

ANALYSE DU RENDEMENT DU « CARBONE 50 » DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC ENTRE 2011 ET 2020

Sébastien Collard
Sortons la Caisse du carbone



#SortonsLaCaisseDuCarbone

Analyse du rendement du « Carbone 50 » de la Caisse de dépôt et placement du Québec entre 2011 et 2020

ISBN ?

Auteur : Sébastien Collard

Éditeurs : Coalition Sortons la Caisse du carbone / Fondation David Suzuki

Publication : Février 2021

Résumé

Sortons la Caisse du carbone analyse depuis 2011 le rendement des 50 entreprises du secteur de l'exploitation pétrolière et gazière dans lesquelles la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) détient ses plus importants investissements boursiers. En 2020, ce groupe d'entreprises formant l'indice Carbone 50 CDPQ a enregistré sa pire performance en 10 ans. La valeur de cet indice a chuté de 31,6% en un an, ceci alors que les principaux indices boursiers mondiaux ont réussi à atteindre un rendement positif malgré la pandémie. Cette performance, loin d'être isolée, s'inscrit dans une tendance continue de pertes du Carbone 50 CDPQ (-57,2% de sa valeur sur 10 ans) dans un environnement financier pourtant favorable où les autres indices boursiers ont minimalement doublé de valeur (+100% sur 10 ans). Si la CDPQ s'était départie de ces compagnies en 2011 en les réinvestissant dans le marché mondial sans énergies fossiles, elle aurait obtenu 16 milliards de dollars de rendements supplémentaires.

La CDPQ n'a jamais adhéré au désinvestissement des énergies fossiles malgré les demandes répétées de Sortons la caisse du carbone, malgré qu'elle n'était pas en mesure de réfuter l'argumentaire soutenant le désinvestissement et en dépit de notre démonstration annuelle chiffrée de l'échec financier du Carbone 50 CDPQ. Même les appels répétés à la prudence de spécialistes du monde de la finance n'ont pas été entendus et le pronostic de [Mark Carney](#) voulant que les placements tels que le Carbone 50 CDPQ deviendraient des actifs échoués s'est concrétisé. Devant l'échec avéré de la gestion du Carbone 50 CDPQ, nous proposons à la prochaine génération de gestionnaires de la Caisse des pistes à suivre - telles que la création d'une direction des transitions technologiques - pour éviter la répétition d'un tel scandale financier et environnemental.

Rendement du carbone 50 en 2020

La méthode utilisée par Sortons la Caisse du carbone est identique à celle [nos de nos précédents rapports](#) (le lecteur trouvera tous les détails dans le [rapport de 2018](#)). Rappelons essentiellement que les rapports annuels 2010 à 2019 de la CDPQ sont utilisés pour calculer la valeur des actions en dollars canadiens des 50 entreprises du secteur du gaz et du pétrole dans lesquelles - pour chacune de ces années - la détention boursière de la CDPQ est la plus élevée. La valeur des actions à la fin de l'année 2020 est basée sur la conversion en dollars canadiens des données retrouvées sur les marchés boursiers. Le scénario « neutre » est utilisé pour nos calculs, c'est-à-dire que nous faisons comme si la Caisse, pendant l'année, conservait le même nombre d'actions que celles détenues au début de l'année et ne procédait à aucune vente ni à aucun achat en cours d'année.

