

UNE ANNÉE D'OBLIGATIONS VERTES

Le 31 octobre 2019, Mansartis lançait le fonds **Mansartis Green Bonds**, quelques mois avant qu'une pandémie mondiale mette en pause l'économie de presque tous les pays avec des répercussions négatives durables et un impact significatif sur les marchés. Les obligations vertes, ou green bonds, n'ont pas échappé à la règle.

DE LA DIVERSIFICATION

Le principal impact sur le marché des green bonds de la crise sanitaire se traduit par un volume d'émissions qui aura été plus faible en 2020 qu'en 2019, mais avec une meilleure diversification que les années précédentes. Jusque là dominé par les secteurs Utilities et les banques, le marché des obligations vertes a accueilli en son sein de nouveaux types d'émetteurs : dans l'automobile, avec les émissions de Daimler (1Mds€) et de Volkswagen (2 Mds€ sur deux tranches), dans la consommation discrétionnaire avec l'émission d'Adidas qui a émis un « sustainability bond » dont la composante verte servira notamment à financer un programme de fabrication de sneakers à partir de matériaux entièrement recyclés (voir encadré) ; enfin dans les télécoms avec, entre autres, Orange.

UNE COURBE DE RÉFÉRENCE VERTE EURO

Mais la grande nouveauté de 2020 aura été la venue tardive, sur ce marché, de l'Allemagne, alors-même que d'autres acteurs européens sont déjà venus plusieurs fois sur cette thématique, avec notamment la France qui est à ce jour le plus gros émetteur de green bonds avec 27 milliards d'euros sur une OAT Green.

Au plus tard début 2021, une autre émission allemande, sur une

tranche 5 ans est attendue, puis d'autres maturités devraient suivre (2 ans et 30 ans), ce qui permettra de construire une véritable courbe de référence, comme pour les obligations "traditionnelles".

LA MATÉRIALISATION DU « GREENIUM » A L'ACHAT

L'État Fédéral allemand a donc émis le 2 septembre 2020 un green bond d'une maturité de 10 ans pour un montant de 6,5 milliards d'euros sous un format innovant appelé "twin".

C'est-à-dire que pour une émission d'obligation verte, il existe une émission en tout point comparable mais "classique", i.e. dont les produits ne seront pas destinés au financement de la transition écologique et énergétique. Le trésor allemand s'étant engagé à échanger les obligations vertes contre le "twin" classique afin de rassurer les investisseurs quant à la problématique de la liquidité.

L'appétit des investisseurs a été au rendez-vous puisque l'obligation verte a rencontré une demande de plus de 33 milliards d'euros, permettant à l'Etat de se financer un point de base de moins que l'obligation traditionnelle "twin" émise en juin dernier. Cette manière innovante d'émettre en "twin" offre l'avantage supplémentaire de pouvoir enfin mesurer réellement l'existence ou non de la prime verte ("greenium") tant de fois évoquée, les deux souches ayant rigoureusement les mêmes caractéristiques.

Jusqu'alors, toutes les études sur le sujet offraient des conclusions mitigées sur la présence ou non de cette prime verte. Pour le cas de l'Allemagne, force est de constater que cette prime, même très faible, existe.

Les émetteurs comme l'Allemagne auraient tort de se priver d'un financement à moindre coût. En

ZOOM SUR LES « SUSTAINABILITY BONDS »

Un « sustainability bond » est une obligation dont les produits sont utilisés pour financer et des projets environnementaux et des projets sociaux et qui se conforme donc respectivement aux « Green Bond Principles » et aux « Social Bond Principles. »

Le fonds Mansartis Green Bonds y investit en raison de leur composante « verte ».

Exemple de « Sustainability Bonds » présents dans le fonds :

Le 29 septembre 2020, Adidas a émis un « sustainability bond » de 500M€ dont la composante verte sert à plusieurs projets :

En plus du volet énergies renouvelables et efficacité énergétique, les produits de cette obligation s'attaqueront également à un autre **Objectifs de Développement Durable de l'ONU (ODD)** qu'il est moins fréquent de rencontrer dans l'univers des obligations vertes : celui de la Consommation et de la Production Responsable.

Ils serviront à la conception et à la fabrication de produits à partir de matériaux recyclés et notamment de « **Parley Ocean Plastic** » un matériau créé à partir de déchets plastiques recyclés qui ont été interceptés sur les plages et les communautés côtières avant d'atteindre l'océan.

Au-delà, toute une partie innovation et recherche est également financée afin de développer des techniques de collecte et de recyclage efficaces avec l'objectif de produire, à terme, **des produits dits en « boucle fermée »**, c'est un dire avec un recyclage systématique à la fin de leur cycle de vie afin de limiter au maximum la production de déchet.

