

Obligations durables : comment répondre à l'engouement des investisseurs pour ce type d'instrument ?

Le marché des obligations durables a connu une forte croissance en 2020, avec l'essor de nouveaux instruments. Ostrum AM est un acteur significatif de ce marché puisqu'il gère aujourd'hui 16 milliards d'euros d'obligations durables avec une majorité de green bonds (77%) mais aussi des sustainability bonds (10%) et des social bonds, faisant de la société un des leaders du marché européen. Dans cette synthèse, Ostrum AM vous propose de revenir sur les quatre grands thèmes qui impactent le marché des obligations durables aujourd'hui : une analyse du marché et les perspectives, les impacts de la réglementation, les risques de greenwashing et la notion de transition juste.

Partie 1: 2020 : une année record pour les obligations durables

Qu'est-ce qu'une obligation durable ?

Le terme « obligation durable » est un terme générique, qui peut couvrir différentes classes d'actifs. Cette notion couvre notamment cinq types d'obligations :

- Les green bonds sont des obligations dont les fonds sont fléchés vers des projets qui ont un impact positif sur le climat ou l'environnement ;
- Les social bonds sont des obligations dont les fonds sont fléchés vers des projets qui ont un impact social positif ;
- Les sustainability bonds sont une version hybride des green bonds et des social bonds, puisque les fonds sont fléchés à la fois vers des projets environnementaux et des projets sociaux.

Ces trois types d'actifs sont les obligations durables « pionnières » les plus connues des investisseurs.

Deux nouvelles classes d'actifs ont récemment fait leur apparition :

- Les transition bonds : c'est une classe d'actifs qui vise à combler l'écart entre des projets qui sont déjà « verts » et qui peuvent être financés par des green bonds et des projets qui ne sont pas encore low carbon mais qui ont néanmoins un impact important sur la réduction des émissions carbone et contribuent donc à l'atteinte des objectifs des Accords de Paris ;
- Les sustainability-linked bonds : contrairement aux précédents types d'obligations durables, les fonds levés via ses instruments ne sont pas fléchés vers des projets spécifiques, ils peuvent financer les besoins généraux de l'émetteur ou des opérations en capital], toutefois, leur structuration est liée à la définition d'objectifs environnementaux

et/ou sociaux. Le type de structuration le plus développé étant le recours à un mécanisme de step-up en cas de non atteinte de ces objectifs.

Les green bonds, social bonds, sustainability bonds et transition bonds sont des *use of proceeds bonds* : leurs investissements sont fléchés vers des projets bien précis. Les sustainability-linked bonds n'ont pas ce fléchage.

Bilan du marché en 2020 et perspectives 2021

Le marché des obligations durables a poursuivi son expansion, malgré le choc financier que nous avons connu en 2020. C'est un marché qui est resté ouvert pour les émetteurs, qui a poursuivi sa diversification en ce qui concerne les émetteurs et qui a fait preuve d'innovation avec l'émergence de certains instruments.

Sur l'année 2020, 500 milliards de dollars ont été émis, une progression notable par rapport à l'année précédente. A la fin de l'année 2020, l'encours sur ce marché a dépassé le montant symbolique de 1000 milliards de dollars équivalents et les émissions aujourd'hui atteignent environ 1200 milliards de dollars. Le marché continue de croître malgré un environnement économique assez compliqué.

Le marqueur témoin de cet essor est le taux de pénétration des obligations durables sur le marché obligataire au sens large. Si l'on évalue le taux de pénétration année par année, on observe pour les émissions hors dettes souveraines, la même progression pour toutes les devises, avec notamment un taux de pénétration du marché euro qui passe de 9% à 17%. C'est une progression significative, qui a un impact direct sur l'encours du marché au sens large, puisque le taux de pénétration a dépassé les 5% pour la première fois à fin 2020. Le marché des obligations durables prend donc de plus en plus de place.