TABLEAU 1, RENDEMENT EN POURCENTAGE DU CARBONE 50 CDPQ ET CELUI D'AUTRES INDICES

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Moyenne
Carbone 50 CDPQ	-12,9%	-4,2%	12,2%	-17,4%	-18,4%	28,7%	-8,6%	-13,7%	8,6%	-31,6%	-5,7%
Portefeuille global d'actions CDPQ	-4,2%	12,2%	22,9%	13,9%	11,0%	10,4%	13,6%	3,5%	15,3%	N/D	11,0%
Dow Jones	5,5%	7,3%	26,5%	7,5%	-2,2%	13,4%	25,1%	-5,6%	22,3%	7,2%	10,7%
MSCI ACWI ex fossil (CAD)	0,29%	13,23%	40,06%	20,10%	23,17%	-3,74%	16,37%	0,23%	17,00%	24,01%	15,1%

GRAPHIQUE 1

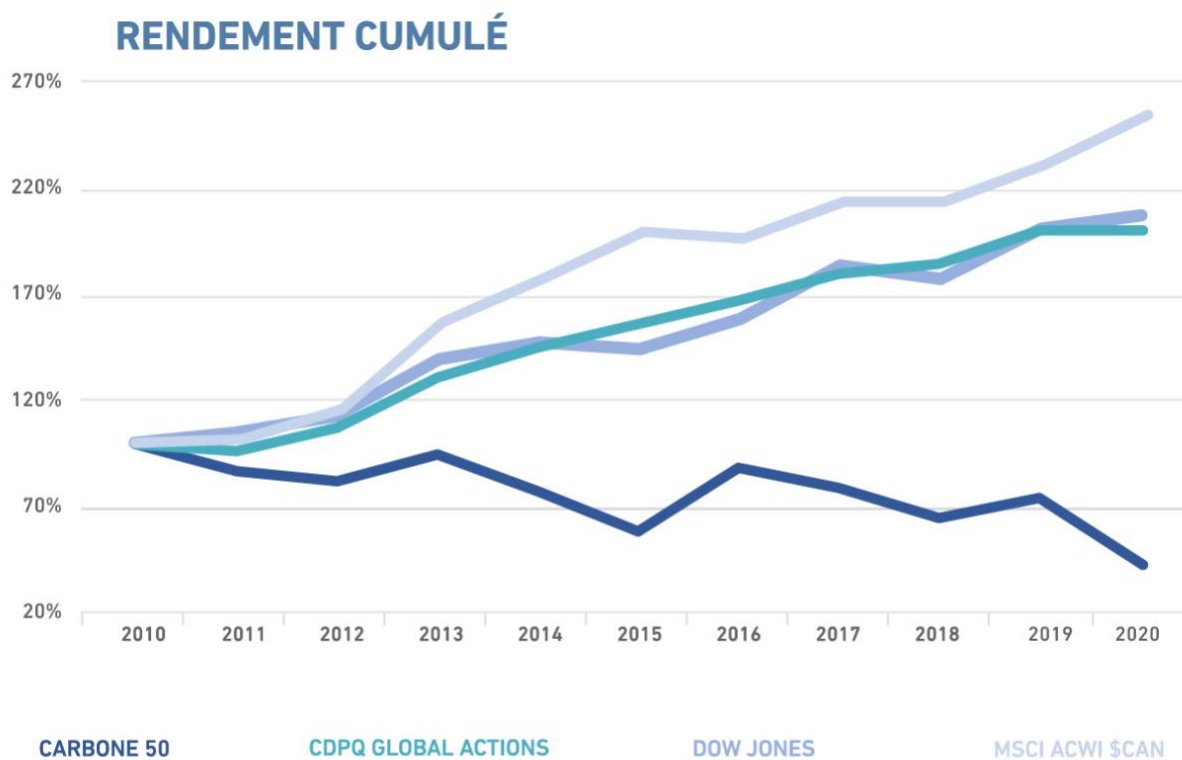


TABLEAU 2, CALCUL DU RENDEMENT EN MILLIONS DU CARBONE 50 ET DE L'ÉCART DE RENDEMENT AVEC D'AUTRES INDICES (EN MILLIONS)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Valeur totale CDPQ Carbone 50	4 494 \$	6 010 \$	6 596 \$	7 793 \$	7 662 \$	7 180 \$	10 769 \$	10 371 \$	7 739 \$	7 553,1 \$	S/O
Rendement brut du Carbone 50	(581 \$)	(250 \$)	805 \$	(1 352 \$)	(1 410 \$)	2 061 \$	(927 \$)	(1 416 \$)	662 \$	(2 384 \$)	(4 792 \$)
Écart rendement du carbone 50 avec la Caisse	(393 \$)	(983 \$)	(706 \$)	(2 435 \$)	(2 252 \$)	1 315 \$	(2 392 \$)	(1 779 \$)	(522 \$)	N.A.	(12 531 \$)
Écart rendement du Carbone 50 avec le DWJ	(830 \$)	(686 \$)	(943 \$)	(1 938 \$)	(1 239 \$)	1 098 \$	(3 628 \$)	(832 \$)	(1 066 \$)	(2 932 \$)	(12 996 \$)
Écart rendement du Carbone 50 avec le MSCI ACWI ex fossil fuel	(594 \$)	(1 045 \$)	(1 838 \$)	(2 919 \$)	(3 185 \$)	2 330 \$	(2 690 \$)	(1 439 \$)	(653 \$)	(4 198 \$)	(16 231 \$)

En 2020, on remarque d'abord que la valeur globale du Carbone 50 CDPQ en début d'année est de 7,6 milliards, ce qui est comparable à la valeur observée un an plus tôt (7,7 milliards). Ce montant stable est remarqué alors que l'indice Carbone 50 CDPQ a obtenu une progression boursière de 8,6% en 2019. Nous pouvons en déduire que, depuis notre dernier rapport, la Caisse a opéré une légère vente d'actions, ce qui a permis de contrebalancer la hausse des titres et maintenir de 2019 à 2020 la valeur globale du Carbone 50 CDPQ.

