

THÉMATIQUE

Nouvelle année de croissance record pour le marché des obligations ESG



Sergio BERTONCINI,
Stratège Senior Taux



Mickael BELLAÏCHE,
Stratège Taux et Crédit

Même si les obligations vertes représentent toujours la principale composante du marché ESG, la part des obligations sociales et des obligations durables a fortement gagné en importance

Le marché mondial des obligations ESG est en passe de réaliser une nouvelle année record en termes de volumes d'émissions, grâce au dynamisme de l'ensemble des principaux segments. Au cours des neuf premiers mois de l'année, les émissions mondiales combinées d'obligations vertes, sociales, durables et indexées sur le développement durable représentaient déjà 145 % de l'offre mondiale d'obligations ESG pour l'ensemble de 2020.

L'accélération spectaculaire du rythme des émissions ESG au cours des dernières années a principalement été portée par les émissions d'**obligations vertes**, qui sont passées de seulement 11 milliards de dollars en 2013 à 285 milliards en 2020 et environ 400 milliards en septembre de cette année. L'évolution par segment est encore plus importante que la simple dynamique des chiffres. Même si les obligations vertes représentent toujours la principale composante du marché ESG, un coup d'œil au premier graphique montre que la part des **obligations sociales et des obligations durables** a fortement gagné en importance notamment en 2020 et qu'elle représente près de la moitié de l'ensemble des émissions ESG sur l'année en cours. Enfin, les volumes d'émission d'**obligations indexées sur le développement durable**, bien qu'encore faibles par rapport aux autres segments, ont connu une accélération rapide, passant de 11 milliards de dollars l'an dernier à 72 milliards en septembre.

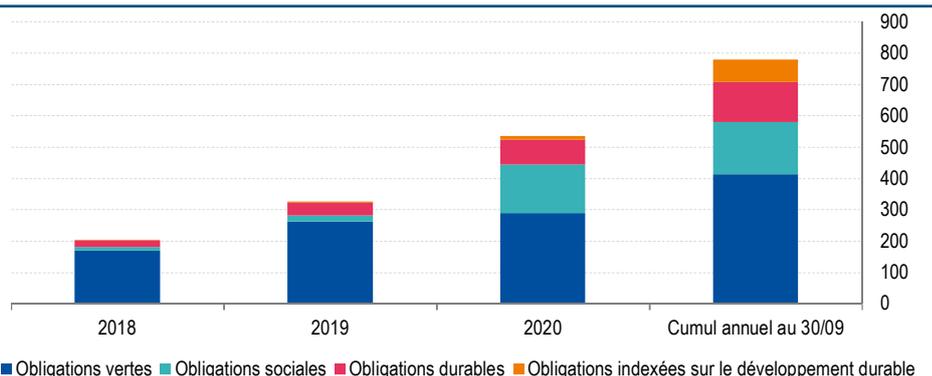
La **crise du Covid-19** a eu des répercussions importantes sur la dynamique des émissions au cours des deux dernières années avec une forte baisse de l'activité sur le marché obligataire primaire durant certains des premiers mois de 2020 (notamment en mars) et en contribuant indirectement à l'accélération des volumes d'émission au cours des trimestres suivants. Par ailleurs, l'émission d'**obligations sociales** pour financer et refinancer les fonds utilisés pour faire face à la pandémie a représenté une part importante

des émissions mondiales d'obligations ESG au cours des deux dernières années, l'UE étant le plus gros émetteur d'obligations sociales, cette dernière ayant cherché à refinancer les prêts accordés aux États membres de l'UE dans le cadre du programme SURE exclusivement par l'émission d'obligations sociales. Un autre impact notable de la réponse politique à la crise sanitaire aura lieu dans le segment des **obligations vertes**, puisque selon les annonces de l'UE, ce segment devrait représenter environ 30 % de l'ensemble des **financements du NGEU**.

L'un des principaux enseignements de l'analyse des chiffres de l'offre des deux dernières années est le rôle croissant du **secteur public et supranational**, notamment dans les segments des obligations vertes et sociales, mais aussi dans celui des obligations durables. Le renforcement de la présence souveraine et l'activité supranationale sur le marché primaire ont alimenté l'essentiel de la hausse de l'encours de la dette, contribuant à améliorer la **liquidité** grâce à des transactions de plus grande envergure et à allonger la **duration moyenne** grâce à des obligations à plus longue échéance.

