

Liquidité du marché des Green Bonds

20 Février 2018



Marc Briand,
Responsable Gestion
Obligataire

Le marché des green bonds a connu depuis cinq ans une expansion rapide. Si ces instruments, d'une nature particulière, étaient à une époque réservés à quelques spécialistes, ils attirent une attention croissante et font désormais partie des portefeuilles de nombreux investisseurs. Toutefois, compte tenu de la taille encore restreinte du marché en comparaison du marché obligataire pris dans son ensemble, les investisseurs restent attentifs à certains éléments. La possibilité de créer un portefeuille diversifié, que ce soit en termes de géographie, de secteur ou de types d'émetteurs, a longtemps été un point clé de l'analyse. La liquidité du marché constitue actuellement, plus que jamais, un sujet d'attention.

Pour cette seconde édition de notre analyse annuelle sur la liquidité du marché des Green Bonds, nous avons actualisé nos données à fin septembre 2017 pour les comparaisons d'univers et au 22 janvier 2018 pour les comparaisons green bonds/ bonds conventionnels.

1. Liquidité des marchés obligataires

La liquidité des marchés obligataires dans son ensemble s'est dégradée ces dernières années, notamment en raison des contraintes réglementaires qui s'appliquent aux banques. En effet, le marché obligataire nécessite l'intervention d'intermédiaires financiers entre acheteurs et vendeurs, un rôle traditionnellement tenu par les banques. Les contraintes de fonds propres renforcées ont conduit certaines banques à se retirer du marché. Ainsi, les Intermédiaires financiers traditionnels remplissent moins leur rôle de tenue de marché. Les fourchettes acheteur/vendeur se sont écartées.

Toutefois, malgré cette évolution, les tables d'intermédiation au service de sociétés de gestion permettent aux gérants de traiter leurs titres dans de relativement bonnes conditions selon les types de titres obligataires.

Au sein du marché obligataire, le marché des Green Bonds a poursuivi sa forte expansion depuis notre précédente étude ([Liquidité du marché des Green Bonds](#), novembre 2016). A fin 2017, les encours frôlent les 350 milliards de dollars selon les statistiques de CBI (Climate Bond Initiative), avec une diversification de plus en plus importante :

- ✓ en termes d'émetteurs (les Etats ont émis en complément des agences, supranationaux, régions, banques et entreprises)
- ✓ en termes de séniorité (des Green Bonds Subordonnés ont été émis)
- ✓ en termes de maturités (échéances jusqu'à 2047 pour des dettes in fine).

2. Analyse de la liquidité du marché

Mirova et Natixis Asset Management Finance (NAMFI), la structure d'intermédiation de Natixis AM, ont réalisé une analyse de la liquidité du marché des Green bonds par rapport à celle des titres conventionnels.

Méthodologie de l'étude :

Titres éligibles : Green bonds répondant à la méthode d'analyse développée par Mirova¹, plus restrictive que l'acceptation générale des marchés.

Univers des transactions retenues : transactions green bonds et bonds conventionnels, effectuées par NAMFI pour des portefeuilles gérés par NAM et par Mirova.

Cette méthode de sélection nous a permis d'obtenir un nombre de points suffisants pour réaliser notre analyse.

Transactions : pour chaque transaction, NAMFI interroge au minimum 3 contreparties et traite avec la contrepartie qui offre le meilleur prix.

Formule utilisée :

PE : prix exécuté / MC : moyenne des prix proposés.