En 2020, la valeur du Carbone 50 CDPQ a chuté de 31,6 %, ce qui constitue une perte de 2,4 milliards (Tableau 1 et 2). Il s'agit du septième rendement négatif en 10 ans et cette perte s'avère être de loin la pire, autant en termes de pourcentage que de valeur. Depuis 2011, le taux de rendement annuel moyen de cet indice s'établit maintenant à -5,7 %, alors que le rendement cumulé s'établit à -4,8 milliards.

Lorsque l'on analyse le rendement qui aurait été obtenu si cet argent avait été placé dans d'autres indices, on remarque d'abord que le [rendement du Dow Jones \(New York\) en 2020](#) a été de 7,2 %. Si la Caisse y avait placé l'argent investi dans le Carbone 50 CDPQ, les Québécois(es) auraient vu la valeur de leur épargne collective augmenter de 2,9 milliards supplémentaires. [L'indice MSCI ACWI ex Fossil Fuel](#)¹ en dollars canadiens permet quant à lui de connaître l'évolution du marché boursier mondial lorsqu'on exclut les sociétés investies dans les énergies fossiles. Son rendement a été de 24 % en 2020. Si l'argent du Carbone 50 CDPQ y avait été placé, cela aurait permis de réaliser 4,2 milliards de rendements supplémentaires. Notons qu'il est actuellement trop tôt pour connaître le rendement boursier global de la Caisse pour 2020, lequel a été supérieur à celui du Carbone 50 CDPQ sur huit des neuf précédentes années.

¹ Notons que l'indice MSCI ACWI ex Fossil Fuel en dollars canadiens n'était pas disponible dans nos rapports antérieurs. Nous y avons maintenant accès et nous y référons pour les années 2011 à 2020. Mentionnons que nous devons faire une approximation de l'évolution du MSCI en dollars canadiens (voir [rapport 2019](#)).

De 2011 à 2020, la Caisse aurait permis aux Québécois(es) d'obtenir un rendement supérieur se situant entre 12,5 et 16,2 milliards si l'argent du Carbone 50 avait été désinvesti et placé sur l'un des trois indices de comparaison utilisés (Dow Jones, portefeuille global d'actions de la CDPQ et MSCI ex fossil fuel CAD).