L'euro est la première devise d'émission des obligations ESG, représentant près de 50 % de l'offre globale. Les obligations libellées en euros ont ainsi représenté 45 % des obligations vertes et 72 % des obligations sociales au cours des trois premiers trimestres de 2021. Cette part tend même à s'accroître, alors que la part des obligations libellées en euros

1/ Évolution de l'offre ESG, par segment de marché



Source : Bloomberg, Recherche Amundi, données à fin octobre 2021

THÉMATIQUE

L'euro est la première devise d'émission des obligations ESG

dans le segment des obligations durables n'était que de 32 % pour les neuf premiers mois de 2021. Nous apporterons, dans la section suivante, davantage de précisions

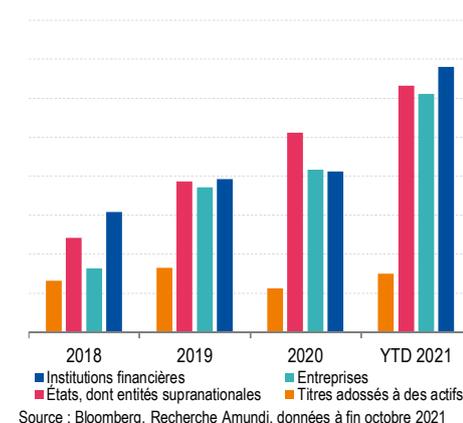
sur la dynamique et les principaux moteurs de chacun des quatre grands segments du marché des obligations ESG.

Point sur les obligations vertes

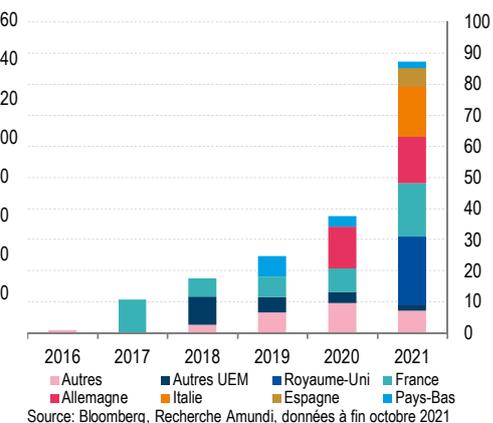
Comme le montre le graphique 1), les émissions d'obligations vertes représentent toujours la plus grande part de l'offre de nouvelles obligations ESG cette année : en septembre, les émissions mondiales d'obligations vertes s'élevaient à plus de 400 milliards de dollars, soit une hausse de 43 % par rapport à la totalité de 2020. Les secteurs privé et public se sont montrés très actifs : le graphique 2) montre que les entreprises et les institutions financières ont continué à jouer un rôle important, comme au cours des années précédentes, mais que les volumes émis par les États et les entités supranationales ont connu une accélération remarquable grâce à plusieurs émetteurs souverains européens, qui ont émis de grandes quantités d'obligations

vertes liquides, alors que l'UE n'a commencé à intervenir sur ce segment qu'au troisième trimestre. Les principaux émetteurs depuis le début de l'année sont le Royaume-Uni (près de 22 milliards de dollars), la France (17 milliards de dollars) et l'Allemagne (près de 15 milliards de dollars). Les pays périphériques sont également intervenus pour la première fois, l'Italie et l'Espagne émettant des obligations vertes pour un montant de 16 milliards de dollars et 6 milliards de dollars respectivement. Les émissions souveraines européennes ont totalisé près de 90 milliards de dollars, tandis que les émissions des entités supranationales décolleront au quatrième trimestre avec la première obligation verte de l'UE, placée à la mi-octobre.

