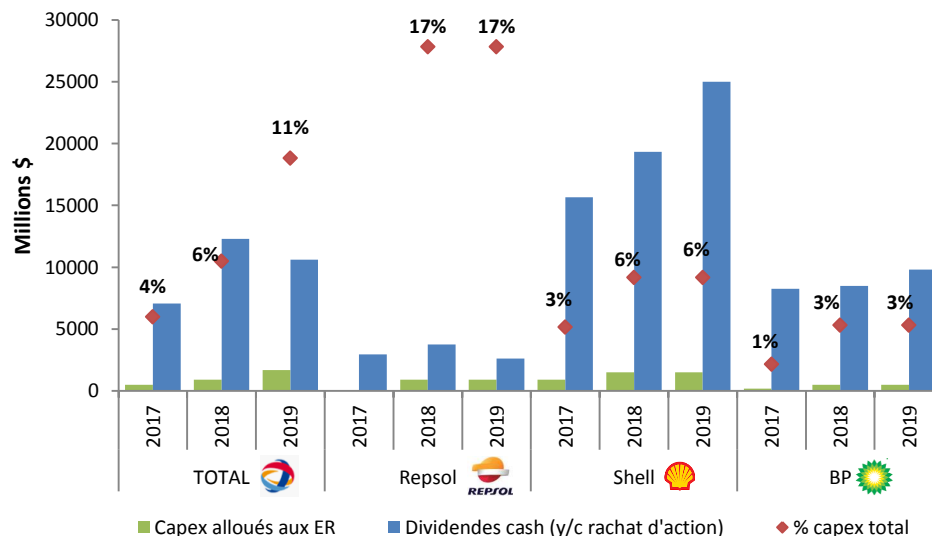
## Nombre de deals dans les solutions bas-carbone



Les O&G européennes représentent la plupart des transactions dans le domaine des solutions bas-carbone comme les ER, l'hydrogène, les solutions de stockage etc.

Sources: BNEF (Fev. 2020), sociétés, Bernstein (Nov. 2019)

## Evolution des capex dédiés aux énergies renouvelables (ER)

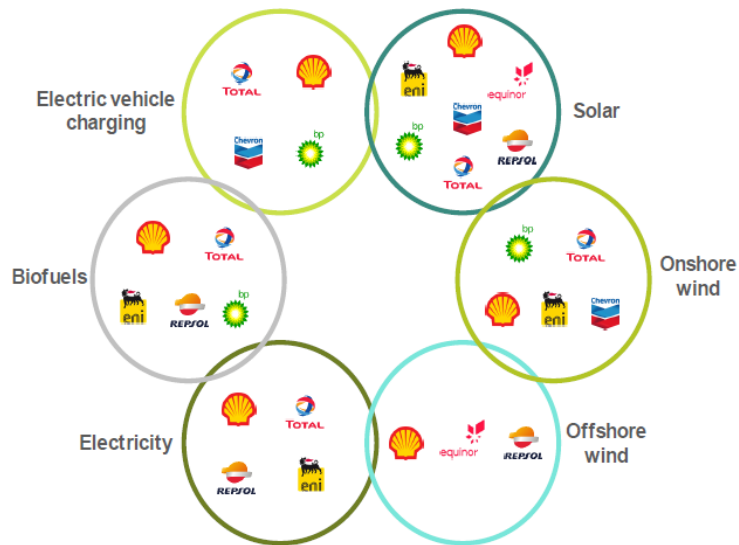


Les compagnies pétrolières européennes se distinguent par la part croissante des capex alloués aux ER. En 2018, les solutions bas-carbone représentaient ~1% des capex totaux de l'industrie. Les montants engagés sont cependant négligeables quand rapporté à celui des dividendes