si vente Spread relatif = $((PE-MC)/PE)*100$

si achat Spread relatif = $((MC-PE)/PE)*100$

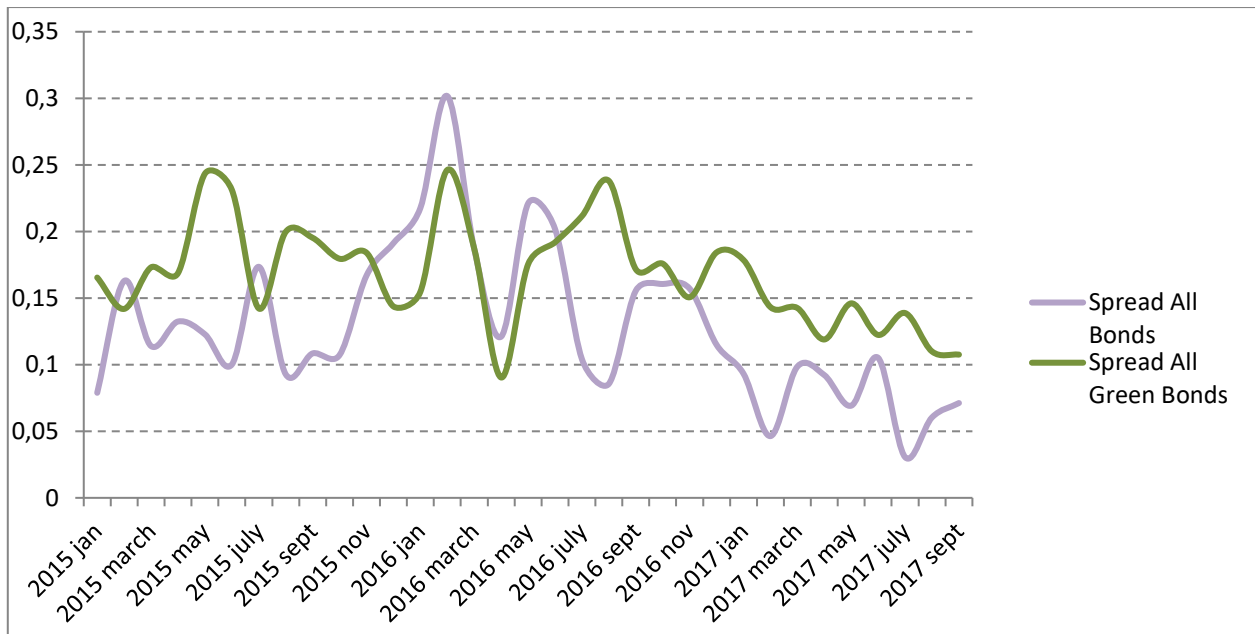
L'étude compare le spread relatif entre les prix exécutés effectivement et la moyenne des autres prix fermes proposés par les contreparties interrogées pour la transaction demandée.

Nous avons réalisé une première analyse tous types de titres confondus, puis une seconde focalisée sur les émetteurs corporate et banques. En effet le nombre d'émissions Green Bonds par ces types d'émetteurs permet désormais d'obtenir un nombre de points suffisant. C'est notamment sur ce second univers que des écarts pourraient apparaître car les émetteurs sont généralement moins bien notés et les souches plus petites.

Il faut garder en mémoire que la taille moyenne des émissions de Green Bonds est inférieure à celle des obligations conventionnelles.

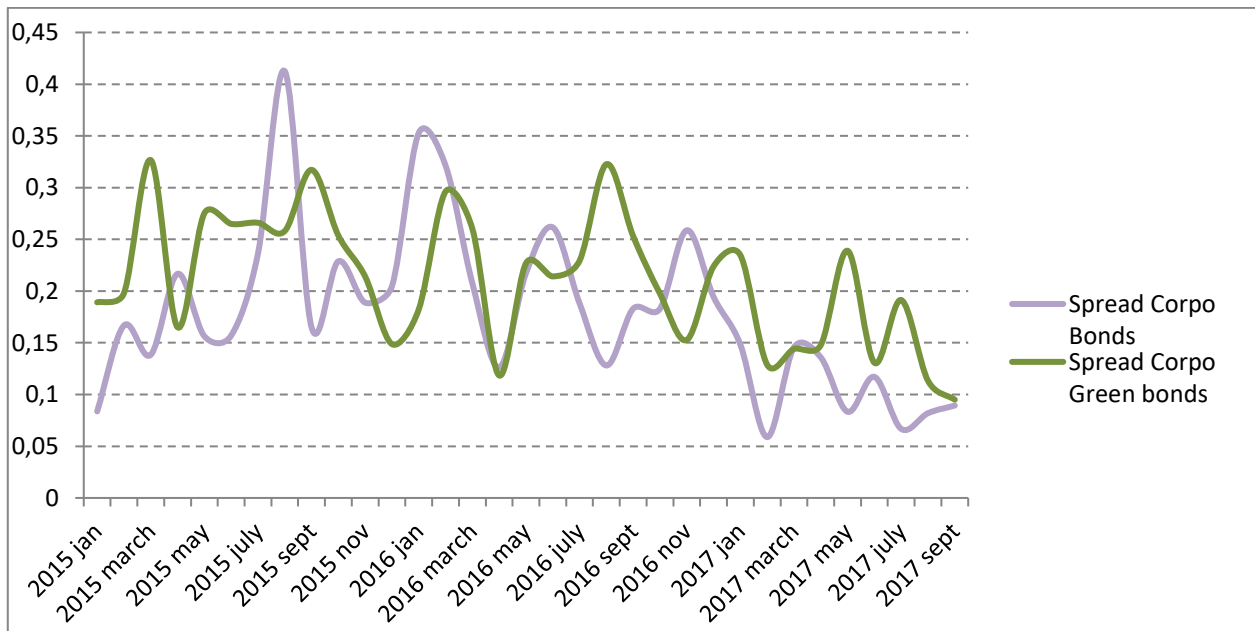
¹ « Les Green Bonds, un lien direct entre financement et projets », Novembre 2015

1) Comparaison tous types de titres (secteurs, sous-secteurs de crédit, maturités) entre Green bonds et titres conventionnels



Source Natixis NAMFI – Septembre 2017

2) Comparaison centrée uniquement sur les titres émis par les entreprises et banques



Source Natixis NAMFI – Septembre 2017

On constate que, pour le premier comme le second univers, l'écart de prix constaté sur la période n'est pas très significatif. Cela témoigne d'une bonne liquidité du marché des green bonds, même sur l'univers corporate et banques.

3. Liquidité du marché secondaire des green bonds et opportunités d'arbitrage

Green Bonds ou conventionnelles, les obligations sont émises sur le marché primaire avec un niveau de rendement que l'on compare au titre d'état de référence de maturité très proche, le risque crédit étant identique. La valorisation des obligations vertes par rapport à celle des obligations conventionnelles constitue d'ailleurs un point d'attention pour les gérants obligataires de Mirova.

Les graphes ci-dessous permettent de comparer, pour trois émetteurs, pour un Green Bond et un titre conventionnel de maturités proches, les écarts de rendement sur le marché secondaire avec la courbe zéro coupon du titre d'état de référence. L'analyse porte sur des titres Engie, EDF et Apple, sélectionnés pour leur historique long et leur diversité géographique. Les titres d'état de référence sont respectivement les titres allemands pour les deux premiers émetteurs et américain pour le troisième.

Comparaison pour l'émetteur ENGIE (souches en euro)



