

Comment les engagements d'émet-teurs orientent le positionnement du portefeuille

Étude de cas de recherche sur le crédit

L'importance de l'engagement dans le secteur des titres à revenu fixe

Les facteurs ESG restent une priorité pour de nombreux investisseurs, qu'ils soient individuels ou institutionnels. Depuis de nombreuses années, les gestionnaires d'actions et les actionnaires activistes détiennent une plus grande part des voix concernant la façon dont ils considèrent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et interagissent avec les entreprises pour mettre en œuvre le changement. Contrairement aux investisseurs dans des actions, les détenteurs d'obligations de sociétés n'ont pas de droit de vote mais, en tant que gestionnaire actif, nous avons la capacité d'influencer les pratiques des émetteurs.

En tant qu'investisseur dans des titres à revenu fixe, nous occupons une position importante parmi les fournisseurs de capitaux de nombreuses sociétés. À RPIA, nous croyons que la communication avec les émetteurs est un élément important de notre rôle de gestionnaires du capital. La taille et l'importance des marchés des titres de créance placent les porteurs d'obligations dans une position influente pour interagir avec les sociétés émettrices et les tenir sur la sellette en ce qui concerne la communication d'information et les cibles en matière de facteurs ESG.

Les titres à revenu fixe offrent des occasions uniques d'engagement, car l'encours de la dette représente habituellement une plus grande partie du bilan des sociétés que les actions, et les sociétés fermées émettent également des titres de créance sur les marchés financiers mondiaux. Cela permet aux gestionnaires d'actifs à revenu fixe d'interagir avec des sociétés de premier plan et influentes qui ne sont pas accessibles aux investisseurs dans des actions de sociétés ouvertes.

Notre approche en matière d'engagement des émetteurs

Comme il est décrit dans notre politique ESG, nous appliquons notre processus d'intégration des facteurs ESG à l'ensemble de nos stratégies et cherchons à intégrer la prise en compte des risques et des occasions liés à ces facteurs dans le processus d'investissement, afin d'appuyer et d'améliorer notre analyse fondamentale de la situation financière et du crédit. Nous évaluons les émetteurs à l'aide de mesures quantitatives, la réalisation d'une recherche subjective approfondie du crédit sur les avoirs et la pratique d'un engagement actif des émetteurs où nous discutons et mettons au défi les émetteurs sur l'information relative aux facteurs ESG et la stratégie d'affaires. Nous utilisons ensuite ces évaluations pour déterminer la manière dont nous évaluons le risque dans les portefeuilles. Au fil du temps, nous avons constaté que l'analyse des facteurs ESG complète notre analyse fondamentale et nous renseigne sur la façon dont les facteurs ESG et les risques fondamentaux peuvent être interreliés. Notre équipe des placements (recherche et exécution) est responsable de l'intégration de l'analyse ESG dans son processus, que ce soit par le biais d'une recherche approfondie ou de la structure du portefeuille.

Nos canaux de communication comprennent des mises à jour individuelles des équipes de haute direction pour discuter des résultats et des perspectives de l'entreprise, des conversations axées sur les catalyseurs avec les équipes de direction dans le cadre d'une opération et la contribution aux lettres de commentaires et aux discussions du secteur, le cas échéant. De plus, nous participons périodiquement à des discussions avec des sociétés et des bureaux de syndicat des banques émettrices au sujet de nouvelles émissions. Nous croyons que l'engagement actif est un élément précieux de notre approche d'investissement responsable.

Les discussions que nous avons avec les émetteurs nous permettent d'obtenir des renseignements qui ne peuvent pas toujours être obtenus au moyen d'examen des données ou d'autres rapports. Ici, les équipes de direction partagent leurs visions futures pour la gestion des risques et des occasions liés aux facteurs ESG, et nous avons l'occasion de discuter des points que les sociétés peuvent améliorer, tant sur le plan des risques fondamentaux que sur le plan des risques liés aux facteurs ESG.

En intégrant les facteurs ESG dans notre analyse, nous pouvons mieux définir et évaluer les risques et les occasions possibles, ce qui permet de prendre des décisions plus éclairées et d'offrir aux investisseurs de meilleurs rendements ajustés en fonction du risque. Cela est particulièrement vrai pour nos stratégies thématiques axées sur les facteurs ESG, qui comprennent des objectifs de placement clairement orientés vers les facteurs ESG.