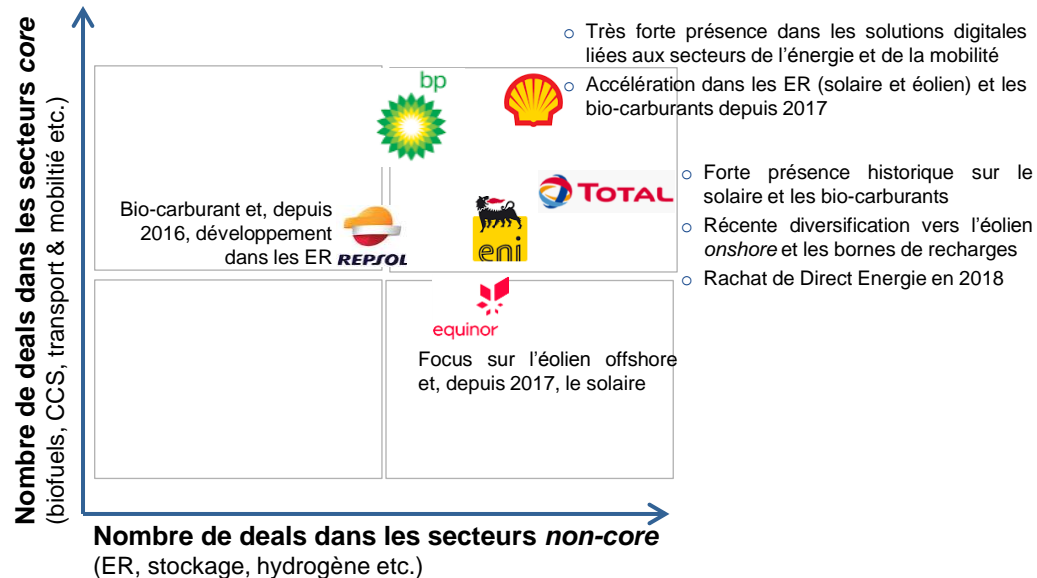
Internal

# La stratégie bas-carbone des O&G Européennes

## Les O&G européennes couvrent l'ensemble des solutions

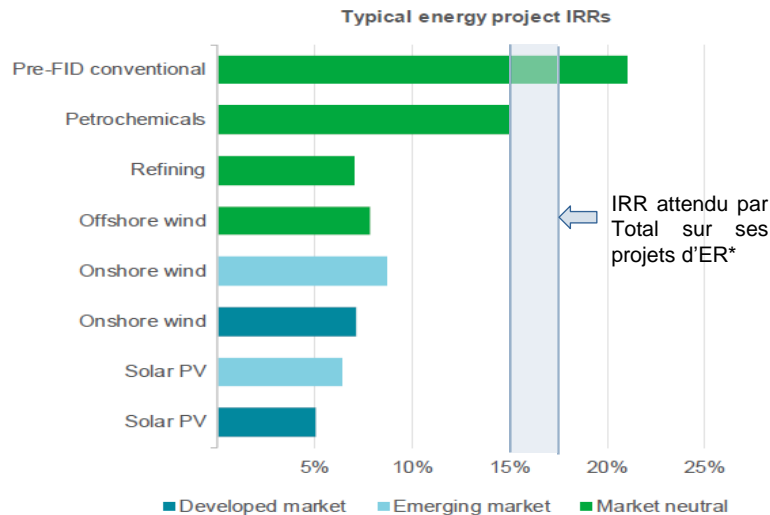


## Des nuances dans les stratégies de diversifications



# Rentable mais mal-aimé

## Les projets pétroliers et gaziers restent les plus profitables...

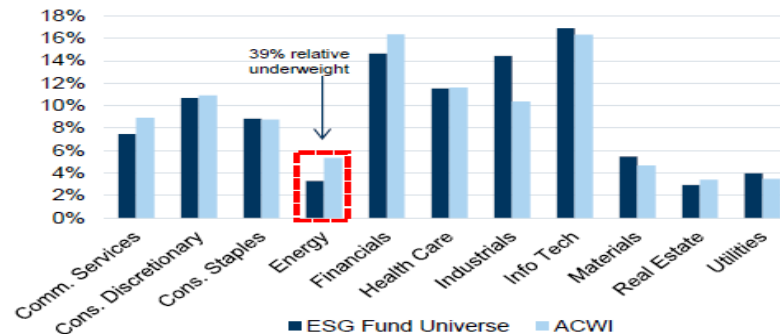


\* Sur la base d'un levier à 70/30 et farm-down d'environ 50%

Sources: AIE – adaptée de Wood Mackenzie (2019), Total SA (Sept. 2019)

## ... Mais les investisseurs ne sont pas intéressés

### GICS-1 sector weightings

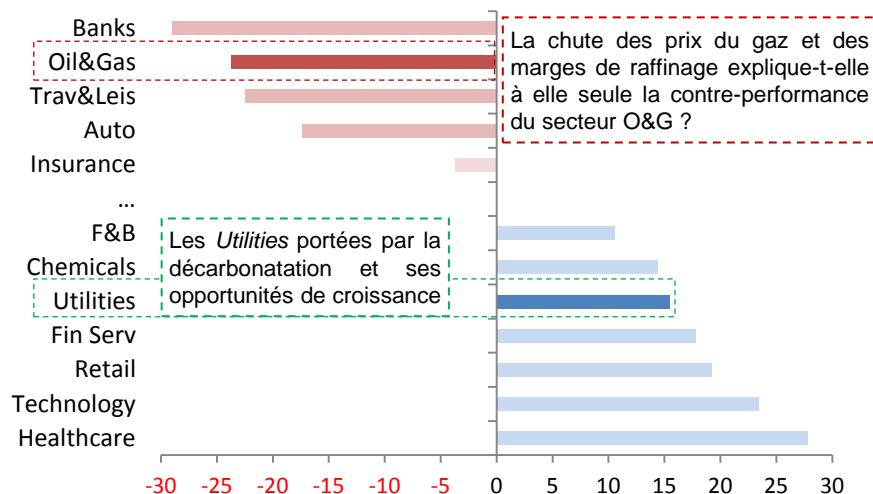


Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research Jan.2020

## La naissance d'un « malus » boursier ?

### La sous-performance boursière des pétrolières européennes, effet de conjoncture ou malus écologique ?

#### Total Shareholder Return (TSR) depuis 2019



Source: Bloomberg (au 14/04/2020)

#### Rendement Net Stoxx Europe, Utilities et O&G depuis 2018 (base 100)



Source: Bloomberg (au 14/04/2020)

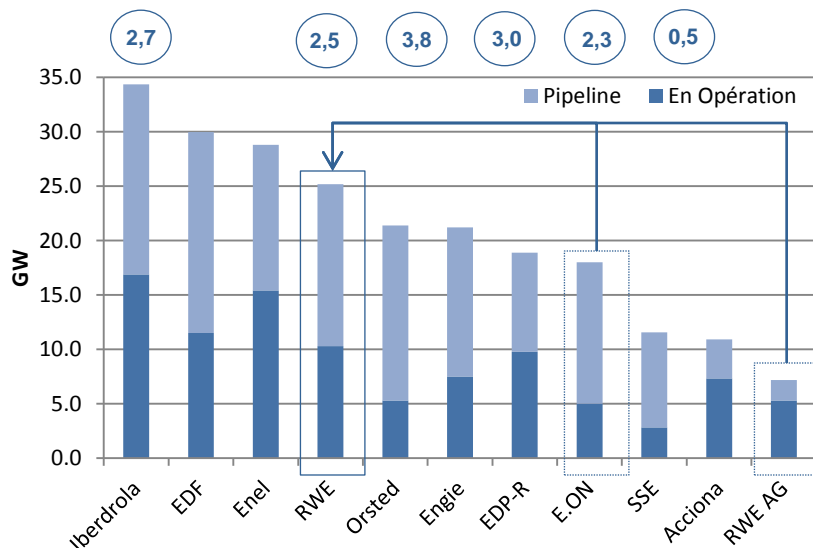
Après la carotte, le bâton ? La sous-performance du secteur pétrolier pourrait s'accroître si les investisseurs se désengagent de plus en plus du secteur « par principe », un risque amplifié par le développement des ETF ESG et des ETF verts





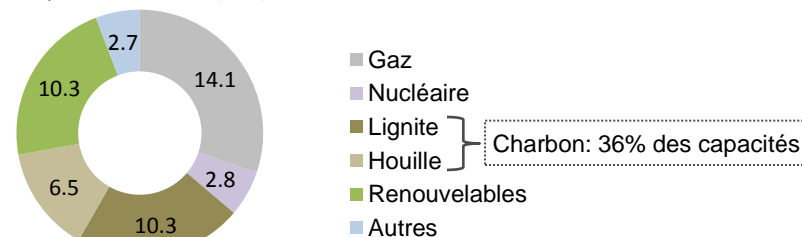
## RWE: valeur noire ou valeur verte ?

### Capacités dans les renouvelables et capex ER prévus par année (en €Mds)

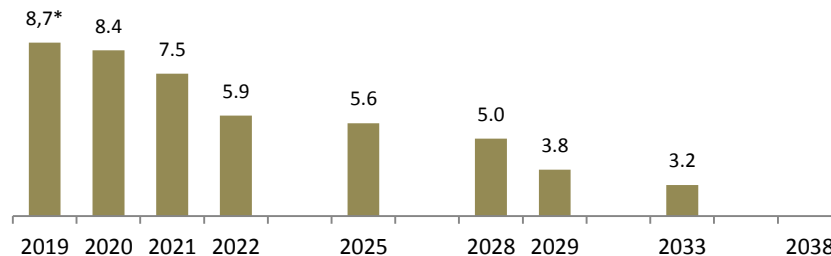


### Un « RWE 2.0 » encore très exposé au charbon

Capacité Pro-forma (GW)



### Plan de fermetures des opérations de lignites (capacité GW à fin de l'année)



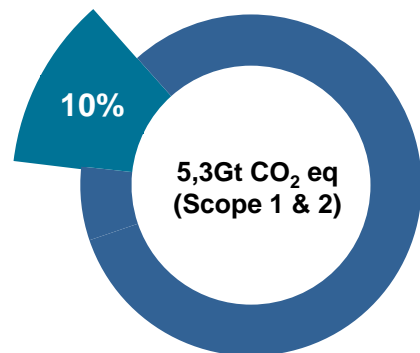
\* Excl. 1.5 GW already placed in security reserve



L'accord avec E.ON permet à RWE d'augmenter fortement ses capacités dans les renouvelables. Toutefois, il s'agit plus d'un rattrapage que de la naissance d'un leader de la transition climatique. **La levée des doutes sur le futur de ses capacités thermiques et la montée des puissances dans les renouvelables ont justifié un re-rating du stock, mais au vu du chemin à parcourir, la valorisation actuelle (PE > 17,4x) semble onéreuse.**

## Le secteur pétrolier a son rôle à jouer dans la lutte contre le réchauffement climatique

Les émissions de Scope 3 représentent ~80% des émissions du secteur, mais les émissions de Scope 1 & 2 n'en demeurent pas moins significatives



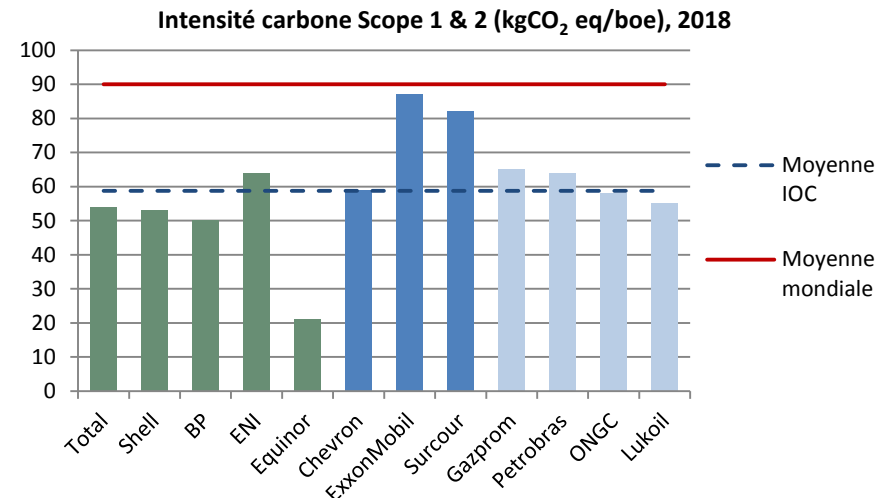
10% des émissions globales sont générées par le secteur pétrolier.

A titre de comparaison, l'aviation commerciale n'est responsable « que » d'environ 2% des émissions en 2018 (soit 918 Mt)



En 2018, le secteur pétrolier a notamment émis près de **79 Mt de méthane (CH<sub>4</sub>)**, soit presque le quart des émissions anthropiques. Cela fait du secteur le **2<sup>e</sup> émetteur anthropique après l'agriculture**. **75% de ces émissions pourraient être évitées, et ~40% pour un coût net de zéro** (sur la base des prix du gaz naturel en 2018).

