

# Dans l'esprit des investisseurs

## Obligations vertes : faire le bien est-il compatible avec bien faire dans le secteur obligataire ?

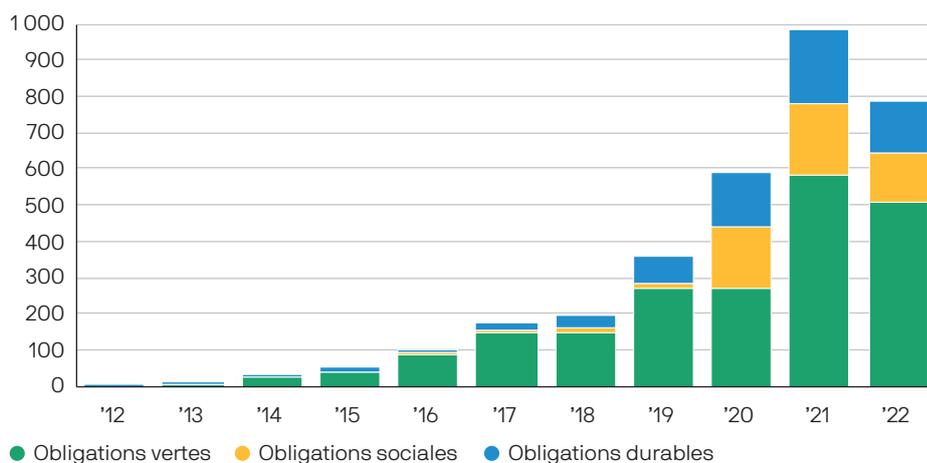
Auteur



Vincent Juvyns  
Stratégiste de marché

Depuis l'émission de la première obligation verte par la Banque européenne d'investissement en 2007, le marché des obligations vertes s'est considérablement développé (**graphique 1**), et les émissions d'obligations vertes dépassent désormais 500 milliards de dollars par an.

**Graphique 1 : Émission mondiale d'obligations durables, sociales et vertes**  
Milliards USD



Source : Refinitiv Eikon, J.P. Morgan Asset Management. Les obligations vertes consistent à allouer 100 % du produit net des obligations à des projets écologiques. Les obligations sociales consistent à utiliser le produit des obligations pour générer des résultats sociaux positifs. Les obligations durables consistent à allouer le produit des obligations à une combinaison de projets écologiques et sociaux. Par ailleurs, les coupons/ caractéristiques des obligations durables peuvent varier en fonction de la réalisation d'objectifs de durabilité prédéfinis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances actuelles ou futures. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 décembre 2022.

Cette expansion devrait encore s'accélérer dans les années à venir, dans la mesure où le produit des obligations vertes est utilisé pour financer la transition énergétique. En effet, les prévisions concernant le montant de l'investissement mondial nécessaire pour atteindre la neutralité carbone s'élèvent à plusieurs milliers de milliards de dollars par an d'ici à 2030.<sup>1</sup>

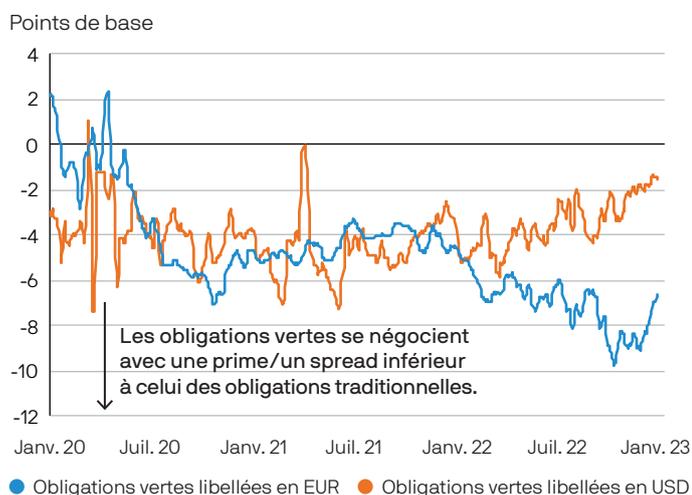
Une part importante de ces investissements en faveur du climat pourrait être financée par l'émission d'obligations vertes. Grâce à la forte demande pour ce type d'instruments, les obligations vertes offrent généralement des coûts de financement légèrement inférieurs, ou une « prime verte » (**graphique 2**), à ceux des obligations traditionnelles.