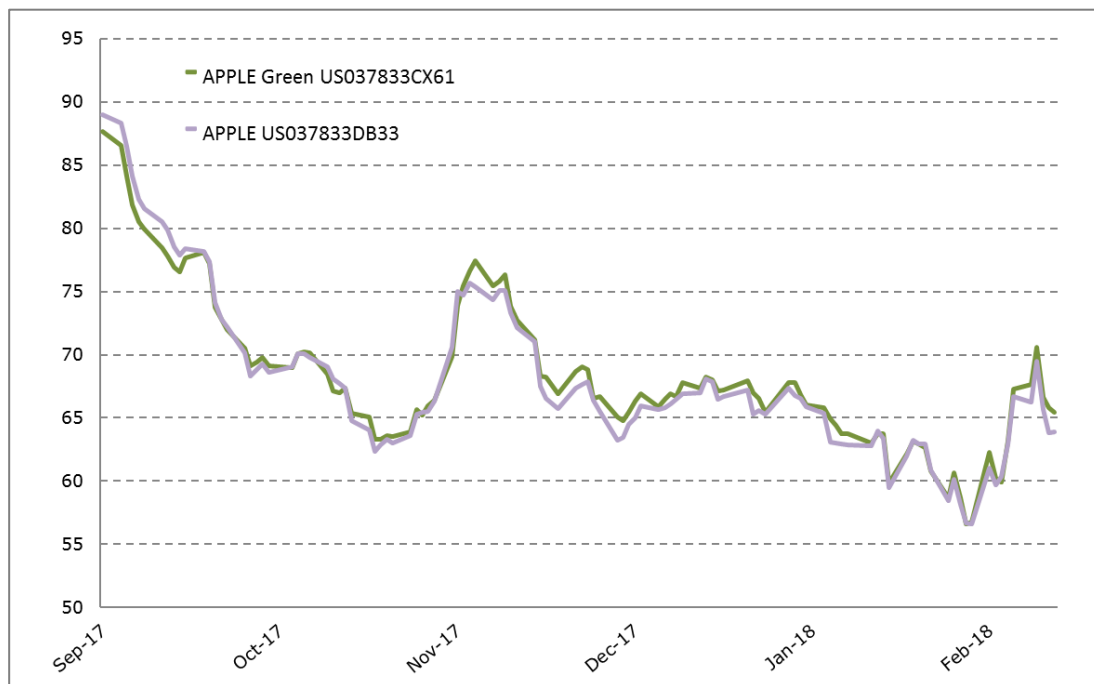
Source : Bloomberg – Février 2018

Comparaison pour l'émetteur EDF (souches en euro)



Source : Bloomberg – Février 2018

Comparaison pour l'émetteur Apple (souches en dollar)



Source : Bloomberg – Février 2018

Cette analyse permet de comparer la valorisation des Green Bonds à celle des obligations conventionnelles. Si aucune tendance claire ne se dégage, des titres Green Bonds peuvent dans certains cas être plus attractifs sur le marché secondaire que les titres conventionnels. Cela traduit des différences entre l'offre et la demande à un moment donné. On peut observer cette situation sur le premier graphique (Engie). Cela offre des possibilités d'arbitrages au sein de l'univers des Green Bonds.

Le positionnement de Mirova, qui est parmi les pionniers et les leaders en gestion active de Green Bonds² ainsi que l'appui de NAM Finances nous permet dans le contexte de liquidité actuel d'effectuer sans difficulté majeure nos transactions sur le marché des Green Bonds.

La liquidité du marché des Green Bonds nous paraît satisfaisante et permet de construire et de gérer activement des portefeuilles.

² 2016 & 2017 Global Capital SRI Awards pour C. Wigley, catégorie « Green/ SRI investments personality of the year/ 2016 Global Capital SRI Awards pour Mirova, catégorie "Best Asset Management Company". Les références à un classement, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire. Méthodologie disponible sur le site www.globalcapital.com

Mentions légales

Ces informations sont destinées à une clientèle professionnelle au sens de la directive MIF.

Ce Document et son contenu sont fournis à titre d'information et ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts de fonds émises ou à émettre par la société de gestion Mirova. Les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique du destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce Document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de consulter le règlement du Fonds et de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de l'investissement qui vous est présenté avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de cet investissement afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Ce Document est un document non contractuel à caractère purement informatif. Il est strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de ce Document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce Document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

L'information contenue dans ce Document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce Document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce Document ou toute autre information fournie en rapport avec le Fonds. Aussi, Mirova n'assume aucune responsabilité pour toutes les informations, quelle qu'en soit la forme, contenues, mentionnées ou induites, dans ce Document ou en cas d'éventuelles omissions. Toutes les informations financières notamment sur les prix, marges ou rentabilités sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Mirova, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence, les fonds qu'elle gère ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce Document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Par ailleurs, la remise de ce Document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Achevé de rédiger le 22 février 2018

Notes additionnelles

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Dans les pays francophones de l'UE Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. ou sa succursale Natixis Investment Managers Distribution. Natixis Investment Managers S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de Natixis Investment Managers S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : Natixis Investment Managers Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

MIROVA

Société anonyme - RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris
Mirova est une filiale de Natixis Asset Management.

NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme au capital de 50 434 604,76 euros RCS
Paris 329450738 Agrément AMF n° GP 90-009 21, quai d'Austerlitz - 75013 Paris

NATIXIS ASSET MANAGEMENT US

888 Boylston Street
Boston, MA 02199
Tel : 212-632-2800

Natixis AM US est une filiale de Natixis Asset Management implantée aux États-Unis. Natixis AM US est une société de gestion qui a l'autorisation de conseil financier et de conseil en spéculation. Natixis AM US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Natixis AM US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Natixis AM US combine sa propre expertise et celle de Mirova, ainsi que les services de Natixis Asset Management lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris 453 952 681
Capital : €178 251 690 2
1 quai d'Austerlitz, 75013
Paris www.im.natixis.com

An affiliate of:

