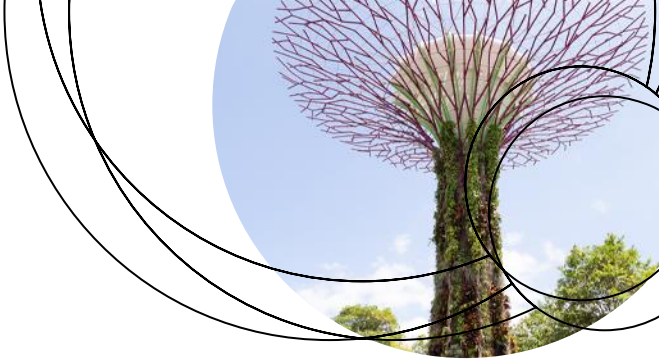


QUINTET PRIVATE BANK

Counterpoint Weekly 12–18 juillet 2021

Stratégie axée sur les actifs dédiés durables : guide d'introduction

Melissa Spinoso
Sustainability Strategist

James Purcell
Group Head of ESG, Sustainable & Impact Investing

Bill Street
Group Chief Investment Officer

La philosophie de Quintet en matière d'investissement durable comprend un ensemble d'approches et d'actifs dédiés. Dans ce document d'introduction, nous examinons en détail l'approche axée sur les actifs dédiés, stratégie d'investissement durable susceptible de produire le plus d'impact dans le monde réel à l'heure actuelle.

Ce qu'il faut savoir

- Les investisseurs en actifs dédiés visent à identifier les instruments financiers explicitement conçus dans une optique de durabilité.
- Les investisseurs qui déploient des actifs dédiés cherchent généralement soit à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle, soit à bénéficier d'avantages importants en matière de décorrélation par le biais d'une exposition que l'on ne trouve pas dans d'autres instruments financiers.
- Les actifs dédiés présentent généralement une large composante « marché primaire ». Lorsqu'elles sont déployées sur les marchés primaires, les stratégies axées sur les actifs dédiés peuvent mobiliser d'importants flux de nouveaux capitaux vers des particuliers, des entreprises et des secteurs émergents, leur permettant ainsi de se développer et d'avoir un impact positif plus important.

Section 1 : De quoi s'agit-il ?

Les investisseurs en actifs dédiés visent à identifier les instruments financiers explicitement conçus dans une optique de durabilité. Les obligations vertes, la dette des banques multilatérales de développement et le microcrédit sont des exemples d'actifs dédiés très prisés (figure 1).

Figure 1 : La catégorie des actifs dédiés regroupe un large éventail de titres
Exemples d'actifs dédiés répandus

Actifs dédiés	Description
Financement mixte	Le rendement des investisseurs en quête de bénéfices est augmenté ou les risques y afférents sont réduits par une tranche caritative
Obligations à impact sur le développement	Financement social dans lequel le coût de la dette et le remboursement du capital sont entièrement subordonnés à des paramètres durables
Obligations vertes	Le produit de la dette institutionnelle est explicitement réservé à des fins durables
Capitaux privés à impact	Capitaux propres ou capitaux d'emprunt investis pour soutenir la croissance d'entreprises durables ou à fort impact
Microcrédit	Financement par emprunt visant à assurer la croissance des très petites entreprises dans les pays en développement
Obligations des banques multilatérales de développement	Dette émise par une entité multilatérale pour financer le développement durable dans les pays en développement
Or recyclé	Or recyclé à partir de déchets électroniques et de bijoux et raffiné sur une chaîne séparée
Obligations et prêts liés au développement durable	Financement institutionnel dans lequel le coût de la dette dépend en partie de paramètres durables

Source : Quintet

Les actifs dédiés sont généralement faciles à identifier dans la mesure où ils sont explicitement conçus dans une optique de durabilité

Quelle est la thèse d'investissement ?

Les investisseurs qui déploient des stratégies axées sur les actifs dédiés cherchent généralement :

i) soit à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle. Par exemple, la dette des banques multilatérales de développement reproduit la dette publique conventionnelle notée AAA ;

ii) soit à bénéficier d'avantages importants en matière de décorrélation par le biais d'une exposition que l'on ne trouve pas dans d'autres instruments financiers. Le microcrédit en est un exemple, dans la mesure où les prêts de faible ampleur accordés aux particuliers sur les marchés frontières sont relativement peu exposés à l'économie mondiale.