2/ Offre d'obligations vertes, par catégorie d'émetteurs



3/ Émissions souveraines d'obligations vertes



Point sur les obligations sociales et durables

Les émissions d'obligations sociales ont atteint près de 170 milliards de dollars en cumul annuel à septembre 2021, dépassant ainsi déjà le volume total des émissions de 2020 (155 milliards). Durant ces deux années, les institutions supranationales et les agences ont émis une part prépondérante de ces volumes records, le secteur privé continuant à jouer un rôle plus limité. Les obligations SURE émises par l'UE dans le cadre de la pandémie de Covid-19 ont totalisé plus de 100 milliards d'euros entre le quatrième trimestre 2020 et le premier semestre de cette année, tandis que la CADES, deuxième plus gros émetteur d'obligations sociales, a ajouté 31,7 milliards de dollars à l'offre totale d'obligations sociales au premier semestre 2021 et 5,9 milliards au troisième

trimestre 2021. Le préfinancement d'une part importante de l'offre d'obligations au premier semestre 2021 n'a pas été une surprise, car l'UE voulait se concentrer sur les financements du NGEU au deuxième semestre 2021. Outre les institutions supranationales et les agences, les émetteurs financiers ont également été très actifs sur ce segment, avec un volume d'émission d'environ 25 milliards de dollars (15 % des émissions mondiales d'obligations sociales sur les neuf premiers mois de 2021), tandis que les sociétés non financières n'ont émis que 8 milliards de dollars d'obligations sociales, soit 5 % seulement du volume total. Toutefois, les entreprises ont été très actives dans le segment des obligations durables (combinant des projets verts et sociaux), avec une part de marché de 18 %, ce qui, ajouté aux

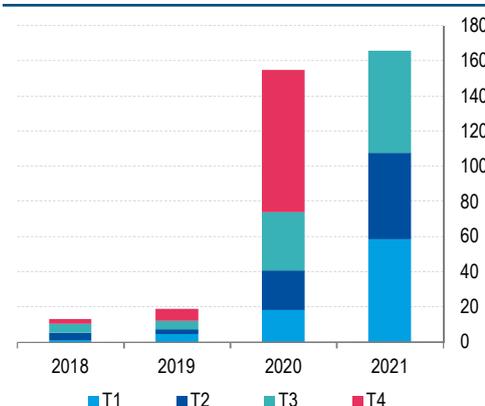
THÉMATIQUE

27 % émis par les institutions financières, porte la contribution du secteur privé au niveau non négligeable de 45 %, pour un montant de 58 milliards de dollars sur les neuf premiers mois de 2021, soit près du double des émissions de 2020 (31 milliards de dollars). Nous pouvons nous attendre à ce qu'un nombre croissant d'entreprises et d'institutions financières combinent leurs projets sociaux et verts sous le format d'obligations durables, car les thèmes sociaux deviennent plus pertinents et les dépenses sociales peuvent également être utilisées pour combler les lacunes lorsqu'un montant suffisant d'actifs verts éligibles n'est

pas disponible pour exploiter le marché des obligations vertes.

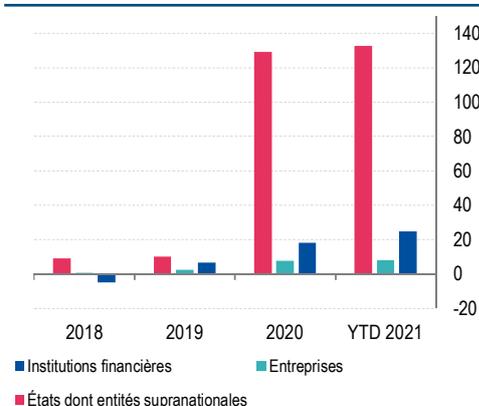
Les institutions supranationales ont pris les devants sur ce segment et ont émis 36,7 milliards de dollars (27,8 %) d'obligations durables, les trois plus grands émetteurs sur ce segment étant la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, principal émetteur, avec 20,6 milliards de dollars, suivie de la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures, avec près de 6,0 milliards de dollars et de l'Association internationale de développement, avec 4,3 milliards de dollars.