L'essor des obligations sociales

2020 a aussi vu l'essor des émissions d'obligations sociales, notamment à cause de la crise. Les gouvernements ont mis en place des mesures pour stimuler leur économie et préserver leurs emplois, ce qui s'est traduit par un recours au financement sur les marchés obligataires et une hausse sans précédent du montant d'obligations sociales émises, qui est passé d'un montant de 30 milliards de dollars équivalents en 2019 à un montant de 150 milliards de dollars équivalents en 2020.

Cet essor a été principalement localisé au sein des agences gouvernementales, avec comme émetteur principal l'Union Européenne ; en guise d'illustration les émissions lancées en fin d'année dernière pour soutenir le programme *SURE*, mis en place par la Commission européenne pour financer l'ensemble du dispositif de chômage partiel dans les différents Etats et tous les programmes de soutien à l'emploi. Ces obligations totalisent un peu plus de 75 milliards d'euros sur un maximum théorique plafonné à 100 milliards d'euros. L'engouement des investisseurs est tel que la demande pour certaines transactions a été 10 fois supérieure au montant émis.

De nouveaux émetteurs d'obligations vertes

Les pays développés ont augmenté leur part de financement sur le marché des obligations vertes, pour passer de 73% en 2019 à 80% en 2020. Le poids de la dette émergente s'est réduit, notamment dû à la Chine, qui a utilisé des structures sous format *social bonds* durant les deux premiers trimestres de l'année pour venir sur le marché des obligations durables, ce qui a impacté la dynamique d'émissions vertes des pays émergents.

L'Europe s'est montrée dynamique sur ce marché avec l'émergence de nouveaux émetteurs et ce, pour deux raisons: les émissions souveraines et d'agences garanties par les Etats ont enregistré des transactions significatives; ensuite, le marché des entreprises a été lui aussi dynamique sur les dettes non financières, avec l'arrivée de certains secteurs qui étaient attendus depuis plusieurs années, comme le secteur automobile avec plusieurs émetteurs qui sont venus se refinancer sur ce marché.

Du côté de la dette souveraine, de nombreuses dettes avaient déjà été émises depuis ces dernières années (la France a été la première à émettre une de taille importante). On a constaté une poursuite de la dynamique en 2020, sans essoufflement. De nouveaux émetteurs ont également vu le jour, tels que l'Allemagne, la Suède ou la Hongrie en zone euro. Hors zone euro, le Chili a également émis de nouvelles obligations durables dans le cadre de son refinancement vert.

Quelle typologie de projets financés ?

En termes de projets financés, on constate que les secteurs n'ont pas bougé: les projets liés aux énergies renouvelables, les projets qui financent l'efficacité énergétique pour les bâtiments, et le secteur du transport durable représentent plus de 80% des projets financés en 2020.

On constate une dynamique haussière sur les projets liés à l'énergie et aux transports. Le premier trimestre 2021 a vu une envolée des projets de refinancement sur les bâtiments à efficacité énergétique.

2020 constitue donc une année record en termes d'émissions d'obligations durables, qui ont connu un véritable essor dans un contexte social difficile, ce qui laisse présager un bel avenir pour le développement du marché.

Quelles sont les perspectives pour 2021 ?

Sur l'année 2021, on s'attend à une nouvelle année record en termes d'émissions. Les estimations oscillent entre 600 et 700 milliards de dollars d'émissions en 2021.

Marché des green bonds :

On note une anticipation de la poursuite des émissions des *green bonds* avec environ 300 milliards d'émissions prévues cette année sachant que 30% de refinancement ont déjà eu lieu au premier trimestre 2021, ce qui laisse une marge de progression pour ce marché quant aux refinancements.

Deux éléments majeurs nous laissent entrevoir une poursuite de cette dynamique :

Tout d'abord, l'Union Européenne a évoqué son intention de venir sur le marché des *green bonds* pour refinancer environ 225 milliards d'euros sur les prochaines années. Ces émissions devraient débiter à partir du deuxième semestre 2021 notamment pour refinancer une partie de son fonds de relance de 750 milliards d'euros à travers ces obligations vertes.