Comment identifier les actifs dédiés ?

Les actifs dédiés sont généralement faciles à identifier dans la mesure où ils sont explicitement conçus dans une optique de durabilité. Le produit des actifs dédiés peut souvent être étroitement suivi et un lien direct peut être établi entre les résultats durables et la performance des investissements. Les actifs dédiés présentent les caractéristiques communes suivantes :

i) affectation explicite du produit à des fins exclusivement durables. Exemple : les obligations vertes.

ii) affectation implicite du produit à des fins exclusivement durables. Exemple : les investisseurs motivés par une mission de développement durable, comme les banques multilatérales de développement et les capitaux privés à impact.

iii) établissement d'un lien entre le rendement financier d'un actif et des résultats durables. Exemple : les prêts liés au développement durable, dont le coût diminue ou augmente selon que les objectifs de durabilité sont atteints ou non.

Figure 2 : Les actifs dédiés présentent différentes caractéristiques
Tableau des actifs dédiés répandus

		Caractéristiques distinctives		
		Affectation explicite du produit	Affectation implicite du produit	Lien entre rémunération de l'actif et résultats durables
Thèse d'investissement	Reproduction fidèle d'une sous-classe d'actifs conventionnelle	Obligations vertes	Capitaux privés à impact	Obligations et prêts liés au développement durable
		Or recyclé	Obligations des banques multilatérales de développement	
	Avantages importants en matière de décorrélation		Financement mixte	Obligations à impact sur le développement
			Microcrédit	

Source : Quintet

Comment se construisent les stratégies axées sur les actifs dédiés ?

La construction varie selon que l'actif dédié vise à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle ou qu'il offre une exposition que l'on ne trouve pas dans d'autres instruments financiers.

Pour les actifs dédiés qui visent à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle, la construction peut être limitée et réalisée en référence à des méthodologies conventionnelles. Par exemple, les indices d'obligations vertes reflètent en grande partie les critères des indices conventionnels en termes de volume d'émission minimal, de devise et de structure juridique. Afin de faciliter leur adoption par le plus grand nombre d'investisseurs possible, ces actifs dédiés peuvent

Les stratégies axées sur les actifs dédiés peuvent financer la transition vers une économie plus durable, créant ainsi un impact significatif dans le monde réel. Elles peuvent également contribuer à la diversification d'un portefeuille et améliorer le rendement des investisseurs

également chercher à reproduire, dans la mesure du possible, les coûts et les structures juridiques d'un actif conventionnel.

Pour les actifs dédiés qui offrent une exposition que l'on ne trouve pas dans d'autres instruments financiers, la construction peut être sans contrainte et dépendre d'un contexte unique. Elle peut faire référence aux normes, réglementations et opportunités commerciales locales et peut donc se traduire par un coût de détention plus élevé ou par une structure juridique plus complexe ou innovante, ce qui peut dissuader certains groupes d'investisseurs potentiels.

Section 2 : Pourquoi investir au moyen d'une stratégie axée sur les actifs dédiés ?

Les stratégies axées sur les actifs dédiés peuvent financer la transition vers une économie plus durable, créant ainsi un impact significatif dans le monde réel. Elles peuvent également contribuer à la diversification d'un portefeuille et améliorer le rendement des investisseurs.

Pourquoi les stratégies axées sur les actifs dédiés sont-elles bénéfiques pour les populations et la planète ?