En 2020, lorsque l'on procède à une analyse individuelle des 50 placements (à l'Annexe 1), on remarque d'abord que la stratégie de la Caisse (le refus de désinvestir) entraîne cette année une perte de 328 millions pour les Québécois(es) uniquement pour la société Exxon, laquelle constitue un [exemple à ne pas suivre](#) pour limiter l'empreinte environnementale de ses activités et qui a investi des [milliards](#) pour ralentir la transition vers les énergies renouvelables. On remarque ensuite une perte annuelle de 293 millions dans la compagnie Suncor, laquelle continue d'exploiter l'un des pétroles les plus polluants de la planète : [les sables bitumineux](#). La perte cumulée en 2020 dans l'exploitation et le transport du pétrole des sables bitumineux (Suncor, CNRL, Seven Generation, Pembina, TransCanada et Enbridge) dépasse le milliard de dollars.

Notons enfin que 10 nouvelles sociétés ont fait leur introduction en 2020 dans le groupe des 50 sociétés du secteur de l'exploitation pétrolière et gazière dans lesquelles la CDPQ détient ses plus importants investissements boursiers. En grande majorité, ces sociétés ont rejoint le Carbone 50 CDPQ suite à des achats d'actions effectués au cours de l'année précédente par la Caisse. Huit de ces dix compagnies présentent un rendement négatif en 2020. Autrement dit, la Caisse a choisi dans un secteur chroniquement sous-performant d'augmenter sa détention dans dix sociétés et ces sociétés nouvellement investies obtiennent de mauvais résultats.

Discussion

La pandémie n'explique pas la perte de 2020, mais elle l'a catalysée. Les gestionnaires du Carbone 50 CDPQ connaissent depuis des années la sous-performance chronique qu'il enregistre depuis 2011. Ils savent que les énergies renouvelables et vertes présentent un attrait pour les consommateurs et les investisseurs (à l'inverse des énergies fossiles) et que la baisse de leur prix entraîne tôt ou tard l'atteinte d'un point de rupture où la transition technologique se fait rapidement. Ils ont reçu les avertissements de nombreux acteurs, dont Mark Carney, ancien directeur de la banque d'Angleterre à l'effet que les titres fossiles deviendraient des actifs échoués. Malgré tous ces indicateurs, les gestionnaires et les directeurs de la Caisse ont choisi de fermer les yeux et d'avancer.

La pandémie, en réduisant temporairement les transports et donc la demande de pétrole, ne peut être considérée isolément pour expliquer la chute des titres boursiers du secteur du pétrole. Elle doit plutôt être vue comme le catalyseur d'un processus déjà amorcé. En effet, les pertes historiques de 2020 s'inscrivent dans une conjoncture remontant à au moins dix ans. Chaque milliard investi dans le Carbone 50 de la Caisse en 2011 ne vaut plus que 428 millions fin 2020. Et ce milliard, s'il avait été investi dans le Dow Jones vaudrait 2 milliards. Dans le marché mondial désinvesti des combustibles fossiles (MSCI ex fossil fuel), il vaudrait 2,5 milliards.

Des actifs échoués. Exxon a débuté l'année financière avec une capitalisation boursière de 300 milliards. Cette dernière a chuté de 170 milliards en 2020. Exxon a également été [éjectée de l'indice S&P 30 du Dow Jones](#) dans lequel elle siégeait depuis 1928. Que devons-nous comprendre de ce geste sinon que la baisse du titre n'est pas perçue comme étant passagère?

Le pétrole n'a pas été le seul produit qui a été moins consommé pendant la pandémie. Les [ventes de véhicules ont aussi été en baisse](#), ce qui a affecté les revenus des grands constructeurs partout dans le monde en 2020. Il y a cependant eu une exception très importante: les ventes de [véhicules électriques](#) qui ont poursuivi leur croissance exponentielle. Et les acteurs du marché ont très bien répondu en récompensant les constructeurs du secteur.