Ensuite, les États devraient poursuivre leurs efforts pour financer leur transition énergétique et atteindre les cibles de réduction d'émissions que les États se sont fixés à horizon 2030, puis 2050, ce qui devrait contribuer à la poursuite de la dynamique du marché. De nouveaux émetteurs, comme l'Espagne, le Royaume-Uni et l'Autriche devraient faire leur entrée sur le marché des obligations souveraines vertes dès cette année.

Marché des social bonds :

Nous prévoyons également une poursuite du développement du marché des obligations sociales, avec un volume d'émission compris entre 200 et 250 milliards d'euros équivalents sur ce marché pour 2021. Un peu plus de 100 milliards ont déjà été émis, principalement par l'Union Européenne et certaines agences. Certaines agences ont déjà bien avancé sur leur programme de financement prévu pour 2021, ce qui pourrait expliquer une dynamique plus modérée d'ici la fin de l'année. 2021 sera donc un test pour ce marché, afin de voir la manière dont il va continuer à se développer.

Une hausse des émissions en dollar :

Enfin le troisième point d'anticipation pour Ostrum AM cette année est la hausse des émissions en dollars, particulièrement pour les émetteurs américains, avec, dès 2021, des effets d'entraînement liés au ralliement des États-Unis aux Accords de Paris. Le plan d'infrastructures de l'administration Biden de 2000 milliards de dollars, qui consacrera une partie des projets à la transition énergétique, devrait également porter un déploiement des flux financiers vers des projets qui ont une contribution positive au sein de certains secteurs d'activité aux États-Unis.

Nous anticipons donc une réduction de la sous-représentation des obligations vertes au sein du secteur des obligations d'entreprise et un réel dynamisme de la part de certains secteurs « niches », comme par exemple les émissions de municipalités.

Quelles perspectives pour les sustainability-linked bonds et les transition bonds ?

On s'attend pour ces deux nouveaux types de produit à un développement en deux teintes, avec un fort essor des sustainability-linked bonds et un développement limité pour les transition bonds.

1. Transition bonds :

Il y a un consensus sur la nécessité d'embarquer tous les secteurs de l'économie dans le processus de transition et notamment les émetteurs les plus carbon intensifs. A contrario, il n'y a pas de consensus sur les types de projets qui pourraient être financés par les transition bonds. C'est même un sujet de controverse assez important qui freine le développement de ce marché aujourd'hui. Il existe des divergences de points de vue au sein de l'ICMA (l'International Capital

Market Association] sur la pertinence de développer ou non un label spécifique pour cette classe d'actif.

Face à l'urgence climatique, nous sommes favorables au développement de ces nouveaux principes qui nous permettraient d'intégrer de manière plus exhaustive la transition dans nos investissements.

Au niveau de l'impact carbone, certains projets financés par les transition bonds pourraient avoir plus d'impact en terme de réduction des émissions de CO₂ que des projets financés par des green bonds. Un transition bond pourrait par exemple financer la transformation d'une centrale charbon en centrale à gaz dans des pays en voie de développement, que l'on pourrait combiner à des systèmes de capture carbone; l'impact serait ainsi beaucoup plus significatif que le refinancement d'un portefeuille d'immeubles existants en Europe par exemple, qui bénéficie certes de certifications environnementales standard ou standard plus, mais qui présente un faible niveau d'additionalité et s'apparente finalement à du *business as usual*, compte tenu du niveau des réglementations.

Quoi qu'il en soit, le développement des transition bonds devrait donc être assez timide cette année.

2. Sustainability-linked bonds :

En revanche, les signaux sont beaucoup plus positifs pour les sustainability-linked bonds : publication des *Sustainability-Linked Bonds Principles* de la part de l'ICMA, annonce de la BCE relative à l'éligibilité de ces instruments en tant que collatéraux mais aussi éligibilité aux programmes d'achats d'actifs (APP et PEPP)... le développement de cette catégorie d'actifs devrait ainsi être beaucoup plus important en 2021. Sur les sujets sociaux, les sustainability-linked bonds pourraient être des instruments plus adaptés à certains types d'émetteurs, notamment les émetteurs corporate, qui souhaiteraient agir sur les thématiques sociales en lien avec leur activité, comme par exemple le secteur pharmaceutique afin de promouvoir un secteur de la santé plus inclusif.