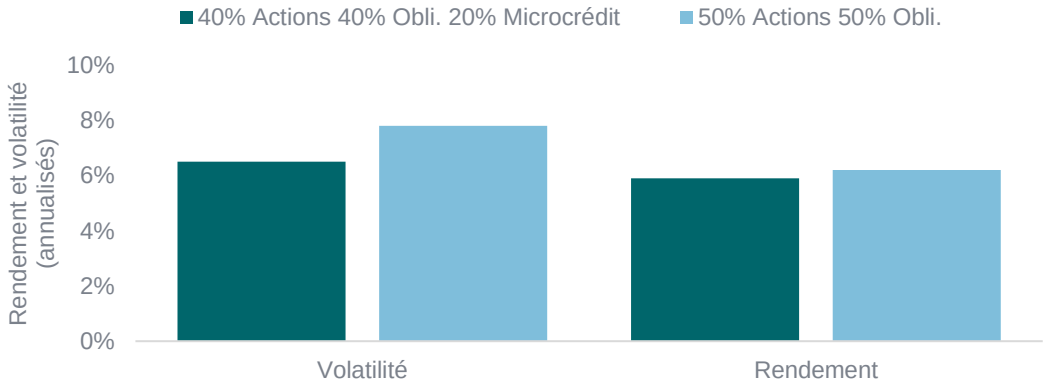
Les actifs dédiés permettent aux investisseurs de déployer explicitement leurs capitaux afin de refléter leurs préférences personnelles, et présentent généralement une large composante « marché primaire ». Lorsqu'elles sont déployées sur les marchés primaires, les stratégies axées sur les actifs dédiés peuvent mobiliser d'importants flux de nouveaux capitaux vers des particuliers, des entreprises et des secteurs émergents, leur permettant ainsi de se développer et d'avoir un impact positif plus important.

Les actifs dédiés sont-ils bénéfiques pour votre portefeuille ?

Les actifs dédiés qui visent à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle reflètent par définition les caractéristiques d'investissement de cette sous-classe. Ils présentent donc des caractéristiques à peu près équivalentes en termes de risque et de rendement et peuvent se substituer assez facilement au sous-actif conventionnel.

Les actifs dédiés qui offrent une exposition introuvable dans d'autres instruments financiers peuvent présenter des avantages notables pour les portefeuilles en termes de décorrélation. La figure 3 montre l'évolution du rendement historique corrigé du risque pour un simple portefeuille actions-obligations associé au microcrédit.

Figure 3 : Les actifs dédiés peuvent présenter des avantages en termes de décorrélation du portefeuille
Portefeuilles hypothétiques utilisant les indices Bloomberg Barclays Global Investment Grade Aggregate, MSCI All Countries World et BlueOrchard Microfinance I Share Class, rendement total en USD pour chacun. Série chronologique maximale disponible (depuis 2013) pour la classe d'actions



Source : Bloomberg, Quintet

Quelles caractéristiques les portefeuilles des stratégies axées sur les actifs dédiés présentent-ils ?

Les actifs dédiés qui offrent une exposition que l'on ne trouve pas dans d'autres instruments financiers ne disposent souvent d'aucun indice de référence ou visent un rendement absolu supérieur au taux sans risque

Les actifs dédiés qui visent à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle présenteront essentiellement les mêmes caractéristiques de portefeuille que la sous-classe d'actifs conventionnelle. Des écarts et des erreurs de suivi (tracking errors) peuvent toutefois subsister. Par exemple, les indices d'obligations vertes en USD et en EUR présentent historiquement un profil d'émetteur plus défensif en raison de la plus grande prévalence des titres supranationaux et d'organismes publics sur le marché des obligations vertes par rapport au marché conventionnel des titres Investment Grade.

Les actifs dédiés qui offrent une exposition introuvable dans d'autres instruments financiers peuvent présenter tout un éventail de caractéristiques spécifiques. Bien que ces caractéristiques diffèrent d'un actif à l'autre, la présence d'un facteur d'illiquidité est fréquente dans la mesure où ces investissements reposent parfois sur des structures juridiques plus complexes ou innovantes.

Les stratégies axées sur les actifs dédiés sont-elles généralement actives ou passives ?

Les actifs dédiés qui visent à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle peuvent être gérés de manière active ou passive. Lorsque l'actif dédié est clairement défini et en grande partie homogène, l'indexation et le suivi passif sont possibles.

La quasi-totalité des actifs dédiés qui offrent une exposition que l'on ne trouve pas dans d'autres instruments financiers sont gérés de manière active. Cela s'explique par le fait qu'ils sont souvent complexes et hétérogènes, et qu'ils peuvent présenter un certain degré d'illiquidité.