Les renseignements sur les facteurs ESG, y compris les détails liés aux occasions et aux risques importants, font partie de l'ensemble des informations dont RPIA tient compte pour prendre des décisions de placement et ne sont pas eux-mêmes déterminants pour les placements.

L'incidence et la pondération accordées aux facteurs ESG, y compris notre engagement envers les émetteurs, varient selon les objectifs, les stratégies et la composition de chaque portefeuille. Nous encourageons les investisseurs à consulter les documents de placement des fonds gérés par RPIA pour obtenir de plus amples renseignements.

Engagement auprès d'une société américaine de télécommunications

Chaque mois, nos gestionnaires de portefeuille responsables de la recherche sur le crédit s'entretiennent avec des émetteurs sélectionnés afin de mieux comprendre leurs risques et leurs occasions dans le contexte des objectifs et du positionnement des stratégies de RPIA. Dans le cadre de cet engagement particulier, nous avons échangé avec une société américaine du secteur des télécommunications au sujet des trois piliers (environnemental, social et de gouvernance), en accordant une attention particulière à l'un de leurs indicateurs environnementaux. Nous avons des positions dans cette société dans le cadre de plusieurs de nos stratégies, y compris nos portefeuilles axés sur les facteurs ESG.

Contexte et raison de l'engagement

Nous avons maintenu une position surpondérée dans le secteur des télécommunications depuis un certain temps en raison de sa valorisation intéressante : le secteur jouit d'une demande séculaire pour les données et présente de fortes barrières à l'entrée. Au fur et à mesure que notre position dans le secteur des télécommunications augmentait, sa contribution et son intensité carbone moyenne pondérée (« ICMP ») relative est devenue plus marquée. Récemment, nous avons cherché à réduire notre exposition au secteur en tirant parti de son solide rendement.

Après avoir reçu les données à jour sur l'ICMP pour nos stratégies axées sur les facteurs ESG, notre équipe de recherche a rapidement relevé que cette société américaine de télécommunications affichait une ICMP bien plus élevée que celle de ses concurrents du secteur. Cette constatation a été confirmée par une analyse comparative réalisée à l'aide du baromètre RP, notre outil exclusif qui nous permet de mieux comprendre les risques liés aux facteurs ESG auxquels fait face un émetteur, de les contextualiser et de les normaliser.

Comme cet émetteur détenait une position importante dans bon nombre de nos portefeuilles, en particulier dans les stratégies indicielles axées sur les facteurs ESG, il était important pour nous de comprendre les causes sous-jacentes de sa forte intensité d'émissions, non seulement en ce qui concerne ses objectifs environnementaux, mais aussi quant à sa gestion globale.

Résultat du baromètre RP

Facteurs de risque environnemental				Classement global : 3,3		
Mesures (actuelles et tendances)				Classement actuel : 3,3 Classement des tendances : 3,2		
Facteurs	Mesures	Unité	Actuel	Clas- sement actuel	Tendance	Classe- ment des tendances
Émissions de GES	Intensité des émissions totales de CO2 par vente	CO2e/rev.	48,7	● 4	+ 5,1	● 4
Gestion des ressources	Intensité énergétique par vente	MWh/rev.	132,5	● 4	+ 4,6	● 3
Gestion des ressources	% d'énergie renouvelable consommée	%	17,5	● 3	+ 3,5	● 2
Empreinte écologique	Intensité de la consommation/du prélèvement d'eau par vente	M³/rev.	83,9	● 4	+ 10,8	● 3
Empreinte écologique	Déchets générés par vente	Mt/rev.	1,5	● 4	+ 5,4	● 3
Empreinte écologique	Téléphones recyclés	Nombre	15 000 000,0	● 1	-28,6	● 4

Mesures (par rapport au groupe de référence)						
Mesures	X	A	B	C	D	E
Intensité des émissions totales de CO2 par vente	48,7	28,2	36,7	28,2	16,3	9,4
Intensité énergétique par vente	132,5	82,4	97,7	80,8	50,3	83,2
% d'énergie renouvelable consommée	17,5	30,6	97,4	0,2	9,3	46,0
Intensité de la consommation/du prélèvement d'eau par vente	83,9	55,4	10,4			9,3
Déchets générés par vente	1,5		0,5			0,9
Téléphones recyclés	15 000 000,0					