Toutefois, si cette prime verte confère un avantage financier aux émetteurs d'obligations vertes, les bénéfices pour les investisseurs sont moins évidents. On pourrait en effet se demander pourquoi les investisseurs accepteraient un rendement inférieur pour des raisons autres qu'une

<sup>1</sup> Rapport « World Energy Investment 2022 » de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Les estimations pour 2030 sont basées sur le scénario « Zéro émission nette d'ici 2050 » de l'AIE.

exigence réglementaire ou une incitation non financière. La réponse, selon nous, réside dans les solides facteurs fondamentaux, quantitatifs et techniques qui sous-tendent la demande pour les obligations vertes.

**Graphique 2 : Spread entre les obligations d'entreprises vertes et traditionnelles**



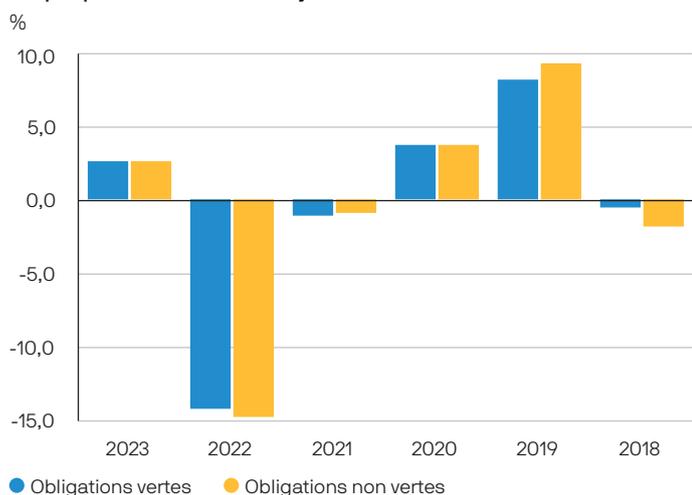
Source : Barclays Research, J.P. Morgan Asset Management. Les données présentées correspondent à un univers personnalisé de Barclays Research composé de crédits de qualité Investment Grade verts et non verts, regroupés par émetteur, devise, séniorité et échéance. L'univers se compose de 160 paires, 99 libellées en EUR et 61 libellées en USD. La différence de spread est mesurée à l'aide du spread corrigé des options (OAS). Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances actuelles ou futures. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 décembre 2022.

## 1. Facteurs fondamentaux : les obligations vertes sont plus défensives que les obligations traditionnelles et affichent des performances ajustées en fonction de la duration similaires.

Si l'on compare les indices **Bloomberg Global Aggregate** et **Bloomberg MSCI Global Green Bond**, on observe que l'indice représentatif des obligations vertes, bien que présentant une meilleure qualité de crédit, il a sous-performé et a été plus volatil que son équivalent « non vert » depuis sa création.

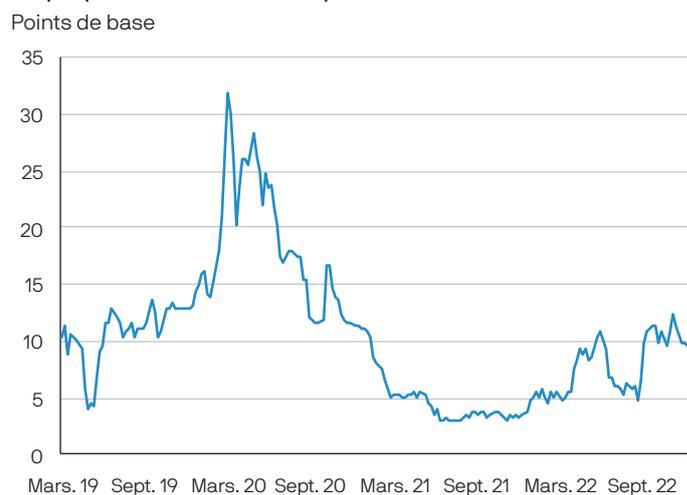
Toutefois, cet écart est principalement dû à sa duration plus élevée (7,2 ans contre 6,8 ans), qui a pesé sur la performance relative de l'indice des obligations vertes lorsque les rendements ont augmenté en 2022. Si l'on se place au niveau des titres, en comparant des paires d'obligations (vertes et non vertes) qui présentent des caractéristiques similaires<sup>1</sup>, il apparaît que les obligations vertes affichent des performances ajustées de la duration similaires (**graphique 3**), mais avec une volatilité du spread plus faible (**graphique 4**) et une meilleure protection contre le risque de baisse.

**Graphique 3 : Performances ajustées en fonction de la duration**



Sources : Bloomberg, J.P.Morgan Asset Management. Données arrêtées en janvier 2023.