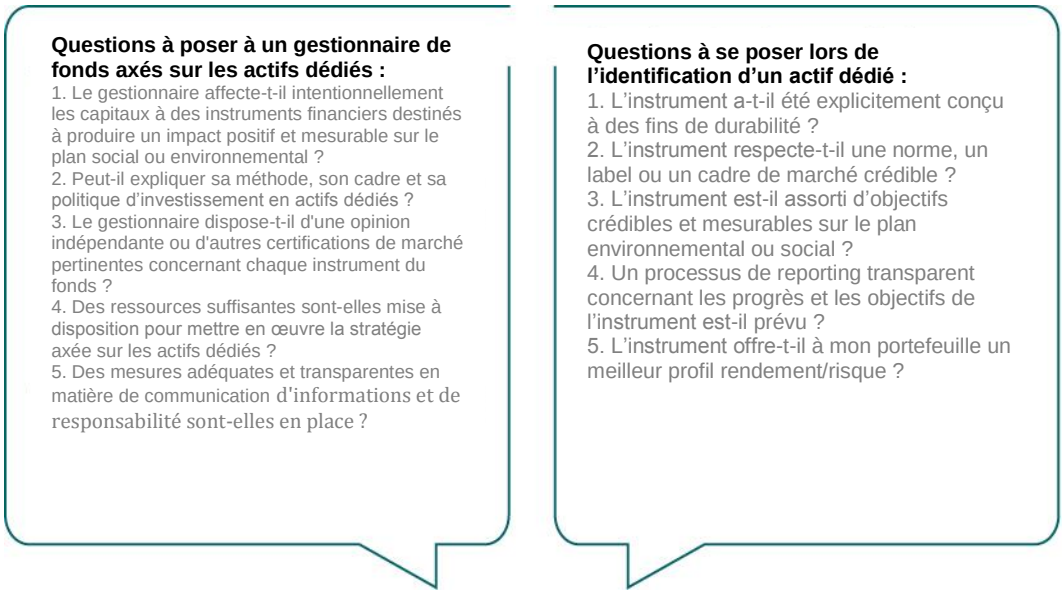
Comment investir dans les actifs dédiés ?

Les actifs dédiés qui visent à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle peuvent être évalués par rapport à l'indice de référence conventionnel ou durable d'une sous-classe d'actifs équivalente. Par exemple, les obligations vertes peuvent être évaluées par rapport à l'indice Bloomberg Barclays Global Corporate Aggregate, ou à un indice durable comme le Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond.

Les actifs dédiés qui offrent une exposition que l'on ne trouve pas dans d'autres instruments financiers ne disposent souvent d'aucun indice de référence ou visent un rendement absolu supérieur au taux sans risque.

Les investisseurs peuvent déployer des stratégies axées sur les actifs dédiés au sein de leurs portefeuilles via une sélection d'instruments uniques ou de fonds (figure 4).

Figure 4 : Questions à poser lors de l'élaboration d'une stratégie axée sur les actifs dédiés
Les actifs dédiés peuvent être déployés via une sélection de fonds ou d'instruments



Source : Quintet

Quels sont les principaux risques ?

Les risques associés à un investissement dans des actifs dédiés visant à reproduire fidèlement une sous-classe d'actifs conventionnelle reflètent la plupart des risques de ladite sous-classe. Par exemple, les titres obligataires dédiés seront exposés aux risques de crédit et de duration, tandis que les stratégies de private equity à impact seront concernées par les risques de liquidité, de flux de trésorerie et de solvabilité.

Il existe cependant d'autres risques spécifiques :

- Les actifs dédiés peuvent nécessiter une vérification supplémentaire quant à l'authenticité de la durabilité, de l'impact ou de la certification. L'application des normes ne revêt souvent qu'un caractère volontaire et seul un nombre limité d'entités proposent une vérification indépendante.
- Les actifs dédiés qui offrent une exposition introuvable dans d'autres instruments financiers sont susceptibles de présenter d'autres risques spécifiques. Par exemple, le risque de défaut de l'entrepreneur dans le cas du microcrédit ou le manque de transparence dans le cas du financement mixte.
- Les actifs dédiés sont susceptibles de ne pas remplir les objectifs initialement fixés, avec pour conséquence une maigre contribution positive à l'environnement ou à la société.

Les obligations vertes sont des titres de créance institutionnels dont le produit est explicitement réservé à des fins durables (« vertes »)

Gros plan sur les obligations vertes

De quoi s'agit-il ?