Le constructeur de voitures électriques Tesla a vu en 2020 sa capitalisation boursière passer de 78 à 650 milliards. Dans le même secteur, le constructeur chinois Nio a vu sa capitalisation boursière passer de 4 à 59 milliards. [Rivian](#), le fabricant de véhicules utilitaires électriques vaut aujourd'hui 25 milliards même s'il n'a pas encore vendu une seule unité. Pendant ce temps, la capitalisation boursière de Ford - qui fera appel à Rivian pour construire ses véhicules électriques - ne vaut plus que 35 milliards. Le secteur des autobus électriques n'est pas en reste, la valeur de l'action du constructeur canadien d'autobus électriques GreenPower ayant été multipliée par 16 en 2020 (passant de 2\$ à 37\$). De son côté, le constructeur québécois de [camions électriques Lion](#) - lequel fera bientôt son entrée en bourse - a déjà obtenu un important contrat avec la société Amazon.

De 2013 à 2020, la [production annuelle de Tesla](#) est passée de 22 000 à 500 000 véhicules. Le constructeur compte produire 30 millions de véhicules par an en 2030. Ceci représente environ le tiers du nombre de véhicules actuellement vendus dans le monde. Si les actions des constructeurs électriques ont autant augmenté en 2020, c'est que le marché a compris qu'il n'y a plus d'avenir dans le créneau des véhicules à combustion. Nous sommes dans une transition rapide où ces véhicules disparaîtront du marché et où la consommation de pétrole s'en trouvera affectée. Les annonces de plusieurs juridictions visant à bannir la vente de véhicules neufs à essence (ex: [2035 pour le Québec et la Californie](#)) ont appuyé ce mouvement.

Chaque année, devant les pertes de la Caisse dans le Carbone 50 CDPQ, le message de Sortons la caisse du carbone a été des plus simples: « Le meilleur moment pour vendre les actions dans le pétrole et le gaz était 2011 et le deuxième meilleur moment est maintenant ». Chaque année, la Caisse a rejeté cette recommandation, ce qui a causé une perte de rendement cumulée allant jusqu'à 16 milliards canadiens. Notre recommandation antérieure demeure pertinente, mais cette année, celle-ci serait plus appropriée: vendez maintenant les actions du Carbone 50 CDPQ avant de tout perdre.

Conseils à la prochaine génération de gestionnaires de placements de la Caisse

La Caisse n'a ni écouté la vertu écologique motivant le désinvestissement, ni le discours économique rationnel l'appuyant. Elle a subi le désinvestissement par perte de valeur de ses actifs échoués alors qu'elle aurait pu être proactive, être vue comme un leader et faire profiter l'avoir de ses cotisants. Les leçons à tirer de cette page noire de l'histoire de la Caisse sont nombreuses.

Notre première recommandation à la prochaine génération de gestionnaires est d'éviter de se réfugier dans le « c'est ce que tout le monde fait » lorsque l'on n'arrive pas à réfuter un argumentaire. Lors des rencontres informelles avec la Caisse, nous avons constaté que notre vision de l'avenir s'éloignait considérablement de la leur. Les gestionnaires rencontrés se fiaient aux scénarios de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) qui n'étaient [pas alignés sur l'Accord de Paris](#) et indiquaient - sans détailler la méthode - que la consommation de pétrole allait continuellement augmenter jusqu'en 2030 alors que notre démonstration patiente et appuyée montrait que le pic de consommation de pétrole devait survenir en 2021 (la pandémie l'aura devancé à 2020). Jamais la Caisse n'a contesté nos analyses. La Caisse a choisi de se réfugier dans le « c'est ce que tout le monde fait » en nous demandant: « Oui, mais qui agit en Amérique du Nord selon vos principes? ». Un bon gestionnaire de placement n'ignore pas une démonstration qu'il est incapable de réfuter.