Les sustainability-linked bonds sont très complémentaires aux green bonds : certains émetteurs qui ne pourraient pas rentrer sur le marché des *Use of proceeds bonds* (faute d'actifs éligibles) ou des émetteurs trop controversés issus du secteur *oil and gas*, pourraient s'engager dans leur transition plus simplement en émettant des sustainability-linked bonds.

Ce sont des produits très adaptés pour promouvoir les Objectifs de Développement Durable, tels que l'ODD 3 « Santé et bien-être » pour le secteur pharmaceutique, l'ODD 11 « Villes et communautés durables » pour les émetteurs issus du secteur immobilier.

Il faut toutefois faire attention au développement des bonnes pratiques de ce marché, car certaines caractéristiques des instruments peuvent induire un risque de greenwashing :

- La décorrélation entre l'intérêt financier et extra-financier de l'investisseur, du fait d'une hausse du rendement induite en cas de non-atteinte des cibles. C'est une logique contre-intuitive de prime abord ;

- Il faut s'assurer de la pertinence et de l'ambition du niveau des cibles de performance durable. Il ne faut pas que ce soit *business as usual*, mais il faut un véritable effort de la part de l'émetteur ;
- Il faut également une standardisation des KPI sectoriels pour établir des points de comparaison et définir les KPI les plus pertinents pour chaque secteur.
- Enfin, il faut garder à l'esprit que ce ne sont pas des instruments d'impact à proprement parler car il n'y a pas de fléchage des fonds vers des projets. Ce sont plutôt des instruments d'engagement et ils sont dans ce cas très complémentaires aux green bonds.

Le marché des obligations durables est donc un marché qui se structure et se diversifie, et nous avons donc besoin de méthodologies d'analyse et d'évaluation spécifiques à chaque type d'instrument pour s'assurer de cette performance extra-financière et ainsi éviter les risques de controverse et de greenwashing.

Partie 2 : La taxonomie verte et le futur standard green bonds : contrainte ou opportunité ?

Cette nouvelle réglementation présente à la fois des avantages et des inconvénients. L'aspect « opportunité » nous semble toutefois supérieur à l'aspect contraignant.

Les opportunités liées à la taxonomie :

On a un pré-requis au développement du marché des green bonds de clarifier la définition des activités vertes et de définir un langage commun au sein de l'Union Européenne pour les activités qui sont alignées aux Accords de Paris, et qui vont permettre d'atteindre l'objectif de neutralité carbone à 2050.

C'est également une mise en avant du concept de transition juste, qui est un concept clé, car il permet d'avoir une vision holistique des projets qui tient compte de l'impact (climatique, environnemental), mais aussi des potentiels effets secondaires négatifs que pourraient avoir le projet sur le plan environnemental ou social. La taxonomie, via le *Do No Significant Harm* et les *Minimal Social Safeguards* permet d'avancer vers ce concept de transition juste.

La taxonomie représente aussi un préambule à la mise en place du futur standard *green bonds*. Or ce standard a pour objectif d'amener plus de transparence dans le marché et de tirer vers le haut les pratiques d'émission. On va donc vers un développement plus durable du marché, ce qui permet de limiter les risques de *greenwashing* et d'apporter plus de crédibilité au marché des *green bonds*.

Enfin, la taxonomie est une grille de référence pour les plans de relance des pays de l'Union Européenne. Elle va notamment permettre de vérifier que les 37% du plan de relance européen destinés à la protection du climat seront bien affectés à des activités qui sont en ligne avec cet objectif de neutralité carbone à horizon 2050. Or, le principal outil de ce plan de relance réside dans Next Generation EU (NGEU), une enveloppe de 750 milliards d'euros financée à 30% par des green bonds.

Les contraintes :

La mise en place de la taxonomie peut s'avérer contraignante, tout d'abord en raison d'un problème de data, qui pourrait freiner l'arrivée de certains émetteurs sur le marché.

Pour le secteur du bâtiment par exemple, la taxonomie fait référence en termes de seuils d'alignement à deux notions : la notion de certificat de performance énergétique (CPE) et la notion des top 15% des bâtiments les plus efficaces en termes de demande d'énergie primaire. Cependant, il n'existe pas de standardisation sur la mise en place de ces documents au sein des pays de l'Union Européenne : de nombreux bâtiments ne disposent pas de CPE ou disposent de CPE mais qui ne sont pas à jour. Les émetteurs (tout comme les analystes) se retrouvent alors face à de la data partielle et difficilement exploitable.

Quant aux 15% des bâtiments les plus efficaces, ils sont compliqués à définir, car les parties prenantes ne savent pas sur quelles informations se baser.

Le problème de la donnée peut aussi se confronter au *Do No Significant Harm*. Dans le secteur du bâtiment, les foncières vont devoir – par exemple – s’assurer que les robinets dans les cuisines et les salles de bain ont bien un débit de 6 litres par minutes, afin de respecter l’objectif environnemental n°3 sur l’utilisation durable de l’eau. Ce sont des datas que souvent les foncières n’ont pas, ce qui rend difficile l’application de cette taxonomie.

Le second problème réside dans le caractère évolutif de certains seuils, susceptibles d’être revus tous les 3 ans qui pourraient conduire à un risque d’obsolescence des *green bonds* les plus anciens et avoir un impact sur les prix de ces instruments.

Enfin, on reproche parfois à la taxonomie d’être trop restrictive, conduisant à la création d’un marché de niche. A titre d’exemple, une partie très infime des actifs du secteur du ciment sont aujourd’hui alignés sur la taxonomie. Ce niveau d’exigence très élevé des *Technical Screening Criteria* (TSC) peut donc s’avérer contraignant pour le développement du marché des *green bonds* et sa diversification sectorielle.

Si les émetteurs européens se retrouvent contraints de communiquer sur leur data dans le cadre de la NFRD (Non Financial Reporting Directive), ce n’est pas le cas des émetteurs non-européens. On risque alors de se retrouver dans un marché où vont se côtoyer des instruments de qualités très diverses qui se réfèrent à des taxonomies plus ou moins restrictives.

C’est donc un défi d’implantation à court terme et de cohabitation à plus long terme, avec des instruments qui répondent à des standards et des taxonomies plus ou moins strictes.

Comment s’assurer de la qualité des obligations durables ?

Le marché des obligations durables est un marché « auto labélisé ». Il n’existe pas aujourd’hui de véritable réglementation. Seules les principes de l’ICMA font référence parmi les parties prenantes de ce marché. On parle donc de « soft law » puisque, in fine, une obligation durable peut être émise sans exigence particulière d’un point de vue réglementaire.

Au sein d’Ostrum AM, nous avons mis en place un outil d’analyse qui repose sur la prise en compte des politiques sectorielles du groupe (dont notre politique charbon), des listes d’exclusion pour les émetteurs les plus controversés et une méthodologie d’analyse et de notation propriétaire des obligations durables.

Cette méthodologie repose sur deux axes :

- un axe émetteur, où l’on va apprécier la stratégie climat et environnementale de l’émetteur et la manière dont le *green bond* s’y inscrit, la cohérence de l’émission ;

- un axe instrument où l'on va évaluer la structuration de l'obligation en matière de transparence, d'allocation des fonds levés, de niveau de matérialité et d'impact effectif des projets financés.

Cette analyse aboutit sur une notation de 1 à 10, 1 étant la meilleure note, 10 la moins bonne. La note est revue annuellement et notamment après le premier reporting. Nous requalifions toutes les obligations qui sont notées entre 8 et 10.

Dans le cadre de notre analyse, nous allons faire un focus sur la cohérence entre le nominal émis et la taille du portefeuille éligible; nous allons également regarder l'additionnalité : « est-ce que l'on finance des nouveaux projets ou est-ce que l'on refinance des projets existants ? ; Est-ce que l'on finance des CAPEX de développement ou des CAPEX financiers (acquisitions / prises de participation), etc... »; nous avons également établi une grille qui nous permet d'apprécier le niveau de matérialité des projets: dans le secteur immobilier, par exemple, on accordera plus d'importance aux projets de rénovation énergétique que l'on considère comme le principal levier pour décarboner le secteur.

Nous allons également regarder la gestion des fonds non-alloués et valoriser les émissions pour lesquelles l'émetteur s'engage à investir ces fonds non-alloués dans des instruments ISR tenant compte de critères ESG, ou des instruments durables liquides (green ou social), afin de garantir la cohérence du process d'investissement dans son ensemble.

Enfin, nous allons regarder le reporting d'impact, s'il fait référence à des standards reconnus, s'il prend bien uniquement le pourcentage d'impact lié au pourcentage du projet financé par le green bond, s'il prend en compte le cycle de vie du projet et si les résultats sont certifiés par une tierce partie indépendante.

D'autres facteurs qui pourraient contribuer au développement du marché des obligations durables ?

D'autres facteurs participent à la promotion d'une finance durable ou à l'essor du marché des obligations durables :

L'intégration du risque climatique de la part des banques centrales

Certaines initiatives ont été déployées par les banques centrales, comme par exemple la Banque Centrale de Suède, qui a intégré dans son programme d'achats des critères de durabilité ainsi que l'éligibilité de certaines obligations. D'autres banques centrales nationales étudient le sujet, comme la Banque de France ou la banque d'Angleterre. Les banques de l'Eurosystème ont également communiqué en début d'année sur leur accord pour l'adoption de critères de durabilité dans la gestion de leurs portefeuilles non monétaires.

La BCE a été très vocale dans son intention de faire de la lutte contre le changement climatique, l'une de ses priorités et souhaite aujourd'hui évaluer la menace de l'impact que pourrait

représenter le changement climatique sur l'ensemble de la stabilité du système financier. Les publications communiquées récemment sur les tests de résistance il y a quelques semaines donnent du crédit à cette initiative et la confortent dans l'idée selon laquelle le risque climatique peut s'avérer être un risque systémique.

La BCE est un acteur majeur du marché et souhaite aller plus loin dans ce qu'elle fait aujourd'hui. Les achats d'obligations vertes dans le cadre du programme d'achat de la BCE est en ligne avec la part croissante des obligations vertes dans son univers éligible. Les obligations durables sont éligibles à son programme d'achat (green bonds, social bonds et sustainability-linked bonds). Elles sont éligibles en tant que collatéral pour les opérations de liquidité. L'Eurosystème détient près de 20% de l'univers des obligations vertes d'entreprises éligibles au programme d'achat de la BCE.

La concentration de certains secteurs en termes d'émissions vertes se retrouve également dans le programme CSPP. Les secteurs à forte contribution « négative » en termes de changement climatique, avec des émissions de carbone élevées comme le secteur du service aux collectivités ou bien le secteur des infrastructures représentent traditionnellement 35% de l'ensemble de l'univers éligible, là où il représente près de 90% de l'univers éligible d'obligations vertes.

La BCE et certaines banques centrales agissent donc comme un réel soutien pour ce marché, ce qui procure un caractère incitatif aux émetteurs à venir se refinancer sur ce marché. Par ailleurs, leurs actions participent à mettre un prix de marché sur des éléments liés au changement climatique. Enfin dans leur rôle de régulateur, elles pourraient dans le futur orienter encore plus le secteur privé à investir cette classe d'actif.

Les plans de relance

Les plans de relance ont toute leur importance dans l'essor du marché, que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis. La COP26 sera une occasion de mesurer l'engagement des Etats. Néanmoins certaines étapes sont déjà prévues :

En Europe, on parle notamment d'un plan vert depuis quelques temps intégré dans le plan de relance européen, et qui représente 1000 milliards d'euros de financement sur 10 ans en termes de projets.