Les obligations vertes sont des titres de créance institutionnels dont le produit est explicitement réservé à des fins durables (« vertes »). Elles sont souvent émises par des organismes supranationaux, des États ou des entreprises.

Quelle est la thèse d'investissement ?

Les obligations vertes constituent le plus souvent une alternative durable aux obligations Investment Grade classiques libellées en EUR et en USD, mais le volume d'émission est également en hausse sur les marchés émergents. Elles occupent généralement le même rang dans la structure du capital que les autres obligations conventionnelles de l'émetteur, d'où un risque de crédit et une performance similaires.

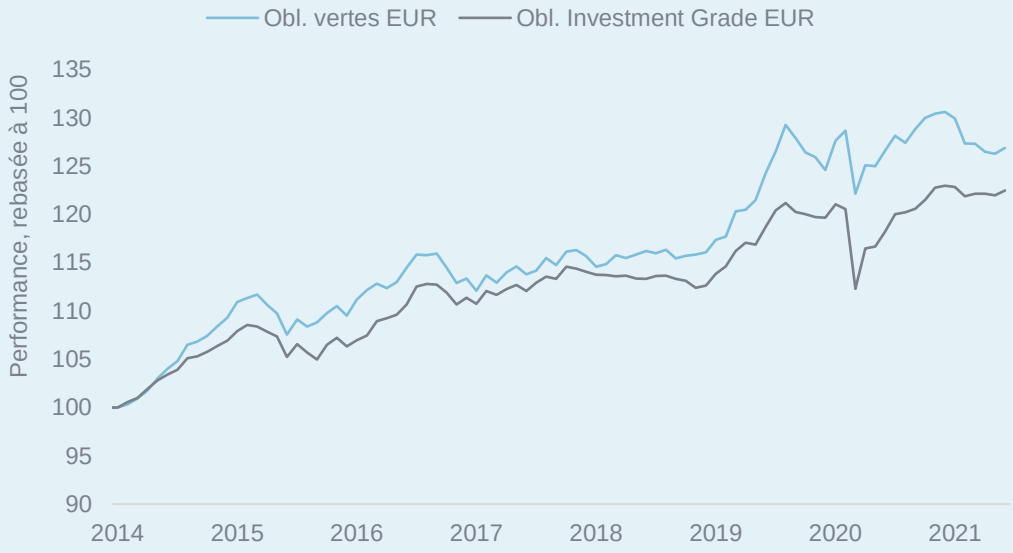
Comment identifier les obligations vertes ?

Les obligations vertes peuvent être identifiées par le fait que leur produit est explicitement affecté à des projets environnementaux. Elles sont généralement qualifiées de « vertes » par l'émetteur, répondent à une définition reconnue à l'échelle internationale (comme les Green Bond Principles), peuvent bénéficier d'une vérification indépendante et sont assujetties à la production d'un rapport annuel confirmant l'utilisation du produit et son impact.

Les obligations vertes sont-elles bénéfiques pour votre portefeuille ?

Historiquement, après pondération en fonction du volume d'émission, les indices d'obligations vertes présentent un profil sectoriel et de risque plus défensif que les indices Investment Grade classiques libellés en EUR et en USD, en raison de la présence d'une plus grande proportion de services aux collectivités et d'entités du secteur public. Pour autant, les indices d'obligations vertes ont, sur de plus longues périodes, enregistré des performances comparables à celles de leurs homologues conventionnels. Par ailleurs, avec l'augmentation des volumes d'émission d'obligations vertes et l'apparition d'obligations vertes exclusivement émises par des entreprises, les écarts de composition entre obligations vertes et obligations classiques de qualité Investment Grade se sont encore réduits.

Figure 5 : Performances des obligations vertes comparables à celles des obligations Investment Grade conventionnelles
Bloomberg Barclays EUR Investment Grade Aggregate, Bloomberg Barclays EUR Green Bonds, rendement total en EUR pour chacun. Série chronologique maximale disponible (depuis 2014) pour les indices



Source : Bloomberg, Quintet

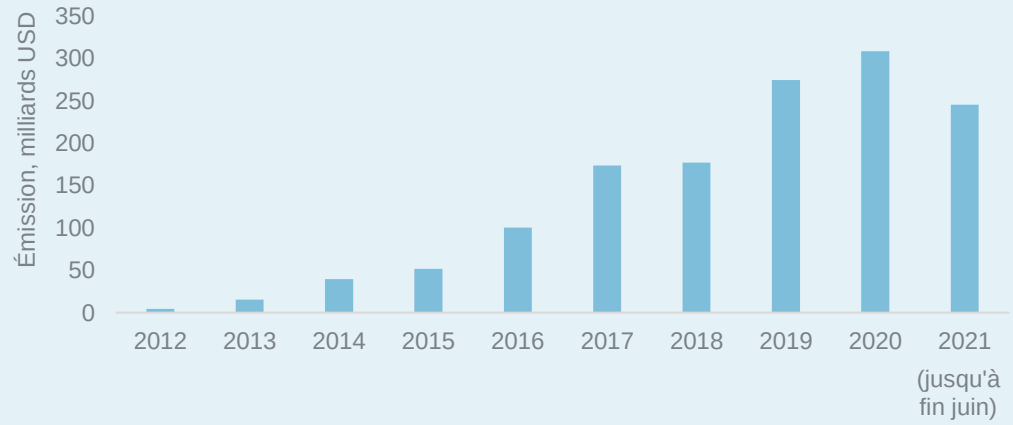
Quelles caractéristiques les portefeuilles d'obligations vertes présentent-ils ?

Les obligations vertes constituent une alternative durable aux obligations Investment Grade classiques libellées en EUR et en USD, et le volume d'émission est également en hausse sur les marchés émergents. Selon la composition de l'indice, les obligations vertes peuvent présenter des caractéristiques légèrement plus défensives que leurs homologues conventionnels.

Croissance des actifs

Fin juin 2021, l'encours total du marché des obligations vertes était, selon Bloomberg, estimé à plus de mille milliards USD. La figure 6 illustre l'augmentation du volume d'émissions annuelles d'obligations vertes.

Figure 6 : Les volumes d'émission d'obligations vertes continuent d'établir de nouveaux records
Émission annuelle d'obligations vertes



Source : Bloomberg, Quintet

Quels sont les principaux risques ?

Fin juin 2021, l'encours total du marché des obligations vertes était, selon Bloomberg, estimé à plus de mille milliards USD

- Les obligations vertes partagent la plupart des risques que présentent les obligations Investment Grade classiques, comme les risques de crédit et de duration.
- La vérification du caractère authentique de la durabilité et/ou de l'impact est limitée par le caractère volontaire des normes et le nombre restreint d'entités proposant une vérification indépendante.
- Les obligations vertes sont souvent « jalousement conservées » par les investisseurs existants. Associé au fait que le nombre d'émetteurs est plus restreint (par rapport aux obligations Investment Grade classiques), ce facteur peut limiter la liquidité dans certaines circonstances de marché.

Les obligations des banques multilatérales de développement (BMD) sont des obligations émises par une entité multilatérale pour financer le développement durable dans les pays en développement

Gros plan sur les obligations des banques multilatérales de développement

De quoi s'agit-il ?

Les obligations des banques multilatérales de développement (BMD) sont des obligations émises par une entité multilatérale pour financer le développement durable dans les pays en développement. Elles sont créées et garanties (via le capital souscrit) par les pays membres. Dans sa définition des obligations des BMD, Quintet n'inclut que celles pour lesquelles tous les pays du G7 font partie de la clé de répartition du capital.

Quelle est la thèse d'investissement ?

Les obligations des banques multilatérales de développement reproduisent la dette publique conventionnelle notée AAA. Les notes de qualité supérieure sont fondées sur plusieurs facteurs, dont la présence de tous les pays du G7 dans la clé de répartition du capital et leur garantie de crédit implicite, leur statut de créancier privilégié auprès des entreprises et des nations auxquelles ils prêtent, et les faibles niveaux de levier financier des émetteurs. Aucune BMD n'a jamais fait défaut sur une émission obligataire publique.