Deuxième recommandation aux futurs gestionnaires de placement de la Caisse: il faut doter la Caisse d'une direction des transitions technologiques. Cette direction devrait être gouvernée par des principes scientifiques. Par exemple, il faut surveiller les produits qui présentent plusieurs avantages ayant un multiple de 10. Dans le cas des véhicules électriques, ceux-ci sont 10 fois moins coûteux à faire fonctionner, ils sont 10 fois plus silencieux, leur couple à bas régime est 10 fois supérieur, leurs émissions à l'utilisation sont nulles, ils se rechargent à la maison, etc. Selon [Tony Seba](#), spécialiste des transitions technologiques, lorsqu'un produit manufacturable présente trois avantages ayant un multiple de 10 ou plus, il supplantera l'ancienne technologie au moment où la baisse de son coût - entraînée par la hausse de sa production de produit manufacturable - permettra d'atteindre le montant que le consommateur est prêt à payer. C'est ce que l'on appelle le point de bascule ("tipping point"). La Caisse doit arrêter de naviguer les yeux vers l'arrière du navire dans un monde où s'accélèrent les transitions technologiques.

Troisième recommandation: ce qui se vend est un bien et il doit demeurer un bien pour l'humanité. L'auteur de cette analyse ne pouvait pas demander à la Caisse et aux économistes qui y travaillent de sortir des énergies fossiles sans réfléchir à ce qu'est « investir ». Investir est un terme économique et militaire. Investir, c'est utiliser ses ressources pour prendre une possession que l'on considère importante, prometteuse, dans l'espoir qu'elle rapporte.

Personne ne nie qu'en leur temps le gaz, le pétrole et le charbon ont amélioré le sort de l'humanité. Il fut un temps où il s'agissait d'un investissement, d'une ressource importante qui rapportait. Or, la combustion effrénée des énergies fossiles a commencé, année après année, à menacer plus sérieusement la survie de l'humanité. Comment a-t-on pu rationnellement penser que de placer de l'argent dans des sociétés exploitant des énergies ayant le potentiel avéré de détruire l'humanité demeurait un investissement? Comment peut-on penser que cela pourrait continuer de rapporter?

Inversement, comment, alors que la survie de l'humanité tient à une transition vers les énergies renouvelables, la Caisse a-t-elle pu aussi peu investir la sphère boursière des énergies renouvelables? Début 2020, la Caisse ne possédait que 25 millions dans Tesla et 0,7 million dans Nio. Le coût des énergies renouvelables a affiché ces deux dernières décennies une baisse aussi régulière qu'un métronome. La Caisse s'est fiée sur l'AIE qui projetait année après année un arrêt de la croissance exponentielle des énergies renouvelables qui ne s'est jamais matérialisée. Comme si notre survie un jour ne dépendrait plus de ces technologies au moment où elles seraient les moins dispendieuses à produire. C'est ainsi que la Caisse a manqué le bateau lorsque la valeur des actions des compagnies de la nouvelle économie s'est mise à augmenter à une vitesse phénoménale et que la valeur de leurs vis-à-vis fossiles s'est effondrée. La génération future de gestionnaires de la Caisse devrait comprendre ce qu'est profondément un investissement, qu'il doit rapporter à l'humanité, qu'un bien d'hier peut ne plus être un bien aujourd'hui, que celui d'aujourd'hui ne le sera peut-être pas demain.