X = Société de télécommunications américaine; A à D = Groupe de référence américain; E = Groupe de référence canadien

Orientation de l'engagement

Notre équipe a rencontré des représentants de la U.S. Telecommunications Company en août 2024. Notre conversation a porté sur les trois piliers des facteurs ESG, en mettant l'accent sur l'intensité des émissions de GES de l'émetteur, comme il est indiqué dans son rapport de 2022 sur la durabilité. Nous étions préoccupés par l'intensité élevée des émissions de GES de la société, car elle figurait régulièrement parmi les principaux contributeurs à l'ICMP de notre stratégie d'exclusion des combustibles fossiles, ce qui augmentait de manière disproportionnée la moyenne du fonds. Par conséquent, nous nous sommes renseignés sur les raisons de leur forte intensité d'émissions et avons demandé de l'information supplémentaire sur leurs initiatives en matière de réduction des émissions.

■ Résultats de l'engagement

Dans le cadre de l'engagement, la société n'a pas été en mesure d'expliquer pourquoi son intensité d'émissions de GES était considérablement plus élevée que celle de ses homologues du secteur, et elle s'est engagée à nous fournir une réponse à cette question par courriel après l'appel. Après l'appel, notre équipe a rapidement envoyé un courriel de suivi, qui comprenait des sources (leur rapport de 2022 sur la durabilité) et un tableau d'analyse comparative. Malgré plusieurs suivis, nous n'avons pas reçu de réponse à cette question clé. En conséquence, le manque de communication de l'émetteur n'a pas joué en sa faveur aux yeux de notre équipe.

Peu après notre engagement, la société a publié son rapport de 2023 sur la durabilité, qui faisait état d'une réduction modeste de l'intensité de ses émissions de GES attribuable à l'électrification de son parc automobile et à la mise en œuvre de mesures d'efficacité énergétique. Notre équipe a mené une nouvelle analyse comparative, qui a indiqué que cette baisse n'était pas significative et que l'intensité des émissions de la société demeurait nettement supérieure à celle de ses homologues. En effet, l'intensité des émissions de GES de la société restait deux fois supérieure à la moyenne de ses quatre principaux concurrents. Cette situation, conjuguée au manque de réactivité de la société, a continué d'alimenter nos préoccupations quant à son engagement envers la durabilité et la réduction des émissions.

À la suite de cet engagement, nous avons décidé de réduire nos participations dans cette société. Cette décision a été motivée par trois facteurs :

1. Les considérations relatives à la composition des portefeuilles dans le cadre de plusieurs de nos stratégies;
2. Le fait que la valorisation de la société ne compense plus l'augmentation de l'ICMP;
3. Notre objectif d'abaisser la cote d'intensité globale des émissions de notre stratégie d'exclusion des combustibles fossiles afin de maintenir un niveau d'ICMP inférieur à celui de l'indice de référence.

Nous continuerons de surveiller les progrès de la société concernant son incidence environnementale, mais nous demeurons prudents en raison de son manque d'harmonisation avec les indices de référence des sociétés comparables en matière de réduction des émissions.

Dernières conclusions

Bien que l'intensité des émissions soit un indicateur important, nous savons que la réduction des émissions est un défi de longue haleine et en constante évolution. L'engagement a été primordial pour comprendre les parcours uniques des différents émetteurs, ce qui peut orienter nos décisions quant à la manière dont nous composons nos portefeuilles. Les émetteurs doivent donc accorder la priorité à la transparence et à la qualité du dialogue.

De manière générale, l'engagement auprès des émetteurs en ce qui concerne les enjeux ESG constitue, pour un investisseur obligataire, un levier efficace pour favoriser le changement ou gérer le risque associé aux portefeuilles, qu'il soit fondamental ou lié aux facteurs ESG. L'information complémentaire qu'un émetteur est en mesure (ou dans ce cas, n'est pas en mesure) de fournir lors d'un échange permettent à notre équipe d'évaluer à la fois la portée des effets attendus et la probabilité d'une amélioration future, à court ou à long terme, et de déterminer la stratégie à adopter pour le positionnement du portefeuille.

Si vous souhaitez en savoir plus sur notre processus d'investissement, notre politique en matière de facteurs ESG ou nos stratégies, n'hésitez pas à communiquer avec un membre de notre Équipe client.