**Graphique 4 : Différence entre spread de crédit non-vert et vert**



<sup>1</sup> Émetteur, structure du capital, devise, notation et échéance.

## 2. Facteurs quantitatifs : la prime verte n'est pas aussi pénalisante que les investisseurs pourraient le penser

La prime verte est une caractéristique bien connue des obligations vertes, mais elle est généralement limitée. La Réserve fédérale<sup>1</sup> a récemment estimé qu'« en moyenne, les obligations d'entreprises vertes libellées en dollars et en euros [présentaient] un spread de crédit sur le marché primaire inférieur de 8 points de base à celui des obligations conventionnelles ».

Qui plus est, après la hausse des rendements observée en 2022, la part de la prime verte dans le rendement total a considérablement diminué, puisqu'elle est passée de près de 10 %<sup>2</sup> du rendement des obligations vertes au début de l'année 2022 à environ 2 % aujourd'hui.

Enfin, comme la prime verte est fonction des déséquilibres entre l'offre et la demande d'obligations vertes, elle n'est pas constante dans le temps ni entre les zones géographiques, ce qui ouvre des opportunités d'alpha aux investisseurs actifs (graphique 2).

## 3. Facteurs techniques : le marché des obligations vertes permet aux investisseurs de profiter de flux importants en faveur de solutions d'investissement durables

La demande pour les obligations vertes devrait rester élevée, étant donné l'appétit croissant des investisseurs pour les titres durables qui offrent une grande transparence sur l'utilisation de leur produit. Les fonds à objectifs ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), tels que ceux classés comme relevant de l'article 9 du Règlement de l'UE sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR), ont gagné en popularité depuis l'introduction du SFDR. Les fonds relevant de l'article 9, qui ont un objectif durable explicite et n'investissent que dans des instruments durables, ne sont pas obligés d'investir dans des obligations vertes plutôt que dans des obligations traditionnelles. Les obligations vertes peuvent toutefois s'avérer plus attractives pour les fonds relevant de l'article 9, dans la mesure où elles offrent une plus grande transparence quant à l'utilisation de leur produit.

En plus de la demande des investisseurs, les banques centrales pourraient également contribuer à une augmentation de la demande pour les obligations vertes. En effet, certaines banques centrales considèrent que la question du changement climatique fait partie de leur mission. La Banque centrale européenne (BCE) est allée jusqu'à annoncer que ses « positions en obligations d'entreprises s'orienteront vers les émetteurs présentant de meilleures performances climatiques »<sup>3</sup>. La BCE a également souligné l'importance du rôle que les obligations vertes joueront dans le financement de la transition climatique et pourrait donc accorder un traitement préférentiel aux obligations vertes dans le cadre de ses appels d'offres sur le marché primaire, sous réserve du respect de certaines conditions.<sup>4</sup>

## Conclusion

Les obligations vertes continueront, selon nous, à bénéficier de solides facteurs fondamentaux, quantitatifs et techniques.

La prime verte est généralement considérée comme un « coût financier » pour les investisseurs. Elle a toutefois été relativement limitée dans le passé, et sa part dans le rendement total a considérablement diminué récemment. Qui plus est, cette prime verte n'est pas constante dans le temps ni entre les zones géographiques, ce qui ouvre des opportunités d'alpha aux investisseurs actifs.

Enfin, il est historiquement prouvé que les obligations vertes sont plus défensives que les obligations traditionnelles, comme en témoigne une volatilité ajustée de la duration plus faible, et affichent des rendements ajustés de la duration similaires.

La demande pour les obligations vertes devrait rester élevée, en raison de l'appétit croissant des investisseurs pour les titres durables qui offrent une grande transparence sur l'utilisation de leur produit, et des incitations continues des régulateurs et des banques centrales.

Mais pour exploiter pleinement le potentiel des obligations vertes, une gestion active est essentielle. En l'absence d'une définition universelle de ce qu'est une obligation verte, la faculté d'analyser l'utilisation du produit est indispensable pour éviter l'écoblanchiment et les risques réglementaires.

<sup>1</sup> <https://www.federalreserve.gov/econres/ifdp/files/ifdp1346.pdf>

<sup>2</sup> Basé sur une Prime verte théorique de 8 points de base en % du Yield to worst de l'indice Bloomberg MSCI Global Green Bond.

<sup>3</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704-4f48a72462.en.html>

<sup>4</sup> [https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/app/html/ecb.cspp\\_climate\\_change-faq.en.html](https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/app/html/ecb.cspp_climate_change-faq.en.html)

---

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché.

Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy). Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. – Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693 .

Copyright 2023 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM54091 | 02/23 | FR | 09w5230302135419