4/ Émissions trimestrielles d'obligations sociales



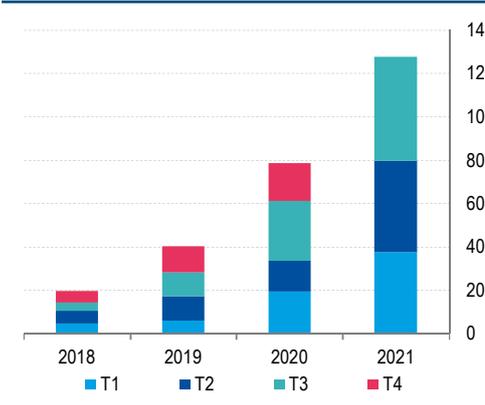
Source : Bloomberg, Recherche Amundi, données à fin octobre 2021

5/ Les institutions supranationales, principaux émetteurs d'obligations sociales



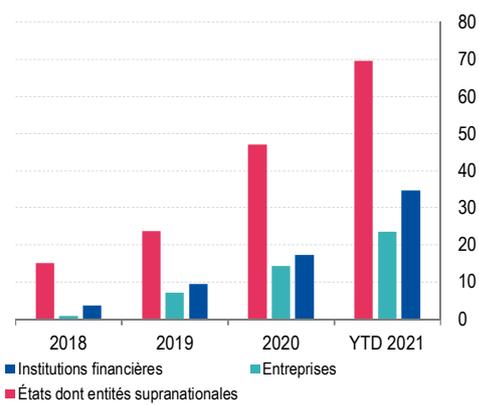
Source : Bloomberg, Recherche Amundi, données à fin octobre 2021

6/ Offre d'obligations durables, par trimestre



Source : Bloomberg, Recherche Amundi, données à fin octobre 2021

7/ Offre d'obligations durables, par catégorie d'émetteur



Source : Bloomberg, Recherche Amundi, données à fin octobre 2021

Point sur les obligations indexées sur le développement durable

Les obligations indexées sur le développement durable représentent une part de plus en plus importante de l'effort de financement du passage à la neutralité climatique au niveau mondial. Le succès rapide de ce type d'instrument est le résultat de l'intérêt d'une gamme de plus en plus large d'entités (en particulier les entreprises) cherchant des financements durables qui ne soient pas immédiatement liés à un ensemble spécifique

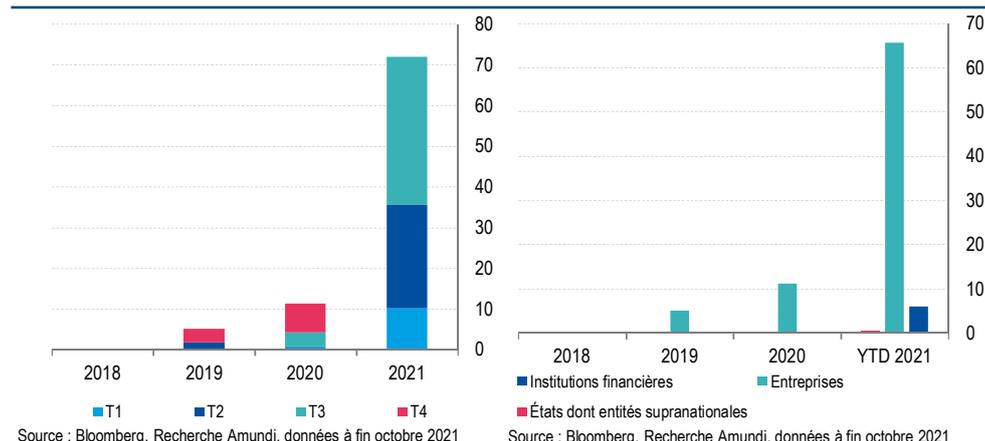
de projets éligibles. En conséquence, les émissions sur le marché des obligations indexées sur le développement durable ont considérablement augmenté en 2021, atteignant environ 70 milliards de dollars sur les neuf premiers mois de 2021, soit sept fois le volume enregistré au cours de l'exercice 2020. Un regard sur l'évolution trimestrielle montre une sorte de progression exponentielle, les volumes du troisième trimestre égalant ceux

du premier semestre. Le graphique suivant illustre le rôle dominant des entreprises dans la croissance de ce segment. La forte dynamique de ce segment a été soutenue par une diversification continue des émetteurs, avec 25 entités réalisant leur première émission sur ce segment au premier trimestre, plus de 50 nouveaux venus au deuxième

trimestre et encore 23 autres au troisième trimestre. La diversification sectorielle s'est également renforcée et, bien que les services aux collectivités aient, dans un premier temps, joué un rôle dominant, un nombre croissant d'émetteurs d'autres secteurs ont désormais réalisé leur première émission d'obligations indexées sur le développement durable.