Renseignements importants

RP Investment Advisors LP (« RPIA ») fournit les renseignements figurant dans les présentes à titre informatif seulement. Ils ne tiennent pas lieu de conseils financiers, juridiques, comptables ou fiscaux, de conseils de placement ou autres, et personne ne devrait utiliser ce contenu ou s'y fier à cet égard sans obtenir les conseils professionnels appropriés. Ils proviennent de sources jugées fiables, bien que leur exactitude ou leur exhaustivité ne soit pas une garantie; RPIA n'assume aucune responsabilité ou obligation de quelque nature que ce soit en les fournissant. Des modifications peuvent être apportées aux renseignements fournis et RPIA n'est aucunement tenue de communiquer les révisions ou les mises à jour des renseignements présentés. Sauf indication contraire, tous les renseignements proviennent de RPIA. Les « énoncés prospectifs » reposent sur des hypothèses formulées par RPIA à l'égard de ses opinions et stratégies de placement dans certaines conditions de marché et sont assujettis à un certain nombre de facteurs atténuants. La conjoncture économique et les conditions du marché sont susceptibles de changer, ce qui peut avoir une incidence importante sur les événements futurs réels et, par conséquent, sur les points de vue de RPIA, sur le succès des stratégies prévues par RPIA ainsi que sur sa ligne de conduite réelle. Les renseignements présentés ne constituent pas le fondement d'une offre ou d'une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Les produits et services de RPIA ne sont offerts que dans les territoires où ils peuvent être légalement offerts et aux investisseurs qui y sont admissibles en vertu des règlements applicables. Les stratégies et les fonds gérés de RPIA comportent un risque de perte financière. Les rendements ne sont pas garantis et les rendements passés pourraient ne pas se reproduire.

RPIA est un signataire des Principes pour l'investissement responsable de l'ONU et, dans le cadre de notre engagement, nous tenons compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») dans nos activités d'entreprise, y compris notre processus de placement. Les facteurs ESG sont des considérations importantes dans notre processus de gestion des placements, mais ils s'ajoutent à nos principales fonctions de recherche et d'analyse financières et de crédit. Les facteurs ESG qui peuvent être pris en compte dans le cadre de notre processus de placement comprennent les questions relatives au changement climatique, à l'utilisation de l'énergie, à l'efficacité énergétique, aux émissions, aux déchets, à la pollution, aux droits de la personne, aux répercussions sur les communautés locales, aux pratiques de travail, aux conditions de travail des employés, à la santé et à la sécurité de nos employés et de ceux de nos sociétés affiliées, aux relations avec les employés et à la diversité des employés, à la rémunération des dirigeants, aux pots-de-vin et à la corruption, à l'indépendance du conseil d'administration, à la composition et à la diversité du conseil d'administration, à l'alignement des intérêts des actionnaires sur ceux des dirigeants, aux droits des actionnaires et aux politiques des sociétés en matière de facteurs ESG.

L'intégration des facteurs ESG, y compris les composantes liées à l'engagement des émetteurs, est une approche de placement à l'échelle de la société, mais la pondération et l'importance de cette approche dans notre processus de gestion des placements peuvent varier d'un fonds d'investissement que nous gérons à l'autre. Il y a toujours lieu de se reporter aux documents de placement pertinents pour obtenir des renseignements importants sur les objectifs et les stratégies de placement d'un fonds donné ainsi que sur les risques qui y sont associés. La prise en compte et la mise en œuvre des facteurs ESG sont également soumises aux politiques internes de placement et de gestion des risques de RPIA et peuvent être révisées en fonction des exigences de convenance des placements, du positionnement actuel du portefeuille et des facteurs économiques et de marché externes.

La pondération des facteurs ESG dans le processus de placement des fonds communs de placement gérés de RPIA, y compris le Fonds de revenu stratégique plus RP, le Fonds d'obligations à escompte objectif 2026 et le Fonds Alternatif d'obligations mondiales RP, est limitée et plus faible que celle de la principale analyse financière et de crédit utilisée dans la gestion de ces fonds. Veuillez vous reporter au prospectus simplifié du fonds pour obtenir des renseignements importants sur les objectifs, les stratégies et les risques de placement de chaque fonds. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement passé pourrait ne pas se reproduire. Consultez toujours votre courtier en valeurs mobilières inscrit avant d'investir dans des fonds communs de placement.