Sébastien Collard

ANNEXE 1

COMPAGNIES	# d'actions 2019	Valeur des actions 2019-12-31 (en millions \$)	Valeur de l'action 2019-12-31 en CAD	Valeur projetée des actions le 2020-12-31 en CAD	Valeur projetée des actions le 2020-12-31 (en millions)
TOTAL SA	15130816	1083.6	71.6	54.7	827.6
Exxon Mobil Corp	8638126	781.6	90.5	52.5	453.3
Canadian Natural Resources Limited	18000000	756	42.0	30.6	550.6
TransCanada Corporation	10397409	719.1	69.2	51.8	538.1
Enbridge Inc	12600000	650.6	51.6	40.7	512.9
Suncor Énergie Inc	13822600	588.3	42.6	21.4	295.1
Pembina Pipeline Corp	9253120	445.4	48.1	30.1	278.5
CNOOC Ltd	111774140	241.1	2.2	1.2	131.8
TechnipFMC PLC	8256813	229.6	27.8	12.0	98.8
Lukoil PJSC	1332469	171.6	128.8	88.9	118.4
Gazprom PJSC	30571455	163.7	5.4	3.7	111.9
EQT Corp	11574919	163.6	14.1	16.2	187.3
Schlumberger Ltd	3135196	163.4	52.1	27.8	87.1
Seven Generations Energy Ltd	14863580	125.9	8.5	6.6	98.2
Chevron Corp	581600	90.9	156.3	107.5	62.5
Petrofac Ltd	13293954	87.4	6.6	2.4	32.5
Royal Dutch Shell PLC	2215768	85.1	38.4	22.6	50.2
BP PLC	9292864	75.3	8.1	4.8	44.2
Tourmaline Oil Corp	4912700	74.8	15.2	17.2	84.3
Tatneft PJSC	4255645	68.2	16.0	8.8	37.6
Secure Energy Services Inc	13230917	66.9	5.1	2.5	32.5
PTT PCL	32796928	62.5	1.9	1.8	57.4
Novatek OAO	255970	62.5	244.2	208.0	53.3
Royal Dutch Shell PLC B	1530658	58.9	38.5	17.9	27.4
NuVista Energy Ltd	14732819	47	3.2	0.9	13.8
Yantai Jereh Oilfield Services Group	4903785	33.7	6.9	5.7	28.2
SK Innovation Co Ltd	197312	33.2	168.3	222.6	43.9
Eni SpA	1640810	33.1	20.2	13.2	21.7
Phillips 66	212795	30.7	144.3	89.0	18.9

COMPAGNIES	# d'actions 2019	Valeur des actions 2019-12-31 (en millions \$)	Valeur de l'action 2019-12-31 en CAD	Valeur projetée des actions le 2020-12-31 en CAD	Valeur projetée des actions le 2020-12-31 (en millions)
Marathon Petroleum Corp	379888	29.7	78.2	52.7	20.0
Rosneft Oil Co PJSC	2836332	26.6	9.4	7.5	21.2
Petroleo Brasileiro SA	1794666	24.1	13.4	7.1	12.7
Halliburton Co	738283	23.4	31.7	24.1	17.8
Reliance Industries Ltd	805045	22.1	27.5	34.6	27.9
Inpex Corp	1598900	21.7	13.6	11.7	18.7
China Gas Holdings Ltd	3858769	18.8	4.9	5.1	19.5
Surgutneftegas OJSC	16996124	17.9	1.1	0.7	12.2
Valero Energy Corp	146800	17.8	121.3	72.0	10.6
ConocoPhillips	208937	17.6	84.2	50.9	10.6
PTT Exploration & Production PCL	3246108	17.5	5.4	4.0	13.0
Oil & Natural Gas Corp Ltd	6602566	15.4	2.3	1.6	10.7
Transneft PJSC	4082	15.1	3699.2	2416.5	9.9
Woodside Petroleum Ltd	401993	12.6	31.3	22.4	9.0
Polski Koncern Naftowy Orlen SA	403921	11.9	29.5	19.6	7.9
OMV Petrom SA	86556456	11.8	0.1	0.1	8.7
Repsol SA	560040	11.4	20.4	12.9	7.2
Occidental Petroleum Corp	212905	11.4	53.5	22.0	4.7
Thai Oil PCL	3680226	11.1	3.0	2.2	8.2
Ecopetrol SA	8432607	11	1.3	0.8	6.4
Aegis Logistics Ltd	3000000	10.5	3.5	4.4	13.3
TOTAL		7553.1			5168.7