8 & 9/ Offre d'obligations indexées sur le développement durable par trimestre et par secteur de l'émetteur

2022 devrait être une nouvelle année de forte croissance pour le marché des obligations ESG



Les tendances pour 2022

2022 devrait être une nouvelle année de forte croissance pour le marché des obligations ESG, combinant les émissions des entreprises, des institutions supranationales et des agences, comme c'est le cas depuis plusieurs années, avec une offre importante provenant des émetteurs souverains des pays développés et émergents.

Nous pouvons nous attendre à ce que les entreprises restent très actives dans tous les segments, mais, comme ce fut déjà le cas cette année, elles devraient continuer à progressivement augmenter leurs volumes d'obligations indexées sur le développement durable. Les institutions supranationales et les agences continueront à contribuer à la croissance du marché, mais probablement à un rythme plus lent que ces deux dernières années, qui avaient été marquées par la réaction politique forte et rapide à la crise sanitaire. Après l'activité notable d'émission d'obligations SURE à effet social en seulement quelques trimestres, on peut s'attendre

désormais à ce que les obligations vertes prennent le relais, avec les émissions au titre du fonds de relance NGEU. Les institutions supranationales seront probablement les principaux émetteurs d'émissions ESG, mais les agences devraient également jouer un rôle important. Enfin, les émetteurs souverains tant des pays développés que des pays émergents devraient se concentrer sur les émissions ESG (et en particulier sur les obligations vertes) en 2022, à mesure que la transition verte prend de l'importance sur le plan politique. On peut s'attendre à l'arrivée de nouveaux émetteurs souverains qui envisagent d'ores et déjà d'exploiter le marché ESG et à une présence croissante des émetteurs souverains déjà impliqués, ces derniers étant principalement des émetteurs européens. On peut également s'attendre à une combinaison similaire de nouveaux arrivants et d'offre supplémentaire de la part des émetteurs déjà actifs dans les pays émergents.

Achevé de rédiger le 22 novembre 2021

Les entreprises devraient rester très actives dans tous les segments, mais devraient continuer à augmenter leurs volumes d'obligations indexées sur le développement durable

Principaux segments du marché des obligations ESG

Cet encadré fournit au lecteur les définitions des différents types d'obligations ESG mentionnées dans l'article.

Obligations vertes : parfois appelées « obligations environnementales ». Il s'agit d'emprunts obligataires (non bancaires) émis sur les marchés financiers, par une entreprise ou une entité publique (collectivité, agence internationale, etc.) pour financer des projets contribuant à la transition écologique. Ces emprunts se distinguent des obligations traditionnelles par l'engagement que prennent les émetteurs sur l'utilisation précise des fonds collectés, qui doivent être alloués à des projets ayant un impact favorable sur l'environnement et, d'autre part, sur la publication, chaque année, de rapports rendant compte aux investisseurs de l'évolution de ces projets.

Obligations sociales : obligations qui lèvent des fonds destinés à des projets ayant des objectifs sociaux positifs, comme les infrastructures de base à un coût abordable, les services essentiels accessibles, le logement à un coût abordable, la création d'emplois, la sécurité alimentaire ou encore la promotion et l'autonomisation socio-économiques.

Obligations durables : ce segment combine les projets verts et sociaux. Le produit de ces obligations finance une combinaison de projets, d'activités ou de dépenses à caractère écologique ou social.

Obligations indexées sur le développement durable : ces obligations sont liées à la stratégie globale de développement durable des émetteurs et à leurs progrès en la matière. Ce sont donc des instruments prospectifs, qui se fondent sur la performance. En général, ces instruments prévoient des mécanismes de variation du coupon de l'obligation selon que l'émetteur atteint ou non des objectifs ESG ou de développement durable prédéfinis.

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :
research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 30 novembre 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation 2 décembre 2021.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo crédit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - DenysKuvaiev

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux et Crédit

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA POL, Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

STRENTA Aurelien, Analyste Marchés émergents

USARDI Annalisa, CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset

VANIN Grégorio, Analyste Recherche Cross asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit