

OBLIGATIONS VERTES: GÉNÉRATRICES DE VALEUR OU À VALEUR FISCALE?

Février 2020

Par Ian Marthinsen, CFA
Stratégiste de portefeuille, Lysander Funds Limited

EFFECTUER LE VIRAGE VERT

Les placements environnementaux, sociaux et de gouvernance ("ESG") ont tendance à se tailler une place grandissante dans les portefeuilles d'investissement de nos jours.

Dans le marché obligataire, les "obligations vertes" sont des placements qui se classent dans la catégorie des ESG et, pour être considérées une obligation verte selon le ICE BofAML, une telle obligation doit consacrer une partie clairement désignée de ses recettes uniquement à des projets ou des activités promouvant une atténuation des changements climatiques ou tout autre processus d'adaptation ou de protection de l'environnement, conformément aux Principes applicables aux obligations vertes de l'ICMA¹. Cette définition s'écarte considérablement du cadre des ESG établi pour les actions, lequel a tendance à être plus large et l'un des principes courants est d'éviter notamment les sociétés polluantes l'environnement ou qui ont des activités dans des "mauvais secteurs" (alcool, armes, jeu, etc.).

(OBLIGATIONS) VERTES À L'AVANT-PLAN

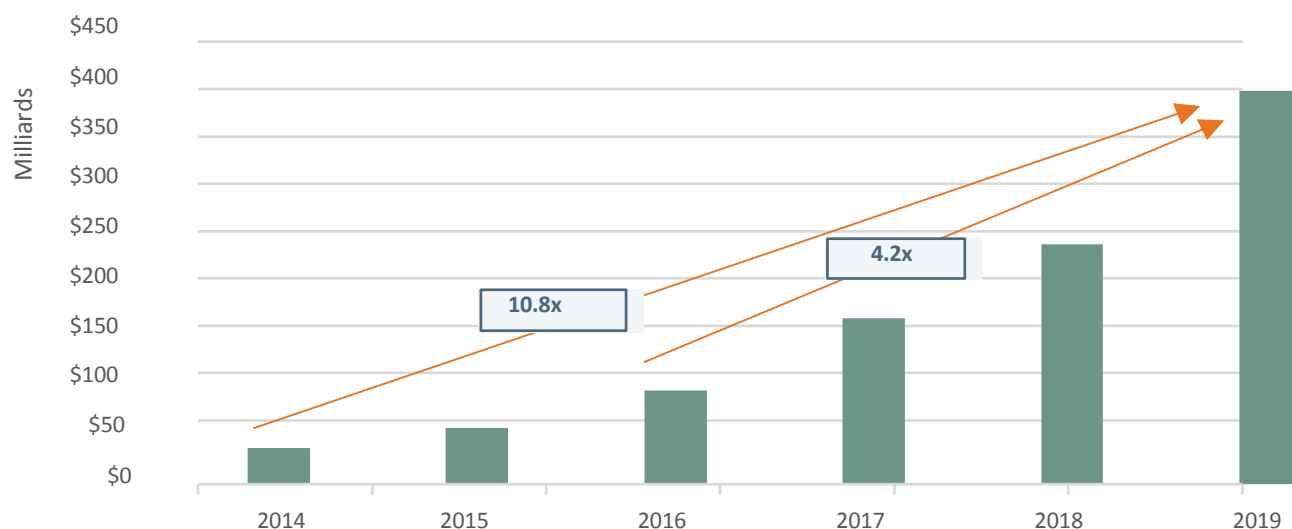
Au cours des dernières années, les obligations vertes ont connu une croissance d'actifs extraordinaire. La valeur marchande de l'indice des obligations vertes ICE BofAML, lequel suit les émissions d'obligations vertes à l'échelle mondiale, a augmenté de 4 fois et de 10 fois au cours des 3 et 5 dernières années respectivement. Cependant, puisque la valeur de ce marché représente à peine 0,7% du marché d'obligations mondial de 55\$US Billions (l'Indice du marché obligataire mondial ICE BofAML), les obligations vertes sont loin d'être à leur point de saturation de marché.

L'attention grandissante envers les émissions ESG et les initiatives "vertes" multinationales sont les catalyseurs de croissance des émissions d'obligations vertes. L'Accord de Paris est un exemple d'initiative verte multinationale. Cet Accord, signé en 2016 par 195 pays cherche entre autres à obtenir des engagements annuels d'au moins 100 \$US milliards à consacrer au financement climatique de la part des pays développés². La portée mondiale des ESG se reflète également dans la composition de l'indice des obligations vertes, lequel est généralisée à l'échelle mondiale avec une nette préférence envers les obligations libellées en euros et en dollars américains, à 63% et 25% respectivement; les émissions libellées en dollars canadiens représentent 3% de l'indice des obligations vertes.

¹ Source: Bloomberg L.P.; Indice ICE BofAML

² <https://www.canada.ca/fr/environnement-changement-climatique/services/changements-climatiques/accord-paris.html>

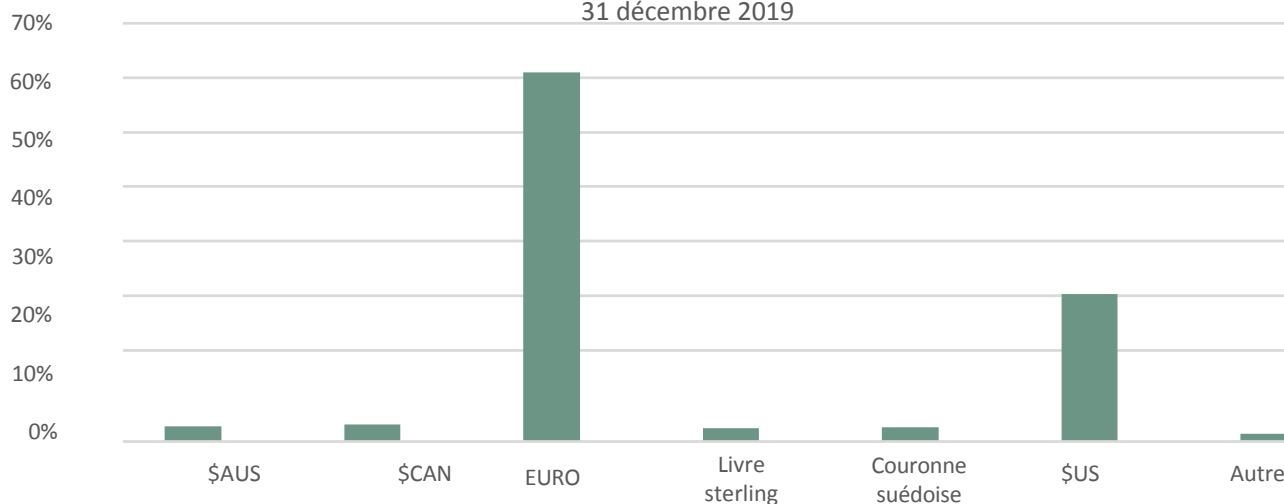
Indice d'obligations vertes ICE BofAML - Actifs totaux (\$US)



Source: Bloomberg Finance L.P.; Indices ICE BofAML

Exposition aux devises de l'Indice d'obligations vertes ICE BofAML

31 décembre 2019



Source: Bloomberg Finance L.P.; Indices ICE BofAML

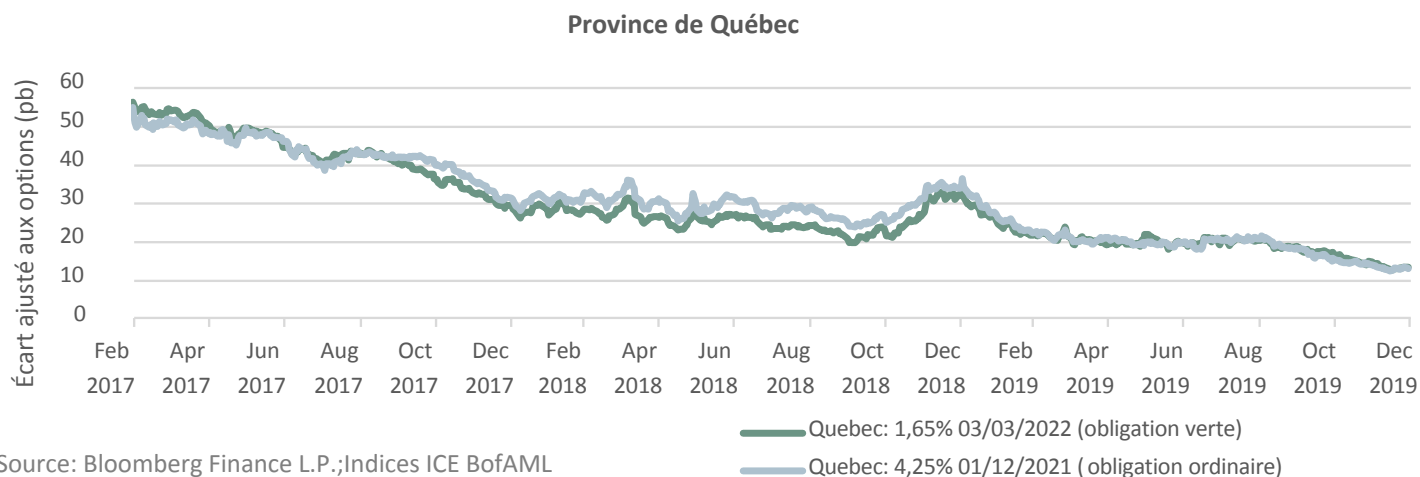
GÉNÉRATRICES DE VALEUR OU À VALEUR FISCALE?

La question de la valeur entre en jeu pour toute classe d'actifs ou secteur qui traverse une croissance rapide. À l'égard des obligations vertes, les investisseurs devraient se demander si elles sont plus ou moins intéressantes que les obligations ordinaires comparables (obligations non-vertes). Bien évaluer cet aspect, trois obligations vertes différentes ont été évaluées par différents émetteurs et dans des secteurs géographiques différents: Province de Québec (Canada), Apple (É.-U.) et BNP Paribas (Europe); chacune de ces obligations vertes ont alors été comparées à une obligation ordinaire similaire, dans la même devise et portant la même échéance autant que possible (veuillez vous référer aux graphiques des pages suivantes).

Aux fins de cette analyse, la mesure privilégiée pour évaluer l'intérêt d'une obligation est l'écart ajusté aux options ("EAO"); Un EAO plus élevé indique un investissement plus intéressant et un EAO plus faible indique un placement moins intéressant.

Les résultats démontrent qu'au cours des 2 années analysées, les obligations vertes offraient rarement un EAO plus élevé, comparativement aux obligations ordinaires et en moyenne, offraient un EAO plus faible que ces dernières. En d'autres mots, en moyenne, les obligations vertes représentent un investissement moins intéressant que les obligations ordinaires.

PROVINCE DE QUÉBEC



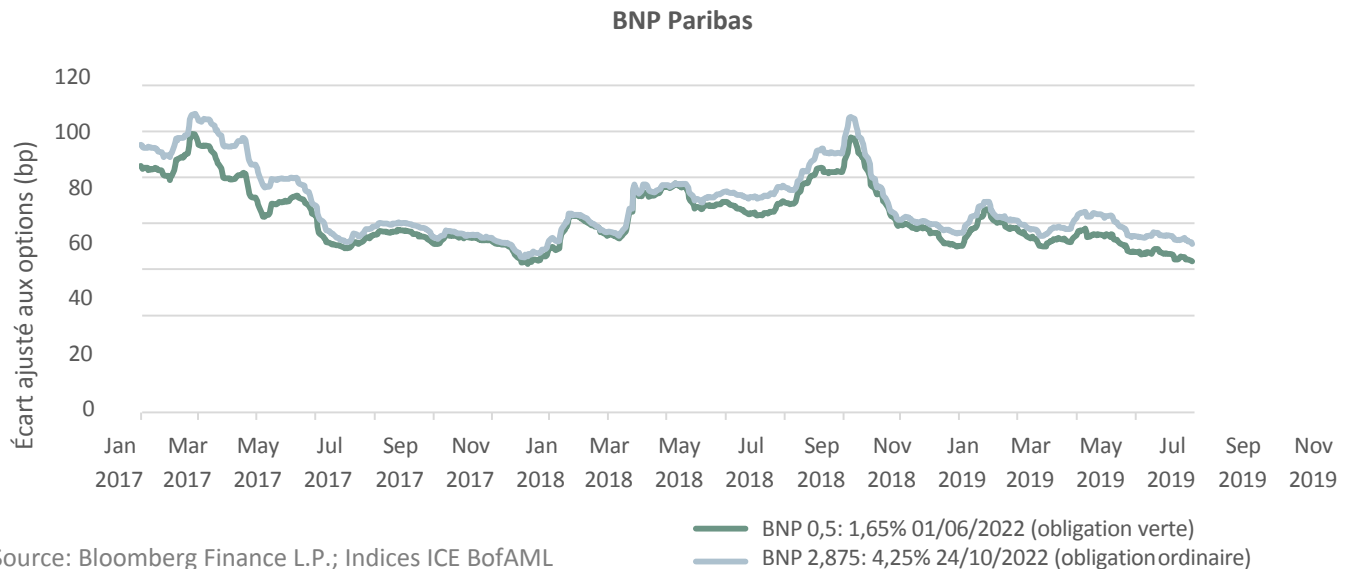
Type d'obligation	Émetteur	Coupon	Date d'émission	Échéance	Moyenne de l'écart ajusté aux options de l'obligation verte moins moyenne de l'écart ajusté aux options de l'obligation ordinaire
Verte	Province de Québec	1.65%	24/02/2017	03/03/2022	(1.3) pb
Ordinaire	Province de Québec	4.25%	03/02/2011	01/12/2021	

APPLE



Type d'obligation	Émetteur	Coupon	Date d'émission	Échéance	Moyenne de l'écart ajusté aux options de l'obligation verte moins moyenne de l'écart ajusté aux options de l'obligation ordinaire
Verte	Apple	3,00%	13/06/2017	20/06/2027	(1.1) pb
Ordinaire	Apple	3,20%	04/05/2017	11/05/2027	

BNP PARIBAS



Source: Bloomberg Finance L.P.; Indices ICE BofAML

Type d'obligation	Émetteur	Coupon	Date d'émission	Échéance	Moyenne de l'écart ajusté aux options de l'obligation verte moins moyenne de l'écart ajusté aux options de l'obligation ordinaire
Verte	BNP Paribas	0.50%	24/11/2016	01/06/2022	(4,0) pb
Ordinaire	BNP Paribas	2,875%	17/10/2012	24/10/2022	

CONCLUSION

Le secteur des ESG s'avère certainement être un développement positif dans l'industrie de l'investissement. Cependant, dans leur processus de réflexion sur l'intégration d'obligations vertes dans leurs portefeuilles, les investisseurs devraient toujours considérer le rendement de base et les données fondamentales de risque telles que le taux et la durée. Les investisseurs doivent également se demander s'ils sont confortables à assumer une petite valeur fiscale pour l'option de prendre le virage vert, comparativement à une obligation ordinaire.

AVERTISSEMENTS IMPORTANTS

Ce document a été préparé par Lysander Funds Limited ("Lysander") uniquement à des fins d'information. Certains renseignements contenus aux présentes proviennent de sources présumées fiables et/ou crédibles. Lysander n'assume aucune responsabilité en regard de l'exactitude, l'actualité, la fiabilité ou la justesse de renseignements provenant de sources externes. Ce document ne doit en aucun cas être considéré comme une recommandation d'achat, de vente ou de vente à découvert d'un titre spécifique. Les renseignements contenus aux présentes ne doivent pas être interprétés comme constituant des conseils légaux, fiscaux ou de placement et sont fournis "en l'état".

Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et déboursés peuvent tous être associés à des placements. Veuillez prendre connaissance du prospectus avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur peut varier fréquemment et il est possible que les rendements antérieurs ne se reproduisent pas.

Ce document pourrait contenir des hypothèses constituant des «énoncés prospectifs». Les énoncés concernant les objectifs, buts, stratégies, intentions, projets, convictions, attentes et estimations d'un fonds ou d'une entité et leurs affaires, activités, rendements financiers et conditions constituent des énoncés prospectifs. Les termes «croire», «attendre», «prévoir», «estimer», «entendre», «viser», «être», «devoir», «pouvoir» et tout autre expression similaire, de même que leur forme négative, sont destinés à identifier les énoncés prospectifs, bien que les énoncés prospectifs ne contiennent pas tous ces termes identifiables. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à divers risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats soient considérablement différents des résultats prévus. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment sur ces énoncés prospectifs. Bien que Lysander considère ces risques et incertitudes comme étant raisonnablement fondées sur les renseignements actuellement disponibles, ceux-ci pourraient s'avérer inexacts.

La source de tous les indices ICE BofAML est ICE BofAML Indexes. Toute utilisation ou divulgation non-autorisée est interdite. Rien aux présentes ne doit être interprété comme modifiant les droits et obligations légaux contenus aux ententes conclues entre quelque entité de ICE Data Services ("ICE") et leurs clients, à l'égard de tout indice ou produit ou service indiqué aux présentes. Les renseignements fournis par ICE et contenus aux présentes sont sujet à changement sans préavis et ne constitue aucune forme de représentation ou d'engagement. ICE et ses sociétés affiliées n'offrent aucune garantie que ce soit, expresse ou tacite, quant à la commercialité et la convenance pour un but particulier ou tout autre sujet en lien avec les renseignements fournis. Sans limiter la portée de ce qui précède, ICE et ses sociétés affiliées n'effectuent aucune représentation et n'offrent aucune garantie d'exhaustivité ou de d'absence d'erreur, d'omissions ou de défauts en regard des renseignements fournis aux présentes. Tout renseignement fourni par ICE appartient à ICE ou fait l'objet d'une licence concédée à ICE. ICE conserve la propriété exclusive des indices ICE, incluant les indices ICE BofAML et les données analytiques utilisées pour créer cette analyse. ICE pourra, à son entière discrétion, sans préavis et en tout temps, réviser ou mettre fin aux renseignements des indices et données analytiques de ICE. Les renseignements indiqués dans cette analyse ne sont destinés qu'à l'usage interne et toute rediffusion de ces renseignements est expressément interdite.

Ni l'analyse, ni les renseignements contenus aux présentes ne constituent un conseil d'investissement, une offre ou une invitation à offrir d'acheter ou de vendre tout titre ou toute option, contrat à terme ou produit dérivé lié à ces titres. Les renseignements et les calculs contenus dans cette analyse ont été obtenus de diverses sources, incluant des sources autres que ICE et ICE n'en garantit pas l'exactitude. Avant de vous fier à tout renseignement de ICE et/ou d'exécuter une opération sur titre sur la base de tels renseignements de ICE, vous êtes invités à consulter votre courtier ou autre représentant financier, afin de vérifier les renseignements tarifaires. Il n'existe aucune assurance que les résultats hypothétiques seront identiques aux résultats réels sous quelque conditions de marché que ce soit. LES RENSEIGNEMENTS DE ICE SONT FOURNIS "EN L'ESPÈCE". NI ICE, NI SES SOCIÉTÉS AFFILIÉES, NI LEURS FOURNISSEURS DE DONNÉES EXTERNE NE SERONT RESPONSABLES ENVERS TOUT USAGER OU TOUTE AUTRE PERSONNE, POUR L'INTERRUPTION, L'INEXACTITUDE, LES ERREURS OU LES OMISSIONS, QUELLE QUE SOIT LA CAUSE, EN REGARD DE TOUT RENSEIGNEMENT FOURNI PAR ICE OU POUR TOUT DOMMAGE EN RÉSULTANT. En aucun cas ICE ou ses sociétés affiliées, leurs employés, dirigeants, administrateurs ou agents n'assumeront quelque responsabilité que ce soit envers toute personne ou entité, en lien ou découlant de ces analyses des renseignements ou des indices contenues aux présentes.

® Fonds Lysander est une marque de commerce déposée de Lysander Funds Limited.

www.lysanderfunds.com