Les O&G européennes sont toutefois parmi les moins polluantes de l'industrie

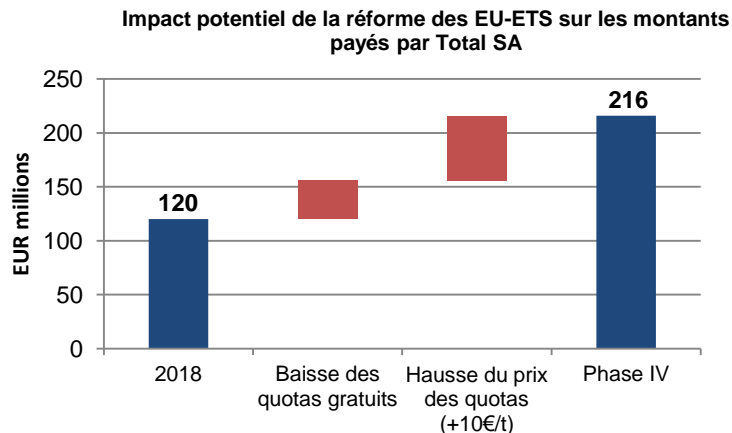


Selon l'AIE, d'immenses disparités existent entre les différentes productions de pétrole et de gaz. En 2018, l'intensité carbone des 10% des productions de pétrole les plus polluantes dépassait les 200kgCO<sub>2</sub>/boe, tandis que celle des 10% les moins polluantes descendait sous les 45kgCO<sub>2</sub>. Des écarts similaires sont observés dans la production de gaz.

# La Taxe Carbone: épouvantail ou vraie menace pour le O&G européennes et leurs dividendes ?

## Un impact financier « direct » réel, mais gérable

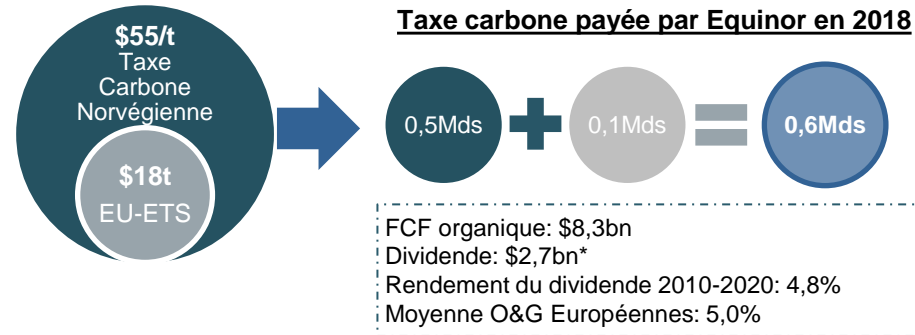
### EU-ETS Phase IV (2021-2030): un impact certain, mais très limité



L'augmentation du coût du CO<sub>2</sub> sur les activités de raffinage devrait avoir un impact de ~ €100m, à comparer à des dividendes de plusieurs milliards. De plus, l'impact *cash* sera très probablement plus limité, le coût du carbone étant déduit du résultat imposable

### Une taxe carbone mondiale: un impact gérable, et encore incertain

L'exemple d'Equinor (ex-Statoil): Une taxe carbone élevée n'est pas un obstacle majeur à la génération de cash



Même dans un scénario « optimiste » d'une mise en place d'une taxe carbone d'au moins \$25/t – et de \$55/t en 2040 dans l'OCDE (\$45/t ailleurs) - ou bien d'une taxe aux frontières de l'UE, l'impact financier sur les O&G européennes serait relativement limité

## Biographie des intervenants



**Catherine Garrigues** est Directrice de la stratégie Actions Europe Conviction et également Gérante principale du fonds Allianz Actions Euro Convictions depuis qu'elle a rejoint Allianz Global Investors en 2004. Auparavant, Catherine Garrigues a travaillé pendant 15 ans chez Crédit Agricole AM et 4 ans chez Fimagest ,en qualité de gérante de portefeuille actions. Catherine Garrigues est titulaire d'un Master de sciences économiques de l'Université Paris X-Nanterre et membre de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers).



**Christophe Hautin** est gérant actions, stratégie Conviction depuis 2015 et co-gérant du fonds Allianz Europe Equity Climate Transition. Il était auparavant spécialiste produit de la stratégie Equity Conviction. Christophe Hautin a rejoint Allianz Global Investors en tant que risk manager en 2012. Auparavant, il était risk manager chez TCW, gestionnaire d'actifs basé aux États-Unis, et a occupé diverses fonctions pour la Société Générale. Christophe Hautin est titulaire d'un master en économie et finance de l'Université Paris-Dauphine (France) et a étudié à l'UCLA Anderson School of Management (États-Unis).

## Disclaimer

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Si la devise dans laquelle les performances passées sont présentées n'est pas la devise du pays dans lequel l'investisseur réside, l'investisseur doit savoir que, du fait des fluctuations de taux de change entre les devises, les performances présentées peuvent être inférieures ou supérieures une fois converties dans la devise locale de l'investisseur. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, [www.allianzgi.fr](http://www.allianzgi.fr), partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation d'Allianz Global Investors GmbH.

**Active is:**

Allianz Global Investors