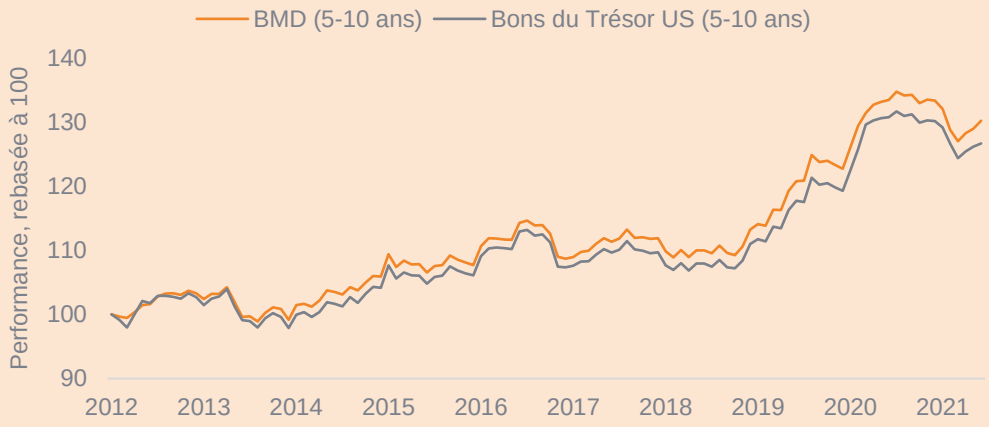
Comment identifier les obligations des banques multilatérales de développement ?

Les obligations des BMD peuvent être identifiées par l'affectation implicite de leur produit, assortie de directives claires sur la manière de ventiler les fonds et de mesurer l'impact qui en résulte. Quintet identifie les BMD en consultant la clé de répartition du capital afin de relever la présence de tous les pays du G7.

Les obligations des banques multilatérales de développement sont-elles bénéfiques pour votre portefeuille ?

Historiquement, l'évolution des obligations des BMD émises en USD a été très proche de celle des bons du Trésor américain. De leur côté, les obligations des BMD émises en EUR ont tendance à suivre de près les Bunds allemands.

Figure 7 : Performances des obligations des BMD comparables à celles des bons du Trésor américain conventionnels
Bloomberg Barclays US Treasury (5-10 ans), Global Solactive Multilateral Development Bank (5-10 ans), rendement total en USD pour chacun. Série chronologique maximale disponible (depuis 2012) pour les indices



Source : Bloomberg, Quintet

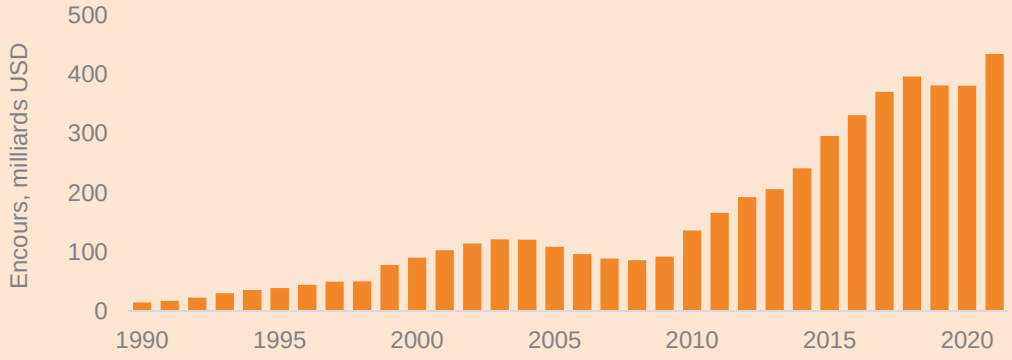
Quelles caractéristiques les portefeuilles d'obligations des BMD présentent-ils ?

Comme les bons du Trésor américain et les Bunds allemands, les obligations des BMD sont généralement des actifs défensifs. Du fait de leur faible risque de crédit et de leur liquidité relativement élevée, elles ont présenté au cours des dernières décennies une corrélation peu élevée, voire négative, avec les actions et autres actifs à risque. Les obligations des BMD ont pour principal rôle de diversifier les portefeuilles et de protéger le patrimoine en période de tensions sur les marchés.

Croissance des actifs

Fin juin 2021, le volume total des actifs des BMD, essentiellement constitué d'émissions obligataires publiques, dépassait les 1 000 milliards USD. La figure 8 montre le volume croissant d'émissions obligataires publiques des BMD libellées en USD.