La Commission a également décidé d'être un peu plus exigeante vis à vis de ses objectifs de réduction des émissions à horizon 2030 : on passe ainsi d'une réduction de 40% à 55%. Les secteurs concernés par ce plan vert sont des secteurs bien connus des obligations vertes puisque ce sont les secteurs de l'énergie, du bâtiment et des transports. Il y a clairement une dynamique nouvelle qui s'installe en termes de projets potentiels dans la zone euro.

C'est également le cas aux Etats-Unis, avec le programme d'infrastructures d'environ 2000 milliards de l'administration Biden, dont 1000 milliards sur 8 ans destinés à la réduction d'émissions de CO2, à travers plusieurs initiatives : décarboner le secteur automobile, développer la filière électrique, renforcer la résistance des réseaux énergétiques, et développer les énergies renouvelables et la recherche sur les énergies renouvelables.

Les plans de relance américain et européen vont donc créer les conditions pour faire émerger de nouveaux projets liés à la transition énergétique, ce qui sera une occasion formidable pour les émetteurs de venir refinancer ces projets à travers les émissions d'obligations vertes.

L'engagement des investisseurs :

Le marché durable permet d'aligner pour des investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, fonds de pension, gérants d'actifs) leur stratégie ESG, leur vision de la RSE avec des projets spécifiquement mesurés et fléchés. Le soutien de ces investisseurs à ce marché va se poursuivre, car ce marché est facilement accessible et assez parlant pour ces acteurs.

Les obligations durables vont aider les investisseurs à réaliser leurs engagements investisseurs, que ce soit les Accords de Paris ou d'autres engagements spécifiques, comme la *Net Zero Asset Owner Alliance*, qui regroupe des investisseurs dont les actifs cumulés dépassent les 4000 milliards de dollars et dont l'engagement est de neutraliser les émissions carbone des portefeuilles investis à horizon 2050. Les obligations durables vont être un moyen d'engager les investisseurs à atteindre leurs objectifs de transition.

Les obligations durables vont également avoir leur rôle à jouer dans la dimension reporting pour différents types d'investisseurs. La réglementation SFDR classe les actifs selon la profondeur de leur approche en matière d'ESG ; les obligations durables vont aider à aligner certains produits sur les exigences de l'article 9.

Pour les sociétés d'assurances, l'Autorité Européenne des Assurances et des Pensions Professionnelles (AEAPP) a invité l'ensemble du secteur à publier un ratio d'investissement d'investissements verts sur l'ensemble des investissements. C'est un fait majeur qui va permettre une fois le reporting établi aux sociétés d'assurance d'améliorer ce ratio. L'un des moyens serait d'augmenter la part des obligations durables dans l'ensemble des actifs généraux des assureurs.

Quant aux banques, l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) a également proposé un KPI, le *green asset ratio*, qui va leur permettre de reporter sur la part d'actifs verts qu'elles détiennent. L'application est prévue pour 2022.

Tous ces éléments nous font penser qu'à travers cette dimension reporting et cet engagement des différents acteurs, le marché va être sollicité dans les prochaines années.

Partie 3: Un intérêt croissant des investisseurs pour la prise en compte de la dimension sociale de la transition énergétique ?

La notion de transition juste est une dimension à intégrer de plus en plus dans nos processus d'investissement.

Depuis quelques années, la notion d'investissement à impact se développe de plus en plus dans les portefeuilles et les obligations durables en sont un instrument. Aujourd'hui, nous entrons dans une nouvelle ère, où on a plus de certitudes sur la volonté d'intégrer des stratégies climatiques

mais il y a une exigence : cette transition énergétique doit se faire de manière plus équitable pour l'ensemble des acteurs de la société.

C'est pour cette raison que nous sommes attentifs à la manière d'investir dans cette transition, de manière plus juste, en intégrant l'enjeu environnemental pour réduire l'empreinte carbone mais aussi en introduisant des notions de justice sociale et de valorisation territoriale.