UNE ANNÉE D'OBLIGATIONS VERTES

face, ils savent qu'ils peuvent compter sur des investisseurs, toujours plus nombreux, à la recherche de papiers « verts ». Malgré son fort développement, tant que le volume d'émissions ne suivra pas la demande, cette prime à l'achat devrait perdurer. D'autant plus que l'augmentation des contraintes réglementaires, le fait qu'un certain nombre de green bonds soient éligibles au QE de la BCE et la pression des épargnants devraient continuer à alimenter l'appétit des investisseurs pour ces actifs.

Mais ce qui est vrai à l'achat l'est aussi à la vente : si le papier vert se paie plus cher aujourd'hui que le papier non vert (sur le primaire comme sur le secondaire), le « bon côté de la médaille » de cette forte demande est la liquidité.

UN COMPORTEMENT DU COUPLE RENDEMENT/RISQUE IDENTIQUE AUX OBLIGATIONS CLASSIQUES

Le choc qu'ont connu les marchés en mars a fait apparaître un comportement similaire entre les obligations vertes et les obligations classiques. Les pertes maximum enregistrées alors étant respectivement de -8,20% pour l'indice classique (Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Corporates Index) et de -8,14% pour l'indice green (Bloomberg Barclays Euro Green Bond Index: Corporate). En

revanche, en analysant les flux, là où les fonds crédits classiques connaissent une collecte nulle voir négative, la collecte des fonds green bonds est restée positive, même au plus fort de la crise, traduisant une fois de plus l'intérêt des investisseurs pour la classe d'actifs quelles que soient les conditions de marché.

Le rebond qui a suivi n'a pas non plus fait apparaître de grandes différences de performance entre obligations vertes et obligations classiques avec des performances en ligne.

DES BONNES PERSPECTIVES POUR 2021

Plusieurs éléments récents sont des catalyseurs positifs pour l'avenir de la classe d'actifs à court et moyen terme.

A court terme d'abord, avec la volonté de l'Union européenne, dans le cadre de son plan de relance verte, d'émettre des obligations vertes qui seraient, à elle seule, comparable en termes de volume à l'ensemble des émissions de 2019 de tout le marché. Couplé avec les futures émissions allemandes (voir ci-dessus), cela devrait faire basculer le marché des green bonds dans une autre dimension encore.

Une réflexion est également en cours au sein de la BCE dont la revue stratégique en cours

pourrait, selon certains scenario, privilégier les green bonds dans les programmes d'achats ou, mieux encore, le lancement d'un QE Green en parallèle des programmes existants.

A moyen terme, l'élection aux Etats-Unis de Joe Biden constitue aussi une très bonne nouvelle pour la classe d'actifs. L'un des éléments clés de son programme "good for green" étant un plan d'infrastructures vert de 2000 Mds\$. Il a aussi annoncé désirer la neutralité carbone de son pays pour 2050. Dans ce cadre, il est légitime d'espérer que les Etats-Unis deviennent eux aussi un important émetteur d'obligations vertes utilisant cet outil pour financer une partie des projets.

ET DES DÉFIS

La diversification entamée en 2020 devra se poursuivre en 2021 pour que la classe d'actifs continue d'attirer toujours plus d'investisseurs. Car c'est en pouvant proposer d'avantage de diversification en termes d'émetteurs, de maturités, de caractéristiques et autres que les gérants de fonds d'obligations vertes pourront continuer à attirer des investisseurs soucieux de participer, eux aussi, à la transition écologique et énergétique.

LE FONDS MANSARTIS GREEN BONDS A SOUFFLÉ SA PREMIÈRE BOUGIE

Mansartis a lancé fin 2019 un fonds Green Bonds. Ce fonds est investi en tout temps au minimum à 80% sur des « Green bonds » et ou des « Sustainability Bonds ». Il accompagne ainsi de manière active le développement de ce marché, participant à la réduction des émissions de gaz à effet de serre émises par les Etats et les entreprises. La gestion porte un regard vigilant non seulement sur les émetteurs (exclusion de certains secteurs comme le tabac) mais aussi au niveau des projets financés, veillant ainsi à éviter toute campagne d'écoblanchiment (« greenwashing »).

Après un an d'existence le fonds Mansartis Green Bonds enregistre une performance de 0,46% au 31 octobre 2020, et de 0,83% depuis le début de l'année (part I). Sur 1 an, la sensibilité moyenne du fonds a été de 4,2 avec une notation moyenne à A-.