Figure 8 : Les volumes d'émission d'obligations des BMD continuent d'établir de nouveaux records
Encours total, dette libellée en USD uniquement, émissions supérieures à 50 millions USD uniquement



Source : Bloomberg, Quintet

Fin juin 2021, le volume total des actifs des BMD dépassait les 1 000 milliards USD

Quels sont les principaux risques ?

— Les obligations des BMD partagent la plupart des risques que présentent les obligations de première qualité classiques, comme le risque de duration.

— Les obligations des BMD bénéficient de la présence de tous les pays du G7 dans leurs clés de répartition du capital. Dans l'hypothèse d'un retrait du soutien de plusieurs États, la qualité de crédit perçue d'une obligation de BMD pourrait être compromise.

— Les obligations des BMD sont souvent « jalousement conservées » par les investisseurs existants. Associé au fait que le nombre d'émetteurs est plus restreint par rapport aux obligations de première qualité classiques, ce facteur peut limiter la liquidité dans certaines circonstances de marché.

Quintet Private Bank

Nous tirons une grande fierté du fait que notre envergure est à la fois suffisamment limitée pour conférer une dimension humaine aux relations que nous entretenons avec vous et votre famille, et suffisamment vaste pour vous permettre d'accéder à ce que le monde de la finance a de mieux à offrir. Quelles que soient vos exigences, nous vous apporterons un éclairage objectif, des conseils et des informations sur les produits et services répondant à vos objectifs personnels. Forts de notre présence dans 50 villes européennes, nous sommes toujours à votre disposition, où que vous soyez. Notre ambition est de gagner votre confiance et d'engager un dialogue sur ce qui compte réellement pour vous.

À propos de nous

Fondée en 1949, Quintet Private Bank (Europe) S.A., dont le siège se situe à Luxembourg, est implantée dans 50 villes d'Europe et emploie 2 000 professionnels. Largement reconnue comme leader de la banque privée, Quintet propose ses services aux particuliers fortunés et à leurs familles, ainsi qu'à une clientèle institutionnelle et professionnelle qui comprend family offices, fondations et tiers gérants. La famille de banques privées de Quintet se compose de Brown Shipley (Royaume-Uni), InsingerGilissen (Pays-Bas), Merck Finck (Allemagne), Puilaetco (Belgique), Puilaetco (Luxembourg), Quintet Danmark (Danemark), Quintet Luxembourg (Luxembourg), Quintet Suisse (Suisse). Pour de plus amples informations, consultez le site www.quintet.com.

Pour une vie plus enrichissante

Nous pensons que vivre une vie enrichissante et épanouie ne se résume pas au simple fait d'accumuler des richesses et des biens, et que la finalité, la passion et l'impact comptent réellement pour nos clients. Si, comme nous, vous êtes passionné(e) et curieux(se) de découvrir comment enrichir votre vie, nous vous invitons à participer à notre conversation mondiale consacrée à ce thème. Nous dialoguons régulièrement avec des personnes de tous horizons sur l'impact, la culture, l'éducation, le patrimoine et bien d'autres sujets encore, afin de proposer un point de vue différent sur certains des enjeux actuels les plus importants.

www.foraricherlife.com

Nos points de vue Counterpoint

Nous portons un regard différent sur le monde et publions régulièrement un large éventail de contenus qui examinent les derniers événements survenus au sein de l'économie mondiale et des marchés financiers. Outre nos éditions hebdomadaires, mensuelles et annuelles de Counterpoint, nous vous proposons des entretiens avec Bill Street, notre Chief Investment Officer, ainsi qu'avec nos économistes, analystes et spécialistes de l'allocation d'actifs.

www.quintet.com

Le présent document a été préparé par Quintet Private Bank (Europe) S.A. Les déclarations et opinions exprimées dans ce document (fondées sur des informations provenant de sources jugées fiables) sont celles de Quintet Private Bank (Europe) S.A. au 12 juillet 2021 et sont susceptibles d'être modifiées. Ce document est de nature générale et ne doit en aucun cas être assimilé à un conseil en investissement, d'ordre juridique, fiscal ou comptable. Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et que la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des investissements sous-jacents peut également évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations de change. Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Tous droits réservés.