Comment intégrer cette notion de transition juste dans le process d'analyse ?

Au sein d'Ostrum AM, nous essayons d'intégrer cette notion qui fait de plus en plus sens dans notre processus d'analyse. Nous avons récemment développé un indicateur Transition Juste.

Pour les souverains assimilés, cet indicateur se fonde sur les scores issus du SDG Index score, au sein duquel nous avons sélectionné les quatre objectifs que nous avons identifiés comme des dimensions clés pour la promotion d'une transition juste pour ces acteurs :

- l'ODD 4 : Accès à une éducation de qualité
- l'ODD 7 : Recours aux énergies renouvelables et abordables
- l'ODD 8 : Promotion de la croissance économique ainsi que d'un travail décent pour tous
- l'ODD 10 : Réduction des inégalités entre les pays et au sein de chaque pays

Pour les corporates, nous allons nous baser sur les scores de deux piliers de notre méthodologie de notation extra-financière :

- Le pilier « Gestion durable des ressources », qui évalue les pratiques de l'émetteur relatives à sa gestion durable des ressources humaines et environnementales et qui couvre des notions telles que les Conditions de travail, la chaîne de fournisseurs, et le respect de l'environnement;
- Le pilier « Développement des Territoires » qui évalue l'action de l'émetteur en terme de développement des territoires et qui va regarder le développement de l'emploi, la gestion des restructurations et le développement local ainsi que l'offre de produit durables et inclusifs

Nous faisons aussi évoluer notre grille de matérialité, évoquée précédemment, afin qu'elle prenne en compte l'identification et la gestion par l'émetteur des potentielles externalités environnementales et sociales des projets financés par les obligations durables.

Enfin, en ligne avec nos obligations réglementaires, nous allons nous appuyer sur la taxonomie et réaliser un mapping des projets financés par les instruments dans lesquels nous investissons, en incluant le *Do no significant harm* et les *Minimal Social Safeguards*. L'idée est de collaborer à termes avec des providers externes pour un process à plus grande échelle et plus automatisé.

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014, en date du 7 août 2018 – Société anonyme au capital 48 518 602 euros – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - www.ostrum.com. >>.

Ce document est destiné à des clients professionnels au sein de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un autre but que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou une notation d'un OPCVM/FIA, e préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

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.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes sous munitions.

Achevé de rédiger le 18/06/2021

À propos de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management a pour mission de prolonger les engagements de ses clients par l'investissement et de contribuer, à leurs côtés, à assurer les projets de vie, la santé et la retraite des citoyens européens.

Parmi les leaders européens¹ de la gestion institutionnelle, Ostrum Asset Management accompagne ses clients opérant avec des contraintes de passif, en leur proposant une offre duale : la gestion d'actifs, avec son expertise reconnue en gestion obligataire et en gestion assurantielle (actions et obligations) ; la prestation de services dédiés à l'investissement, avec une plateforme technologique de pointe.

Acteur engagé de longue date dans l'investissement responsable², Ostrum Asset Management gère 440 Mds€ d'encours³ pour le compte de grands clients institutionnels (assureurs, fonds de pension, mutuelles, entreprises) et administre 575 Mds€ d'encours³ pour le compte d'investisseurs professionnels, opérant dans le monde entier et sur tous types d'actifs.

Ostrum Asset Management est un affilié de Natixis Investment Managers.

1. IPE Top 500 Asset Managers 2020 a classé Ostrum AM, au 77e rang des plus importants gestionnaires d'actifs au 31/12/2019. Les références à un classement ne préjugent pas des résultats futurs de la société de gestion.
2. Ostrum AM est une des premières sociétés de gestion françaises signataire des PRI en 2008. En savoir plus : www.unpri.org.
3. Source : Ostrum Asset Management, données consolidées à fin mars 2021. Les encours administrés incluent les encours d'Ostrum AM. Les prestations de services pour un client donné peuvent porter sur certains services uniquement.

www.ostrum.com

