

GUIDE DU MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES

# Financer la transition climatique

Ce document est proposé à des fins pédagogiques uniquement et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres.

# Sommaire

Ce document à caractère promotionnel est publié par Goldman Sachs Asset Management B.V. Les points de vue exprimés sont fournis uniquement à titre d'information et ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention de titres financier de la part de Goldman Sachs Asset Management. Les points de vue exprimés ici sont valables à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer. Ils ne doivent pas être vu comme des conseils en investissement. Les études de cas et les exemples inclus dans ce document ne sont donnés qu'à titre d'illustration. Il n'existe aucune garantie que les objectifs seront atteints.

# Gestion obligataire durable

La transition vers les énergies propres et la volonté globale de créer une société plus inclusive sont en train de transformer l'économie mondiale. Alors que le changement climatique continue à pénaliser les économies, les entreprises et les communautés du monde entier, la transition vers une économie bas-carbone reste un objectif plus que jamais majeur. Cette démarche de décarbonation nécessitera la mise en œuvre de changements dans tous les pans de l'économie, en particulier dans les secteurs à fortes émissions comme l'agriculture, la construction, l'industrie lourde et les transports.

Quant au financement de cette transformation durable, il nécessitera des investissements considérables. Selon Goldman Sachs Global Investment Research, le prix à payer pour parvenir à une décarbonation de 75 % de l'économie mondiale s'élève aujourd'hui à 3 200 milliards de dollars par an.<sup>1</sup> En réaction, les investisseurs publics et privés flèchent les capitaux vers des solutions innovantes dans divers domaines comme les énergies renouvelables, les infrastructures vertes et l'efficacité énergétique.

Le marché des obligations vertes représentera une importante source d'investissement pour accompagner la transition climatique. Pour autant, jusqu'à récemment, les investisseurs désireux de réduire l'empreinte carbone de leurs portefeuilles obligataires ne disposaient que de peu d'options.

Selon nous, la croissance soutenue du marché des obligations vertes (43 % par an entre 2016 à 2023)<sup>2</sup> a changé la donne. Autrefois produit de niche, ces obligations qui financent des projets bénéfiques pour l'environnement se sont progressivement imposées dans le paysage de l'investissement obligataire. Nous pensons que cet essor et l'élargissement de la gamme de fonds d'investissement et de fonds indiciels exposés aux obligations vertes en ont fait une composante à part entière des allocations obligataires, en fonction de la tolérance au risque et des objectifs de placement des investisseurs. Cette tendance pourrait contribuer aux initiatives mondiales visant à mieux gérer l'impact du changement climatique.

Ce guide du marché des obligations vertes est divisé en trois sections. La première, **« Des obligations classiques avec des objectifs verts »** répertorie les similitudes et les différences entre obligations vertes et obligations conventionnelles. Nous y passons en revue les normes volontaires qui définissent les lignes directrices à destination des émetteurs d'obligations vertes et décrivons le rôle essentiel du

reporting d'impact et du dialogue des investisseurs avec les émetteurs pour veiller à la crédibilité et à la transparence du marché des obligations vertes.

La deuxième section du guide, **« De l'ombre à la lumière »**, retrace l'évolution des obligations vertes depuis la première émission en 2007 jusqu'au marché actuel, à la fois vaste et diversifié. Nous nous intéresserons aux initiatives mondiales en faveur du climat qui permettent de mobiliser des capitaux pour financer la lutte contre le changement climatique. Nous comparerons également le marché des obligations vertes avec le marché obligataire dans son ensemble en termes de performance et de composition, ce qui permettra de présenter une vue détaillée de l'essor rapide des obligations vertes.

La troisième section, **« Un complément à votre allocation obligataire »**, présente les opportunités d'investissement offertes par les obligations vertes. Nous expliquons comment ces caractéristiques financières similaires permettent aux investisseurs de substituer une partie de leurs allocations obligataires par des obligations vertes sans sacrifier la liquidité ou la performance. Également dans cette section, nous examinons le thème de l'« écoblanchiment » (greenwashing) - le fait de faire des déclarations abusives ou trompeuses concernant l'ambition environnementale d'un projet, d'un actif ou d'une activité - ainsi qu'une question âprement débattue : les obligations vertes ont-elles toujours affiché une prime par rapport aux obligations conventionnelles ?



**Bram Bos**

Responsable mondial des obligations vertes, sociales et à impact

<sup>1</sup> « Updated cost curve shows diverging trends between power and transport », Carbonomics, Goldman Sachs Global Investment Research. Au 27 novembre 2023.

<sup>2</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 31 décembre 2023. La valeur de la croissance fournie est la moyenne géométrique couvrant les années mentionnées.



# Obligations classiques complétées d'objectifs verts

# Que sont les obligations vertes ?

Les obligations vertes sont des obligations standard qui visent un objectif d'amélioration écologique. Leurs caractéristiques financières, comme leur structure et leur profil risque/rendement, sont similaires à celles des obligations traditionnelles émises par le même émetteur. Elles peuvent appartenir aux catégories « investment grade » (IG) et « high yield », mais la plupart des obligations vertes d'entreprises sont « investment grade ». Comme leurs homologues traditionnelles, les obligations vertes peuvent avoir des échéances à court ou à long terme et sont assorties de coupons et de rendements variés.

La principale différence réside dans le fait que l'objectif des obligations vertes est de financer uniquement des projets ou des activités ayant une finalité environnementale spécifique, comme les énergies renouvelables, les transports propres, la gestion durable de l'eau et l'efficacité énergétique. Cet engagement en faveur de la promotion de la transition climatique remonte à la première obligation verte, émise en 2007 par la Banque européenne d'investissement (BEI), l'institution de financement de l'Union européenne (UE).<sup>3</sup>

Les émetteurs de « green bonds » octroient eux-mêmes le statut « vert » à leurs émissions, en fonction des conseils prodigués par les autorités réglementaires, les opérateurs boursiers ou encore les organismes de marché. Certaines organisations ont mis en place des normes et des labels de durabilité afin d'accroître la transparence concernant la qualité et les performances environnementales d'un produit, d'un processus ou d'un service.

Depuis cette première émission de la BEI, le marché des obligations vertes a franchi le seuil de 2 500 milliards de dollars.<sup>4</sup> Dominé au cours des premières années par des banques multilatérales de développement comme la BEI et la Banque mondiale, qui a émis sa première obligation verte en 2008,<sup>5</sup> l'éventail des émetteurs s'est diversifié pour inclure des entreprises et des États du monde entier, à la recherche d'investissements capables de financer leurs plans de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) et de les prémunir des risques climatiques physiques. La base d'investisseurs, qui s'est également élargie pour englober un nombre croissant d'investisseurs obligataires traditionnels, ne se limite plus exclusivement aux investisseurs soucieux de leur impact et des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

<sup>3</sup> « EPOS II - The « Climate Awareness Bond »: EIB Promotes Climate Protection Via Pan-EU Public Offering », communiqué de presse de la BEI. 22 mai 2007.

<sup>4</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024.

<sup>5</sup> « World Bank and SEB Partner With Scandinavian Institutional Investors to Finance 'Green' Projects », communiqué de presse de la Banque mondiale. 6 novembre 2008.

# Banque européenne d'investissement



La Banque européenne d'investissement (BEI), qui appartient aux États membres de l'UE, avait émis la toute première obligation verte au monde pour financer la stratégie de lutte contre le changement climatique du bloc régional. Ce titre d'une échéance de cinq ans, baptisé d'« obligation climatiquement responsable » (OCR), avait permis de lever 600 millions d'euros<sup>6</sup>. Cette somme avait servi à financer des projets liés aux énergies renouvelables et à l'efficacité énergétique, deux domaines que la BEI juge essentiels pour protéger le climat de la planète.<sup>7</sup>

La BEI a émis cette première obligation verte en 2007 dans le sillage de la politique climatique de l'UE définie dans divers documents comme le Plan d'action pour l'efficacité énergétique 2007-2009, qui prévoyait des initiatives visant à promouvoir les énergies renouvelables.<sup>8</sup> La banque a également cherché à exploiter l'intérêt croissant des investisseurs particuliers et éthiques pour les opportunités offertes par l'action climatique, lesquelles ne souffraient pas des risques inhérents aux investissements en actions ou dans des projets.<sup>9</sup>

Après cette première obligation climatiquement responsable, la BEI a sensiblement augmenté ses émissions. À la fin du deuxième trimestre 2024, elles atteignaient un

total de 75,9 milliards d'euros.<sup>10</sup> Au fil des années, la BEI a été la première à émettre des obligations vertes libellées dans diverses devises, d'abord en euro puis en real brésilien (2010), en franc suisse (2014) et en couronne danoise (2019). En outre, en 2015, la BEI s'est fixé comme objectif stratégique de soutenir l'essor du marché des obligations vertes en fournissant des transactions de référence<sup>11</sup> et en contribuant au développement de la gouvernance et des normes de marché. Dans le cadre de cet engagement, la banque a présidé le comité de pilotage des « Green Bond Principles » (Principes relatifs aux obligations vertes), un ensemble de lignes directrices volontaires sur les meilleures pratiques dont nous parlerons dans la section suivante de ce guide.<sup>12</sup>

<sup>6</sup> « European Investment Bank Celebrates Green Bonds' 10th Anniversary, » UniCredit Credit View. Au 28 juin 2017.

<sup>7</sup> « EPOS II - The « Climate Awareness Bond': EIB Promotes Climate Protection Via Pan-EU Public Offering », communiqué de presse de la BEI. 22 mai 2007.

<sup>8</sup> « Evaluation of the EIB's Climate Awareness Bonds », BEI. Avril 2021. La BEI a également souligné l'importance de la déclaration de Berlin, qui définit l'ambition de l'UE de « progresser ensemble dans le domaine de la politique énergétique et de la protection du climat et de contribuer à la lutte contre la menace que fait peser le changement climatique sur la planète. ». Cf. « Déclaration à l'occasion du 50<sup>e</sup> anniversaire de la signature des traités de Rome », site Internet de l'UE. Au 25 mars 2007.

<sup>9</sup> Ibid.

<sup>10</sup> Données fournies par la BEI. Au 30 juin 2024.

<sup>11</sup> Les émissions d'obligations de référence fournissent une norme permettant de mesurer la performance d'autres obligations de maturité similaire. La BEI émet des obligations de référence en euros dans le cadre de son programme d'émission de titres de référence (« Euro Area Reference Notes » - EARN), avec des échéances variées. La taille de ces titres de référence est généralement comprise entre 3 et 5 milliards d'euros. Cf. « Euro Benchmark Programme », site Internet de la BEI. 28 juillet 2023.

<sup>12</sup> « Evaluation of the EIB's Climate Awareness Bonds », BEI. Avril 2021.

Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement. Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres. Les performances obtenues varient selon les objectifs et les contraintes d'investissement du client. Rien ne permet de garantir que les résultats présentés ci-dessus pourraient ou pourront se répéter de façon identique ou similaire.

# Promouvoir des émissions de qualité

Les normes volontaires du secteur ont largement contribué à l'expansion du marché des obligations vertes. En définissant des lignes directrices sur les meilleures pratiques pour les émetteurs, et ce afin de promouvoir une transparence accrue et une communication précise des informations clés, ces normes ont contribué à la standardisation du marché, amélioré la négociabilité des titres et facilité le développement des obligations vertes pour en faire un segment à part entière du marché obligataire.



Les « **Green Bond Principles** » ont été élaborés par un groupe de banques internationales avec la participation d'émetteurs, d'investisseurs et de groupes de défense de l'environnement, afin de préconiser un processus formel de développement et d'émission d'obligations vertes.<sup>13</sup> L'International Capital Market Association (ICMA) assure le secrétariat de l'initiative, en fournissant un soutien administratif et des conseils et en recueillant des informations qui servent ensuite à actualiser les « Green Bond Principles »,<sup>14</sup> qui sont devenus la norme la plus largement adoptée par les professionnels.

Quatre éléments sont nécessaires aux émissions pour être alignées sur les « Green Bond Principles », à commencer par le « principe fondamental » d'une obligation verte : l'utilisation du produit de l'émission pour financer des projets verts éligibles. (Le sujet de l'utilisation du produit des émissions est analysé en détail [page 10](#).)

La deuxième composante est le processus d'évaluation et de sélection des projets finançables par des obligations vertes. Selon les lignes directrices, les émetteurs

doivent présenter clairement aux investisseurs les objectifs environnementaux des projets ainsi que le processus permettant de déterminer leur appartenance à l'une des catégories définies dans les « Green Bond Principles ». Les émetteurs doivent également expliciter la manière dont ils identifient et gèrent les risques sociaux et environnementaux associés à ces projets.

La troisième composante concerne la gestion du produit des émissions d'obligations vertes, qui doit être suivi par l'émetteur via un sous-compte ou un sous-portefeuille et être certifié par un processus interne formel encadrant ses opérations de prêt et d'investissement pour les projets éligibles. Enfin, les « Green Bond Principles » recommandent aux émetteurs de mettre à la disposition des investisseurs les données les plus récentes sur l'utilisation du produit des émissions. Ces informations doivent être renouvelées chaque année jusqu'à ce que le produit soit intégralement alloué et ce rapport annuel doit préciser le montant consacré à chaque projet et son impact attendu. (Pour en savoir plus sur le reporting des obligations vertes, cf. [page 12](#).)

<sup>13</sup> « Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds » ICMA. Juin 2022.

<sup>14</sup> « Green Bond Principles Governance Established, ICMA Appointed Secretariat », communiqué de presse de l'ICMA. Au 14 avril 2014.

Les noms et logos de l'entreprise, à l'exclusion de ceux de Goldman Sachs et de ses filiales, sont des marques de commerce ou des marques déposées de leurs détenteurs respectifs. L'utilisation par Goldman Sachs n'implique ni ne suggère un parrainage, une approbation ou une affiliation.

Outre ces quatre composantes essentielles, les « Green Bond Principles » recommandent aux émetteurs de mettre en place un cadre de référence dédié aux obligations vertes qui résume leur programme d'émission dans le contexte de leur stratégie globale en matière de durabilité. Les lignes directrices contiennent également des recommandations afin d'obtenir des avis extérieurs sur les processus d'émission des obligations vertes d'un émetteur via une analyse réalisée par un organisme tiers. (Cf. [page 12.](#))

Un deuxième ensemble de lignes directrices volontaires, incarné par le **Climate Bonds Standard and Certification Scheme** a été lancé en 2010 par l'organisation à but non lucratif « Climate Bonds Initiative » afin de contribuer à la croissance du marché en renforçant la confiance dans les qualités environnementales des obligations vertes.<sup>15</sup> Pour faciliter cette démarche, la Norme - un système de labellisation des obligations et des prêts - prévoit des critères d'éligibilité sectoriels, notamment des indicateurs de performance pour chaque catégorie d'obligations vertes.



Le Climate Bonds Standard and Certification Scheme atteste de l'adéquation d'une obligation en s'appuyant sur les lignes directrices définies dans les Green Bond Principles ainsi que sur diverses normes régionales. Ce système de normalisation fixe des exigences obligatoires pour l'utilisation et la gestion du produit des émissions, la sélection et le reporting des projets, et couvre ainsi les quatre composantes des Green Bond Principles.

<sup>15</sup> « Climate Bonds Standard Version 4.1 », Climate Bonds Initiative. Février 2024.

<sup>16</sup> « ISO 14030-1:2021 Évaluation de la performance environnementale - Instruments de la dette verte - Partie 1 : processus pour les obligations vertes », site Internet de l'ISO. Septembre 2021.

Les noms et logos de l'entreprise, à l'exclusion de ceux de Goldman Sachs et de ses filiales, sont des marques de commerce ou des marques déposées de leurs détenteurs respectifs. L'utilisation par Goldman Sachs n'implique ni ne suggère un parrainage, une approbation ou une affiliation.

La certification attribuée par le conseil d'administration du Climate Bonds Standard fournit aux investisseurs un outil précieux pour sélectionner les obligations vertes. Les émetteurs certifiés peuvent ainsi démontrer que leur obligation répond à des normes scientifiques d'intégrité climatique mais aussi aux meilleures pratiques concernant l'utilisation du produit de l'émission et la transparence des informations.

Les autres lignes directrices encadrant le marché des obligations vertes sont **la norme ISO 14030** de l'Organisation internationale de normalisation (ISO), basée à Genève.<sup>16</sup> La norme ISO 14030 s'inspire des Green Bond Principles pour imposer des exigences spécifiques aux émetteurs afin de garantir l'intégrité de la labellisation « verte » des obligations et des prêts. Elle a également mis en place une taxonomie des projets, des actifs et des dépenses éligibles.

# Utilisation du produit

Le fondement d'une obligation verte est l'engagement de l'émetteur à utiliser le produit de l'émission pour financer des projets éligibles censés avoir un impact positif sur l'environnement. Cette caractéristique d'« utilisation du produit », adoptée initialement par des pionniers comme la BEI et la Banque mondiale, est devenue une pratique courante sur le marché.

L'utilisation du produit d'une obligation verte est définie dans sa documentation juridique. Tous les projets éligibles à un financement par une obligation verte présentent des « avantages environnementaux clairs » que l'émetteur doit évaluer et quantifier, lorsque cela est possible, sur la base des Green Bond Principles.

Les Principes applicables aux obligations vertes prévoient de multiples catégories de projets éligibles qui couvrent les types de projets les plus couramment financés par des obligations vertes. Les émetteurs doivent préciser les objectifs de durabilité environnementale des projets financés par une obligation, ainsi que le processus démontrant comment ils s'intègrent dans les catégories de projets éligibles.

## Catégories de projets éligibles selon les Principes applicables aux obligations vertes

**Les catégories de projets verts éligibles, énumérées sans ordre particulier, sont les suivantes :**



Énergie renouvelable



Transports propres



Efficacité énergétique



Gestion durable de l'eau et des eaux usées



Prévention et contrôle de la pollution



Adaptation au changement climatique



Gestion durable sur le plan environnemental des ressources naturelles vivantes et de l'utilisation des sols



Produits, technologies de production et processus éco-efficaces ou adaptés à l'économie circulaire



Conservation de la biodiversité terrestre et aquatique

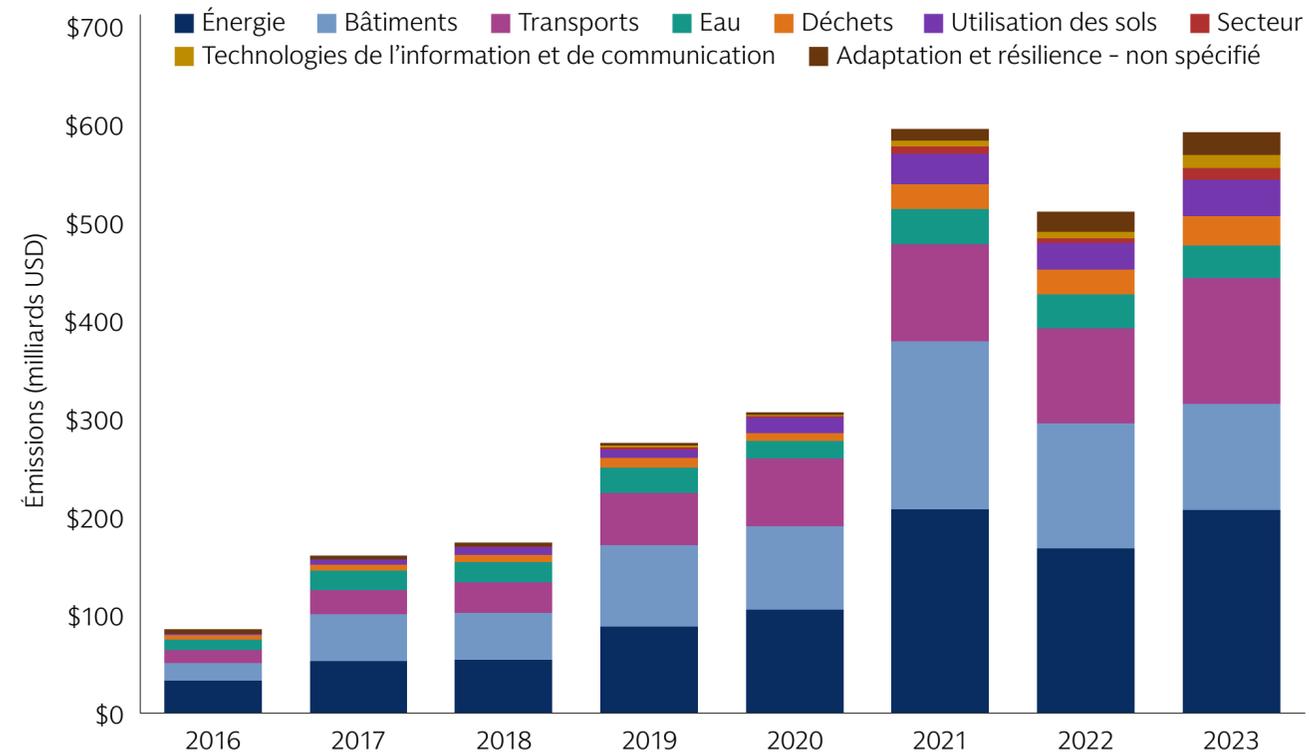


Bâtiments verts

Source : ICMA. Juin 2022. À titre d'illustration uniquement.

L'énergie, les bâtiments et les transports figurent parmi les principaux secteurs concernés par l'utilisation du produit de l'émission des obligations vertes, selon la [Climate Bonds Initiative](#). Ils représentaient 75 % du volume total des obligations vertes fin 2023, contre 77 % l'année précédente. Selon les dernières données, des secteurs de taille plus modeste gagnent en importance car les émetteurs, y compris les États, financent un éventail plus large de projets.<sup>17</sup>

### Répartition des émissions annuelles d'obligations vertes au niveau mondial par catégorie d'utilisation des produits



Source : [Climate Bonds Initiative](#). Données au 31 décembre 2023. À titre d'illustration uniquement.

<sup>17</sup> « Interactive Data Platform », site Internet de la Climate Bonds Initiative. Données au 31 décembre 2023. À titre d'illustration uniquement.

# Évaluation et reporting

La plupart des émetteurs sollicitent **des prestataires indépendants** pour évaluer leurs cadres de référence pour les obligations vertes, ainsi que des émissions individuelles afin de rendre leurs ambitions environnementales crédibles. Les Green Bond Principles encouragent également une transparence élevée et recommandent une vérification externe pour compléter le processus d'évaluation et de sélection des projets de l'émetteur.

Les évaluations externes peuvent prendre différentes formes.<sup>18</sup> En règle générale, un second avis est fourni par une institution possédant une expertise environnementale, qui évalue l'alignement d'une obligation sur les Green Bond Principles. Les émetteurs peuvent obtenir une vérification indépendante de leurs obligations par rapport à un ensemble de critères prédéfinis, généralement liés à leurs processus métiers et critères environnementaux. Les émetteurs peuvent également faire certifier leurs obligations vertes en respectant une norme ou un label externe reconnu, ou en faisant appel à un tiers pour les évaluer selon une méthode de notation ou de score.

En 2023, les émetteurs ont privilégié les avis fournis par des tiers, avec une augmentation de 18 % du volume par rapport à l'année précédente. Le Centre for International Climate and Environmental Research (CICERO), basé à Oslo, qui avait évalué la première obligation verte de la Banque mondiale en 2008, a encore été le principal fournisseur de ce type d'évaluation en 2023, suivi par Sustainalytics, une division de Morningstar basée à Amsterdam.<sup>19</sup>

Ces évaluations externes jouent un rôle majeur dans le processus d'émission. Elles permettent aux émetteurs de démontrer la qualité de leur approche et aux investisseurs de prendre des décisions avisées et de compléter leur propre due diligence. Elles témoignent par ailleurs de la valeur en termes de durabilité des projets

à financer, de la gouvernance de l'émetteur en termes de sélection des projets, et de la manière dont l'émetteur gère le produit et exécute le reporting.

**Le reporting post-émission** fait également partie intégrante du marché des obligations vertes puisqu'il permet de prouver que le produit d'une obligation verte est vraiment alloué à des projets verts éligibles. Les émetteurs doivent assurer un reporting de l'affectation du produit des émissions au moins une fois par an. Les émetteurs se voient de plus en plus demander une publication sur les impacts environnementaux attendus et réalisés de leurs obligations vertes. Ils ont tendance à inclure les informations pertinentes dans leur rapport annuel ou à publier un rapport dédié.

De plus en plus, les émetteurs axent le reporting d'impact de leurs obligations sur les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies,<sup>20</sup> qui constituent désormais un langage commun pour décrypter la capacité des entreprises et des portefeuilles à avoir un impact environnemental et social. Les émetteurs peuvent également améliorer la qualité et la fiabilité de leurs reporting en soumettant leurs documents post-émission à un auditeur financier.

<sup>18</sup> « Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews », ICMA. Juin 2022.

<sup>19</sup> « Sustainable Debt : Global State of the Market 2023 », Climate Bonds Initiative. Mai 2024.

<sup>20</sup> Les ODD, adoptés en 2015, sont un plan d'action sur 15 ans pour protéger l'environnement, mettre fin à la pauvreté et réduire les inégalités. Cf. « Les 17 Objectifs », site Internet des Nations unies. Au 16 octobre 2024.

# Initiatives réglementaires

Les lignes directrices volontaires sur les meilleures pratiques, comme les Green Bond Principles et le Climate Bonds Standard and Certification Scheme ont certes rassuré les investisseurs quant aux bienfaits des obligations vertes. Mais les régulateurs du monde entier envisagent de modifier encore les règles pour renforcer la transparence du marché de la finance durable et lutter contre le problème de l'« écoblanchiment ». La définition de ce terme peut varier, mais elle porte essentiellement sur la présentation fallacieuse des caractéristiques soi-disant écologiques des titres et des fonds d'investissement.<sup>21</sup> (Cf. l'article sur la gestion des risques d'écoblanchiment à la [page 34](#)).

L'Union européenne a promulgué une **Norme relative aux obligations vertes européennes** censée servir de « norme de référence claire » pour les obligations vertes.<sup>22</sup> L'objectif est de fournir aux émetteurs un outil leur permettant de montrer qu'ils financent véritablement des projets verts conformes à la taxonomie de l'UE, laquelle établit une liste d'activités économiques durables sur le plan environnemental.<sup>23</sup> Pour les investisseurs, cette nouvelle norme vise à assurer une transparence accrue et à réduire le risque d'écoblanchiment. L'utilisation du label « Obligations vertes européennes » sera volontaire. Les émetteurs souhaitant utiliser ce label devront s'assurer qu'au moins 85% du produit d'une obligation est investi dans des activités économiques alignées sur la taxonomie de l'UE, à condition que ces activités soient déjà intégrées au système de classification existant.<sup>24</sup> La nouvelle norme exige également une communication détaillée et uniforme via un modèle

standardisé, synthétisant plusieurs informations comme l'utilisation du produit et présentant la méthode utilisée pour intégrer ces investissements aux plans de transition afin d'atteindre leur objectif d'élimination des gaz à effet de serre.

Des pays du monde entier ont emboîté le pas de l'UE en créant des taxonomies d'activités durables, à commencer par la Chine avec son **Green Bond Endorsed Projects Catalogue**, qui a été actualisé en 2021.<sup>25</sup> Ce catalogue de projets s'appuie sur les Green Bond Principles de la Chine, introduits en 2022, qui visaient à mieux aligner le marché en forte croissance du pays sur les normes mondiales.<sup>26</sup>

En outre, l'UE et la Chine ont élaboré une **Taxonomie commune** qui englobe diverses activités d'atténuation du changement climatique reconnues à la fois par la taxonomie européenne pour les activités durables et le Green Bond Endorsed Projects Catalogue

21 Les principales autorités de régulation financière de l'UE ont défini l'écoblanchiment comme « une pratique consistant à faire des déclarations, mener des actions ou établir une communication en lien avec la durabilité ne reflétant pas clairement et équitablement le profil de durabilité sous-jacent d'une entité, d'un produit financier ou d'un service financier. Cette pratique peut induire en erreur les consommateurs, les investisseurs ou d'autres acteurs du marché. » Cf. « Final Report on Greenwashing », Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Au 4 juin 2024.

22 « The European Green Bond Standard – Supporting the Transition », site Internet de la Commission européenne. Au 17 juillet 2024.

23 La taxonomie, promulguée par un règlement entré en vigueur en 2020, avait pour objectif de définir clairement la durabilité et d'établir des modalités communes afin d'accroître la transparence sur le marché. Cf. « Taxonomie de l'UE pour les activités durables », site Internet de la Commission européenne. Au 17 juillet 2024.

24 La taxonomie n'étant pas encore achevée, la législation permet d'investir 15 % du produit d'une obligation verte dans des activités économiques qui répondent à ses propres exigences, mais pour lesquelles aucun critère de sélection n'a encore été fixé afin de déterminer si elles contribuent à un objectif vert. Cf. « Règlement (UE) 2023/2631 du Parlement européen et du Conseil », Journal officiel de l'Union européenne. Au 22 novembre 2023.

25 « PBC, NDRC and CSRC Issue the Green Bond Endorsed Projects Catalogue (2021 Edition) », communiqué de presse de la Banque populaire de Chine. 27 avril 2021.

26 « China Launches Green Bond Principles to Standardise National Market », Responsible Investor. 3 août 2022.

de la Chine.<sup>27</sup> Ces travaux ont été menés dans le cadre de la Plateforme internationale sur la finance durable (IPSF), lancée par l'UE en 2019 pour rassembler les régulateurs du monde entier et mobiliser des capitaux privés en faveur d'investissements durables sur le plan environnemental. L'IPSF estime que la « Taxonomie commune » pourrait permettre d'améliorer la comparabilité et la compatibilité des taxonomies à l'échelle mondiale.<sup>28</sup>

Plus récemment, en septembre 2023, le ministère brésilien des Finances a lancé une consultation publique en vue d'adopter une taxonomie des activités durables.<sup>29</sup> Cette Taxonomie durable brésilienne **s'est fixé trois objectifs stratégiques** : canaliser des financements et des investissements publics et privés vers des activités ayant un impact positif sur le climat, l'environnement et la société ; promouvoir le développement technologique pour contribuer à la durabilité ; et fournir des informations fiables sur les flux financiers durables. Le ministère prévoit d'imposer le recours à la taxonomie à partir de janvier 2026.<sup>30</sup>

L'Autorité monétaire de Singapour (MAS) a lancé son propre système **baptisé « Singapore-Asia Taxonomy for Sustainable Finance »** en décembre 2023. Cette taxonomie cherche à clarifier la définition des financements durables et de transition, à réduire le risque de déclarations trompeuses sur les ambitions vertes et de transition des émetteurs et à fournir une norme permettant d'aligner les produits financiers et les activités associées. Le MAS a également lancé des travaux visant à mieux aligner sa propre taxonomie sur la Taxonomie commune Europe-Chine.<sup>31</sup>

En avril 2024, l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) a publié une nouvelle version de sa taxonomie, qui a vocation à promouvoir la finance durable dans la région.<sup>32</sup> **La Taxonomie de l'ASEAN pour la finance durable** permet d'évaluer les activités économiques à l'aune d'un Cadre de référence fondé sur des principes ou d'une « Norme renforcée » (« Plus Standard »), qui utilise une méthodologie plus détaillée reposant sur des critères de sélection techniques. La dernière version de cette taxonomie a fixé les critères pour deux nouveaux secteurs : le transport/le stockage et la construction/l'immobilier.<sup>33</sup>

En mai 2024, l'Australian Sustainable Finance Institute a lancé une première série de consultations publiques en vue d'établir une taxonomie développée en partenariat avec le gouvernement australien. Les objectifs de la **Taxonomie australienne de la finance durable** sont notamment de favoriser la transparence du marché, de lutter contre l'écoblanchiment et de renforcer la confiance des investisseurs.<sup>34</sup>

En mai 2024 également, l'Autorité monétaire de Hong Kong a dévoilé une nouvelle taxonomie censée fournir une définition claire des fonds verts, à accroître l'interopérabilité et à réduire les risques d'écoblanchiment. La **Taxonomie de Hong Kong pour la finance durable** liste 12 activités économiques couvrant quatre secteurs : la production d'énergie, les transports, la construction, la gestion de l'eau et des déchets. Elle a aussi vocation à faciliter les comparaisons entre la taxonomie commune UE-Chine, le Green Bond Endorsed Projects Catalogue de la Chine et la taxonomie de l'UE.<sup>35</sup>

27 « Common Ground Taxonomy - Climate Change Mitigation », Groupe de travail sur la taxonomie de l'IPSF. 3 juin 2022.

28 « Plateforme internationale sur la finance durable », site Internet de la Commission européenne. Au 17 juillet 2024.

29 « Taxonomia Sustentável Brasileira Consulta pública do Plano de Ação », ministre des Finances brésilien. Au 21 septembre 2023.

30 « Sustainable Taxonomy of Brazil: Action Plan », ministère brésilien des Finances. Décembre 2023.

31 « MAS Launches World's First Multi-Sector Transition Taxonomy », communiqué de presse du MAS. Au 3 décembre 2023.

32 L'ASEAN regroupe 10 pays : Brunei, le Cambodge, l'Indonésie, le Laos, la Malaisie, le Myanmar, les Philippines, Singapour, la Thaïlande et le Vietnam. Voir : « About ASEAN », site Internet de l'ASEAN. Au 26 septembre 2024.

33 « SEAN Taxonomy for Sustainable Finance Version 3 », Forum des marchés financiers de l'ASEAN. Au 25 avril 2024.

34 « Consultation process for Australian taxonomy commences », communiqué de presse de l'Australian Sustainable Finance Institute. Au 28 mai 2024.

35 « Hong Kong Taxonomy for Sustainable Finance », communiqué de presse de l'autorité monétaire de Hong Kong. Au 3 mai 2024.



# De l'ombre à la lumière

# Expansion du marché

Le marché des obligations vertes a connu un démarrage relativement lent après son lancement en 2007. Au début, les émissions d'obligations vertes étaient rares et constituaient un produit de niche dans l'univers obligataire. La situation a commencé à évoluer avec la publication des Green Bond Principles de l'ICMA en 2014. Un an plus tard, l'intérêt accru des États et des entreprises à lutter contre le changement climatique a conduit à l'adoption de deux accords internationaux sur le climat – les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies et l'Accord de Paris –.

L'élargissement du marché des obligations vertes s'est traduit par une augmentation du volume annuel d'émissions, qui est passé de 87 milliards de dollars en 2016 à 610 milliards de dollars en 2021. Les émissions ont légèrement diminué après 2021, mais sont restées nettement supérieures aux 500 milliards de dollars émis en 2022 et 2023.<sup>36</sup> La part des émissions d'obligations vertes IG a également augmenté par rapport au total des émissions IG, passant de 1,3 % en 2016 à 6,2 % au premier semestre 2024.<sup>37</sup>

La croissance des FCP et des ETF permettant de s'exposer à ce marché mondial témoigne de la dynamique des obligations vertes. Le nombre de fonds ayant un mandat de gestion climatique, notamment ceux dédiés aux obligations vertes, a explosé et dépassait 1 500 au niveau mondial en décembre 2023, contre moins de 200 en 2018, selon Morningstar.<sup>38</sup> En Europe, les actifs sous gestion des fonds d'obligations vertes européens transfrontaliers ont atteint 18,5 milliards d'euros à



la fin du deuxième trimestre 2024, contre 2,2 milliards d'euros fin 2018. Les fonds à gestion active dominent toujours le marché, mais les fonds passifs gagnent du terrain et représentent désormais près de 29 % du total de l'actif sous gestion des fonds d'obligations vertes européens transfrontaliers.<sup>39</sup>

Les ODD sont un plan d'action mondial sur 15 ans visant à protéger l'environnement, à mettre fin à la pauvreté et à réduire les inégalités.<sup>40</sup> L'Accord de Paris, signé par les dirigeants mondiaux à l'occasion de la Conférence des Nations unies sur le changement climatique (COP21) en 2015, est un traité international visant à réduire les émissions de GES et à limiter le réchauffement climatique au cours du 21<sup>e</sup> siècle à bien moins de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels.<sup>41</sup> En réaffirmant le besoin urgent

<sup>36</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Données au 31 décembre 2023. Calcul au 30 juin 2024.

<sup>37</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024.

<sup>38</sup> « Investing in Times of Climate Change: 2023 in Review », Morningstar. Au 19 avril 2024.

<sup>39</sup> Goldman Sachs Asset Management, Broadridge. Au 30 juin 2024.

<sup>40</sup> « Unanimously Adopting Historic Sustainable Development Goals, General Assembly Shapes Global Outlook for Prosperity, Peace », communiqué de presse des Nations unies. 25 septembre 2015.

<sup>41</sup> « Accord de Paris historique sur le changement climatique : 195 nations s'engagent à limiter l'élévation de la température nettement en dessous de 2° Celsius », communiqué de presse des Nations unies. 12 décembre 2015.

Les noms et logos de l'entreprise, à l'exclusion de ceux de Goldman Sachs et de ses filiales, sont des marques de commerce ou des marques déposées de leurs détenteurs respectifs. L'utilisation par Goldman Sachs n'implique ni ne suggère un parrainage, une approbation ou une affiliation. Les projections économiques et les prévisions de marché présentées ici le sont uniquement à titre indicatif. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. Veuillez consulter les informations complémentaires à la fin du présent document.

d'investissement et en fixant des objectifs cruciaux, ces deux accords ont contribué à la croissance de l'investissement durable en général et des obligations vertes en particulier.

Les ODD et l'Accord de Paris ont fourni aux émetteurs et aux investisseurs intervenant sur le marché des obligations vertes un objectif commun, mais aussi un cadre de référence permettant d'identifier les priorités en matière d'investissement et d'évaluer les progrès accomplis par rapport aux objectifs climatiques mondiaux. Les émetteurs sont de plus en plus nombreux à aligner leurs titres sur ces initiatives mondiales et les sociétés de gestion d'actifs proposant une exposition au marché des obligations vertes s'appuient sur les objectifs énoncés dans ces accords pour sélectionner les obligations et démontrer l'impact de leurs portefeuilles.

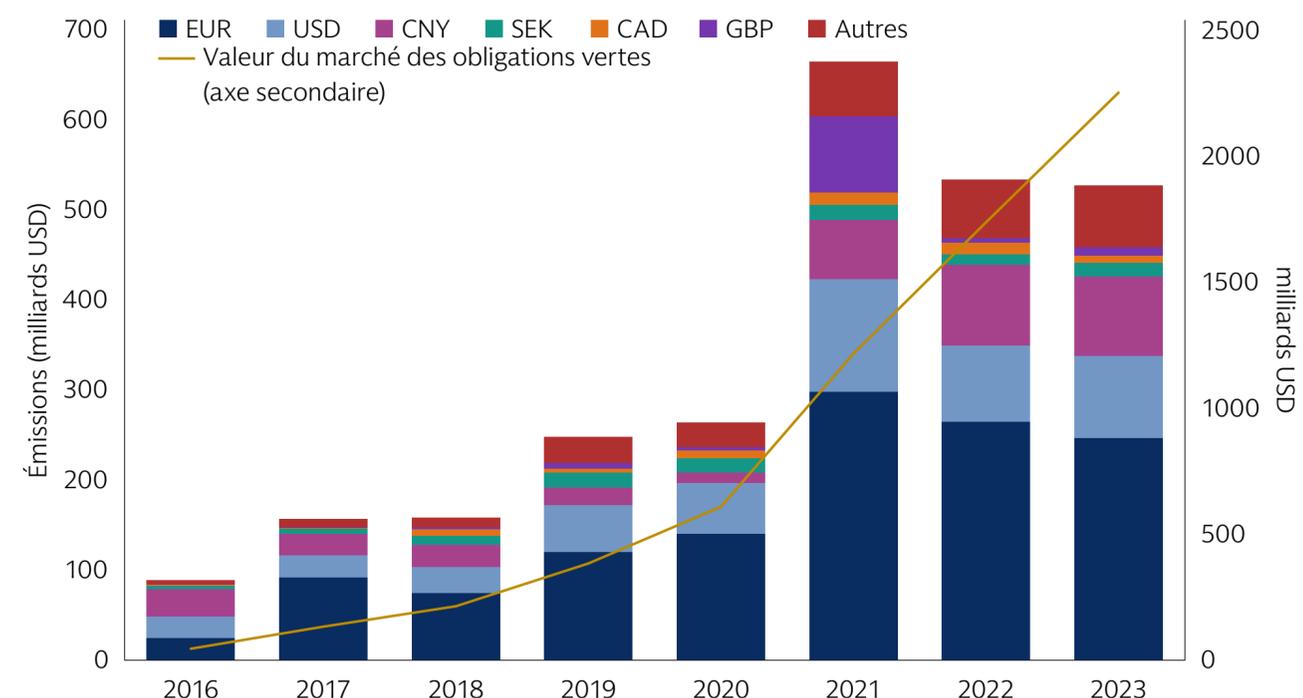
En raison de cet essor rapide et de l'élargissement de la gamme de fonds offrant une exposition aux obligations vertes, nous pensons que les investisseurs peuvent désormais les intégrer dans leur allocation obligataire sans renoncer à la liquidité.

La dynamique du marché des obligations vertes témoigne d'un engagement accru à créer les conditions nécessaires à une économie durable. D'une part, les émetteurs veulent apporter des réponses concrètes au changement climatique et d'autre part les investisseurs veulent contribuer à la transition vers une économie bas-carbone tout en générant de solides performances financières.

Les responsables politiques jouent un rôle majeur dans le développement du marché des obligations vertes en mettant en place des dispositifs incitatifs favorables à la finance durable. Ils établissent également des normes pour mesurer l'impact environnemental des projets capables de contribuer aux émissions d'obligations vertes et aux investissements verts. Un État qui encourage la production de véhicules électriques, par exemple, offre aux constructeurs automobiles l'opportunité - et l'incitation nécessaire - de financer la recherche/développement via des obligations

vertes, tout en incitant les investisseurs à détenir ces obligations pour aligner leurs objectifs financiers et environnementaux.

### Valeur du marché des obligations vertes et émissions annuelles par devises



Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Données au 31 décembre 2023. À titre d'illustration uniquement.

# Principales caractéristiques du marché des obligations vertes

Sélectionnez l'année pour en savoir plus

---

Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement. Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

# Pays-Bas



En mai 2019, en émettant la première obligation verte souveraine notée AAA au monde, l'Agence du Trésor néerlandais (DSTA) a levé 6 milliards d'euros.<sup>42</sup> Cette émission avait séduit les investisseurs, avec un carnet de commandes de plus de 21 milliards d'euros.<sup>43</sup> Le produit de l'obligation a servi exclusivement au financement de travaux entrepris en 2018 et 2019 dans le cadre de plusieurs projets bénéfiques pour l'environnement.<sup>44</sup>

La moitié du produit de l'émission a été allouée au développement d'infrastructures ferroviaires pour le transport de passagers et à l'entretien et à la gestion des installations ferroviaires en général. Près de 30 % du produit ont été utilisés pour financer le « Programme Delta » du gouvernement, qui visait à protéger le pays, qui se situe en dessous du niveau de la mer, des inondations, à atténuer l'impact des événements météorologiques extrêmes et à assurer un approvisionnement suffisant en eau douce.<sup>45</sup>

Environ 17 % du produit de l'émission ont été affectés à la promotion de la production d'énergie durable, notamment les parcs éoliens offshore et l'énergie solaire. A l'aide de subventions, le gouvernement assure la sécurité économique à long terme des opérateurs de centrales électriques utilisant des énergies renouvelables, afin de stimuler la production. Le reste du produit a permis d'accroître les économies

d'énergie dans le secteur du logement social locatif, via un programme incitatif déjà proposé par le gouvernement. Dans son reporting, le DSTA explique de quelle manière les projets éligibles vont dans le sens des ODD :

Allocation	Aligné sur les ODD
Infrastructures ferroviaires	9 INDUSTRIE, INNOVATION ET INFRASTRUCTURE 11 VILLES ET COMMUNAUTÉS DURABLES
Delta Program	6 EAU PROPRE ET ASSAINISSEMENT 13 MESURES RELATIVES À LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES
Production d'énergie durable	7 ENERGIE PROPRE ET D'UN CÔÛT ABORDABLE
Économies d'énergie dans le secteur du logement locatif	7 ENERGIE PROPRE ET D'UN CÔÛT ABORDABLE 11 VILLES ET COMMUNAUTÉS DURABLES

42 « €5.98 Billion Issued in New 20-Year Green DSL 2040 », communiqué de presse de la DSTA. Au 21 mai 2019.

43 « World's First AAA Sovereign Green Bond Sale Gets Bumper Orders », Bloomberg News. Au 21 mai 2019.

44 « State of the Netherlands Green Bond Report », Agence du Trésor de l'État néerlandais 28 mai 2020.

45 « Delta Program: Flood Safety, Freshwater and Spatial adaptation », site Internet du gouvernement néerlandais. 4 mai 2023.

Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement. Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres. Les performances obtenues varient selon les objectifs et les contraintes d'investissement du client. Rien ne permet de garantir que les résultats présentés ci-dessus pourraient ou pourront se répéter de façon identique ou similaire. Les noms et logos de l'entreprise, à l'exclusion de ceux de Goldman Sachs et de ses filiales, sont des marques de commerce ou des marques déposées de leurs détenteurs respectifs. L'utilisation par Goldman Sachs n'implique ni ne suggère un parrainage, une approbation ou une affiliation.

# Performance du marché

L'objectif ultime de tout investissement obligataire est de maximiser les performances ajustées du risque et les obligations vertes ne dérogent pas à cette règle. L'analyse de notre équipe « Green, Social and Impact Bonds » montre que les performances ajustées du risque des obligations vertes se sont avérées similaires à celles générées par les obligations conventionnelles entre 2016 et le premier semestre 2024.

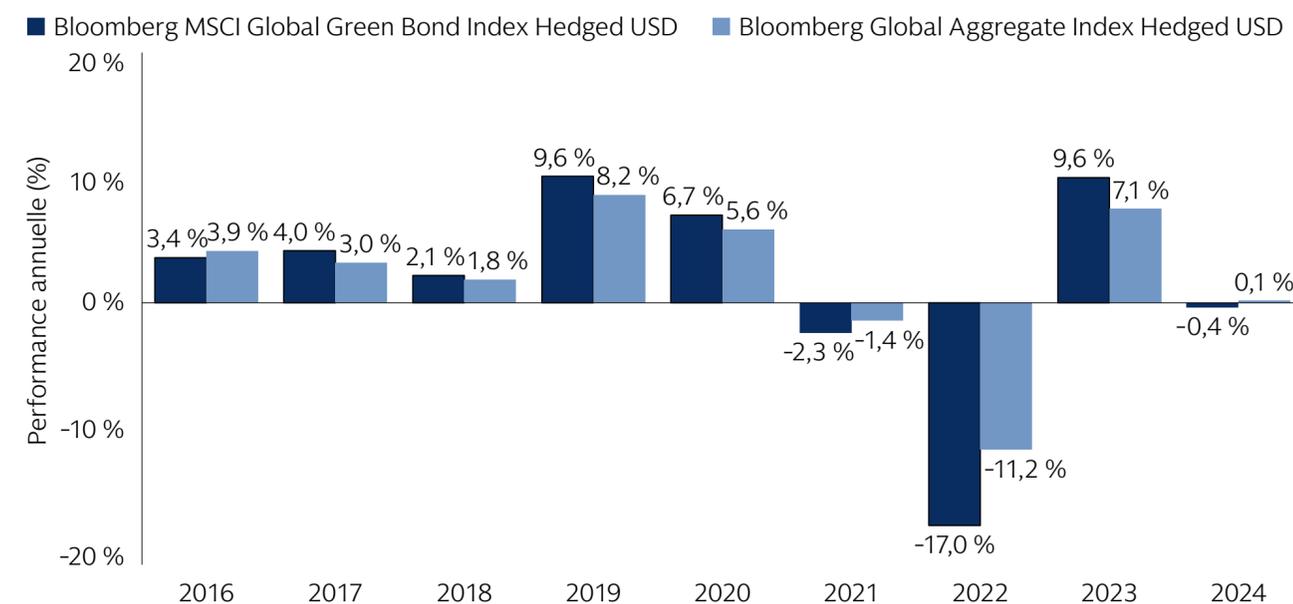
Sur ces 8,5 années, **le marché mondial des obligations vertes** a enregistré une performance annualisée de 2 %, contre 2,1 % par le marché obligataire dans son ensemble. Les indices comparés ici sont le Bloomberg MSCI Global Green Bond et le Bloomberg Global Aggregate, tous deux couverts et calculés en dollars américains.<sup>46</sup> Avant 2016, le marché des obligations vertes n'était pas suffisamment développé pour permettre une comparaison qui ait du sens.

Selon nous, les écarts de performance annuelle entre ces deux indices s'expliquent surtout par deux facteurs. Tout d'abord, la durée relative moyenne qui permet de comparer la performance des obligations vertes avec celle du marché large, et ce pour deux raisons connexes. Premièrement, les indices d'obligations vertes présentent en général une durée plus élevée que leurs homologues « non verts ». Fin juin 2024, dans notre analyse, la durée moyenne de l'indice des obligations vertes était de 6,7 ans, contre 6,5 ans pour l'indice global.<sup>47</sup> Deuxièmement, les obligations à durée élevée sont plus sensibles aux variations de taux d'intérêt. Lorsque les taux augmentent, comme en 2022, elles ont tendance à sous-performer les obligations à durée plus courte ; lorsque les taux commencent à baisser, c'est l'inverse qui se produit, comme en 2023.

Le deuxième facteur contribuant au différentiel des performances est la composition des indices en termes de secteurs et d'émetteurs. Par rapport à l'indice « aggregate », l'indice mondial d'obligations vertes est peu exposé au secteur industriel mais beaucoup plus aux sociétés financières et aux services aux collectivités. En outre,

certains grands émetteurs sont absents du marché des obligations vertes, notamment les Trésors japonais et américain. Cela engendre un écart important et contribue à expliquer la part plus modeste des bons du Trésor dans l'indice des obligations vertes (21 %) par rapport à l'indice global (53 %).<sup>48</sup>

## Performance de l'indice des obligations vertes mondiales par rapport à l'indice « aggregate »



Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, qui sont susceptibles de varier.**

46 Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024.

47 Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024.

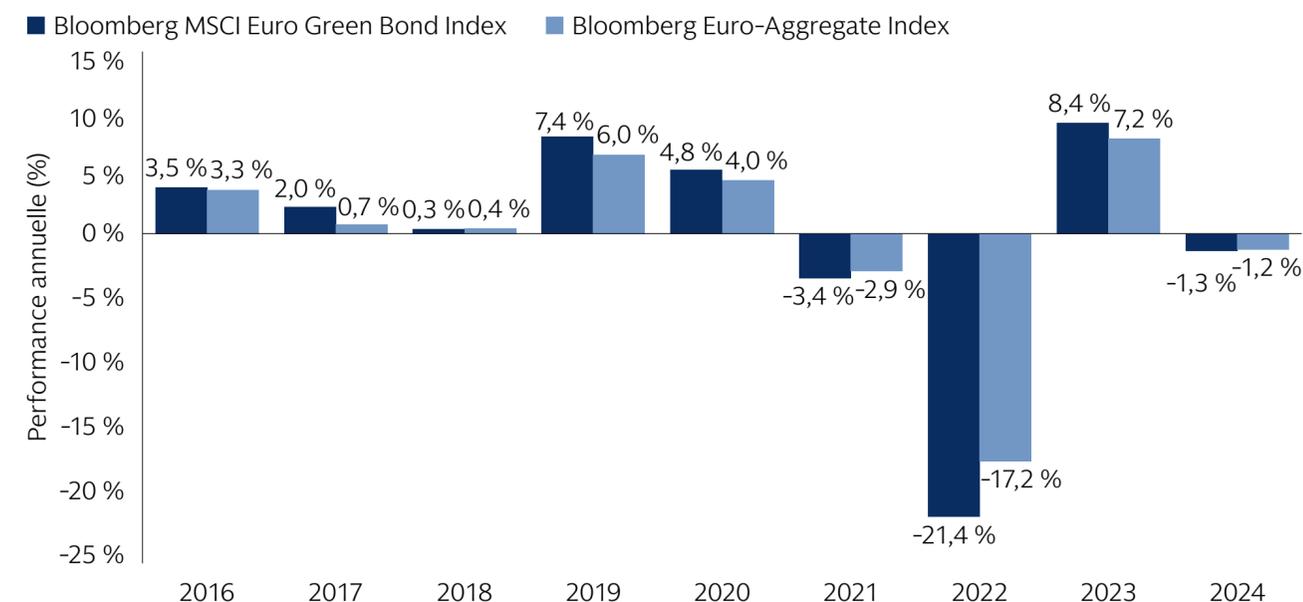
48 Ibid.

**Les obligations vertes libellées en euros**, qui représentent près de la moitié du marché total des obligations vertes,<sup>49</sup> ont enregistré des performances comparables à celles de leurs homologues non vertes au cours de la période de 8,5 années achevée à la mi-2024. Ce constat est le fruit d'une comparaison entre les indices Bloomberg MSCI Euro Green Bond et Bloomberg Euro Aggregate. Les deux indices ont affiché une performance annualisée de 0 % sur la période.<sup>50</sup>

Selon nous, ce résultat quasi-identique s'explique probablement par le niveau de développement et de diversification atteint par le marché des obligations vertes en euros, qui s'apparente désormais au marché obligataire « aggregate » en euros. La proportion élevée d'emprunts d'État sur le marché des obligations vertes en euros renforce également sa convergence avec le marché large. A la mi-2024, les emprunts d'État et les titres d'autres émetteurs publics représentaient 60 % de l'indice des obligations vertes en euros, contre 74 % pour l'indice « aggregate ».<sup>51</sup>

Les fluctuations des performances comparées d'une année à l'autre s'expliquent en grande partie par les écarts de duration entre les indices. A la mi-2024, la duration moyenne de cet indice d'obligations vertes en euros était de 7,1 ans, contre 6,4 ans pour l'indice « aggregate ».<sup>52</sup> La duration plus longue de l'indice d'obligations vertes découle notamment de l'essor rapide de ce segment de marché dans l'environnement qui a dominé la période 2016-2021, marquée des taux très faibles. De nombreux États et entreprises ont choisi d'émettre des obligations vertes à long terme sur cette période afin de profiter du faible niveau des taux.

## Performance de l'indice des obligations vertes libellées en euros par rapport à l'indice « aggregate »



Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, qui sont susceptibles de varier.**

49 Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024, les obligations vertes libellées en euros représentaient 48 % du marché.

50 Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024.

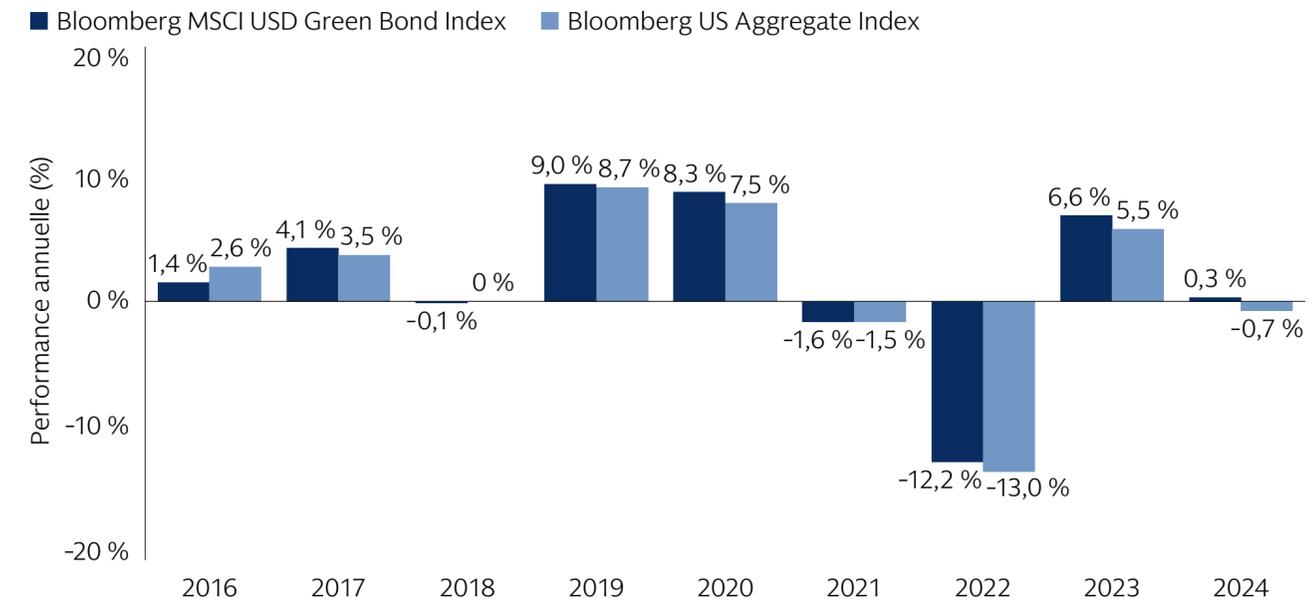
51 Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024.

52 Ibid.

**Les obligations vertes libellées en dollars américains** ont légèrement surperformé les obligations conventionnelles entre 2016 et le premier semestre 2024 (comparaison des indices Bloomberg MSCI USD Green Bond et Bloomberg US Aggregate).<sup>53</sup> L'indice des obligations vertes a enregistré une performance annualisée de 1,3 % sur cette période, contre 1,1 % pour l'indice aggregate.

Cette surperformance s'explique notamment par la durée plus courte de l'indice des obligations vertes libellées en dollars que son équivalent non vert (5,1 ans vs 6,1 ans), une situation qui diffère de celle des indices européens.<sup>54</sup> L'indice des obligations vertes peut donc enregistrer de meilleures performances en cas de hausse des taux d'intérêt. L'indice des obligations vertes comporte également une part plus importante d'entreprises et d'émetteurs publics, dans la mesure où le gouvernement fédéral américain lui-même n'a pas encore émis d'obligations vertes. Il présente donc une prime de risque (ou spread) plus élevée que celle de l'indice non vert. Ce cocktail durée plus courte et spread plus larges a permis à l'indice des obligations vertes de l'indice des obligations vertes libellées en dollars américains lors de cinq des six dernières années, y compris en 2022, lorsque de nombreuses banques centrales ont lutté contre l'inflation en relevant leur taux.

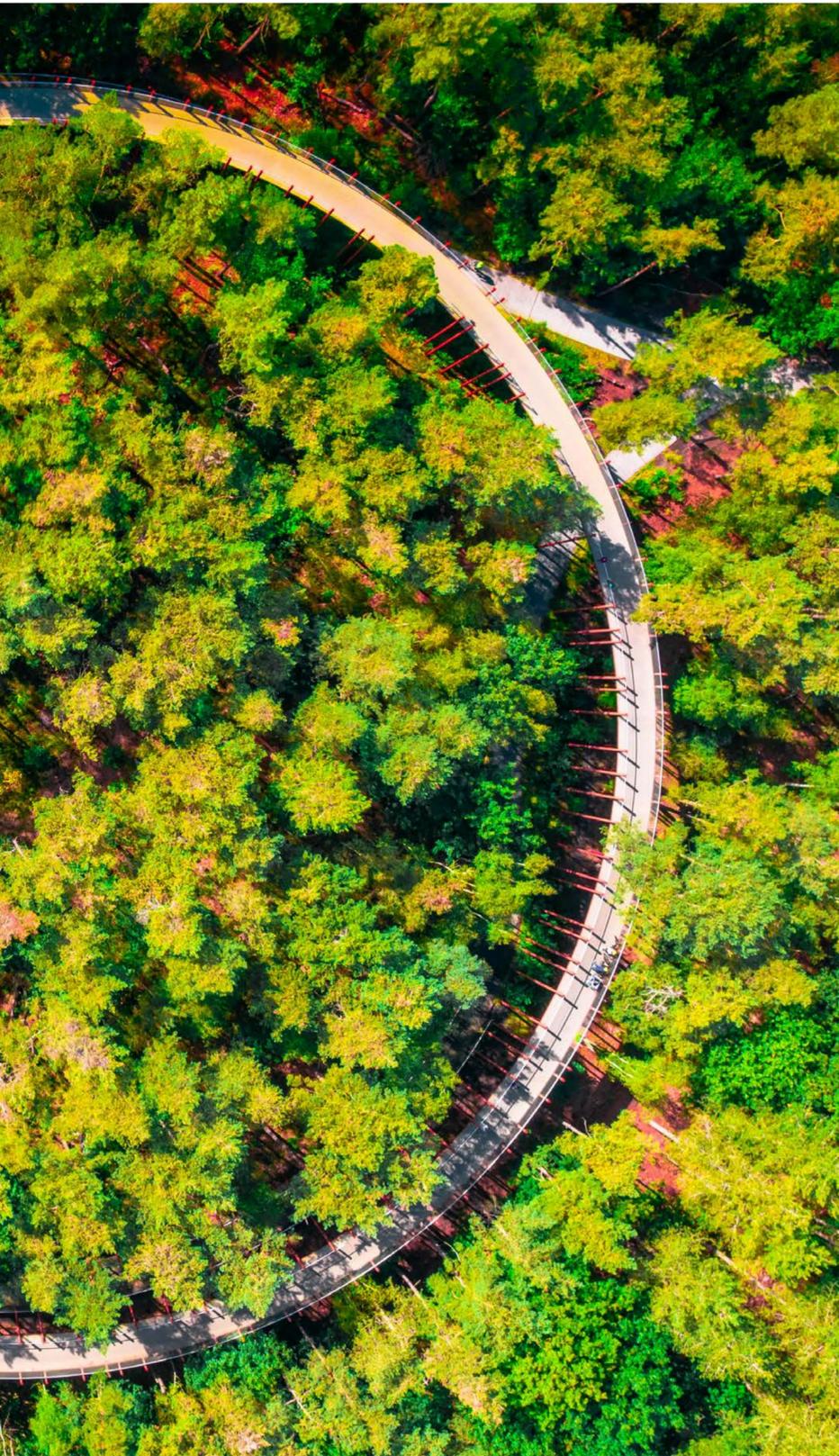
## Performance de l'indice des obligations vertes libellées en dollars américains par rapport à l'indice Aggregate



Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, qui sont susceptibles de varier.**

<sup>53</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024.

<sup>54</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg, MSCI. Au 30 juin 2024.



## Évolution du marché

La diversité accrue du marché des obligations vertes s'est accompagnée d'un élargissement de la base d'investisseurs. Les détenteurs d'obligations vertes ne se limitent plus aux investisseurs soucieux des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et de l'impact, mais comprennent de plus en plus d'investisseurs obligataires traditionnels. L'amélioration de la transparence et des labellisations contribue également à la popularité de ce segment de marché.

Le continent européen reste le plus gros émetteur d'obligations vertes, mais des pays du monde entier tentent d'exploiter ce marché. En 2023, l'Albanie, le Cambodge, le Cap-Vert, Chypre, la Macédoine, la Mongolie, le Monténégro et l'Ouzbékistan ont émis leur toute première obligation verte. En Afrique, l'une des régions les plus vulnérables au changement climatique, 11 émetteurs ont lancé des émissions, et notamment la Banque africaine de développement.<sup>55</sup> Le marché des obligations vertes a connu une autre étape importante avec le lancement de la toute première obligation verte d'emprunts d'État « tokenisée » (transformée en jetons numériques) au monde. Avec la « tokenisation », les droits portant sur un actif sont convertis en un jeton numérique via la technologie des registres distribués (DLT), ou « blockchain ». Le gouvernement de Hong Kong a levé 800 millions de dollars hongkongais en février 2023 dans le cadre de son programme d'obligations vertes.<sup>56</sup> Cette émission a montré que le cycle de vie d'une obligation pouvait être géré à l'aide de la technologie blockchain, en réunissant l'émetteur, les banques souscriptrices, les déposataires, les agents et d'autres intermédiaires sur une plateforme unique donnant accès à un référentiel de données commun.<sup>57</sup> Puis en février 2024, Hong Kong a procédé à une émission d'environ 6 milliards de dollars hongkongais d'obligations vertes numériques, libellées en dollars hongkongais, en renminbi, en dollars américains et en euros.<sup>58</sup> Parmi les autres émetteurs récents, la banque française Société Générale a lancé sa première obligation verte numérique en novembre 2023.<sup>59</sup>

<sup>55</sup> « Sustainable Debt : Global State of the Market 2023 », Climate Bonds Initiative. Mai 2024.

<sup>56</sup> « HKSAR Government's Inaugural Tokenised Green Bond Offering », communiqué de presse de la Hong Kong Monetary Authority. 16 février 2023.

<sup>57</sup> « Hong Kong's Tokenised Green Bonds », ICMA Thought Leadership in International Capital Markets. Au 2<sup>e</sup> trimestre 2024. L'article a été rédigé par Georgina Lok, responsable du développement du marché à la Hong Kong Market Authority.

<sup>58</sup> « HKSAR Government's Inaugural Tokenised Green Bond Offering », communiqué de presse de la Hong Kong Monetary Authority. Au 7 février 2024.

<sup>59</sup> « Société Générale émet une première obligation verte numérique sur une blockchain publique », communiqué de presse de Société Générale. Au 4 décembre 2023.

# Composition du marché

L'Europe est depuis longtemps le fer de lance du marché des obligations vertes, grâce à la diversité des émetteurs de la région. En 2023, ce sont trois entités européennes qui ont émis le plus d'obligations émissions non souveraines à l'échelle mondiale, à savoir dans l'ordre KfW, la BEI et l'UE, selon la Climate Bonds Initiative.<sup>60</sup> Le volume des obligations vertes libellées en euros, qui représentaient 48 % du marché à la mi-2024, témoigne du rôle prépondérant de la région.<sup>61</sup>

Les obligations libellées en dollars américains émises par des entreprises et des collectivités locales aux États-Unis, ainsi que par d'autres émetteurs dans le monde, arrivent loin derrière, avec 19 % du marché. Le reste du marché était composé d'obligations émises dans d'autres devises, en particulier en renminbi chinois, en livre sterling, en couronne suédoise et en dollar canadien.

Nous anticipons une poursuite de la croissance du marché européen dans les années à venir, sous l'impulsion des plans d'émission ambitieux de l'UE dans le cadre de son programme NextGenerationEU. L'UE prévoit de lever 712 milliards d'euros via ce programme, dont 30 % sous forme d'obligations vertes. L'UE deviendrait ainsi le plus gros émetteur d'obligations vertes au monde.<sup>62</sup>

Nous prévoyons également une augmentation des émissions en dollars américains à la faveur de la montée en puissance de la classe d'actifs des obligations vertes outre-Atlantique, le plus grand marché obligataire au monde. Cette expansion est toutefois freinée car les émissions restent l'apanage des entreprises, des États et des collectivités locales, sans que l'on sache si le Trésor américain compte se lancer dans l'aventure des obligations vertes. Dans un rapport publié en mai 2024, un organisme

sectoriel a déclaré que « les obligations vertes pourraient susciter une nouvelle demande de bons du Trésor et justifier une étude plus approfondie ». <sup>63</sup> Ce rapport, publié par le Treasury Borrowing Advisory Committee, un groupe de courtiers en valeurs mobilières et d'investisseurs américains qui collabore avec le Trésor, a évoqué la possibilité d'émettre des obligations vertes pour profiter de l'élargissement des catégories de titres émis par l'État et ainsi tirer parti de l'évolution de la demande. <sup>64</sup>

Quant à la Chine, elle a actualisé ses normes relatives aux obligations vertes à la mi-2022 afin de les aligner plus étroitement sur les lignes directrices du marché mondial. (Cf. l'article plus détaillé à la [page 13](#).) Cette refonte des normes pourrait accroître la transparence et stimuler la croissance du marché en renforçant l'attractivité des obligations vertes chinoises pour les investisseurs internationaux. Sur les marchés émergents, où la croissance des émissions est lente, les obligations vertes pourraient permettre aux entreprises et aux États d'élargir leur base d'investisseurs en attirant des investisseurs durables.

<sup>60</sup> « Sustainable Debt : Global State of the Market 2023 », Climate Bonds Initiative. Mai 2024.

<sup>61</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024.

<sup>62</sup> « Présentation aux investisseurs : Investir dans les obligations et les titres de créance de l'UE », Commission européenne. Au 30 septembre 2024.

<sup>63</sup> « Report to the Secretary of the Treasury from the Treasury Borrowing Advisory Committee », site Internet du département du Trésor des États-Unis. Au 1er mai 2024.

<sup>64</sup> « U.S. Treasury Group Weighs First Green-bond Sales », Bloomberg News. Au 1er mai 2024.

# Composition du marché des obligations vertes

Cliquez ici pour afficher les émissions par :



Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024. À titre d'illustration uniquement.

# Amgen



Les émissions d'obligations vertes par des entreprises américaines ont augmenté ces dernières années. Par exemple, Apple a fait son entrée sur le marché en 2016, en levant 1,5 milliard de dollars, ce qui constituait à l'époque un record pour une entreprise américaine.<sup>65</sup> Plus récemment, en 2022, le groupe biotechnologique californien Amgen a sollicité le marché pour la première fois avec une obligation verte de 750 millions de dollars.<sup>66</sup>

L'émission a été sursouscrite six fois, ce qui montre que l'intérêt des investisseurs pour les obligations vertes ne se dément pas. Selon l'entreprise, cette émission lui avait permis de réduire ses coûts d'emprunt d'environ huit points de base.<sup>67</sup> Cette baisse tendancielle des rendements est connue sous le nom de prime verte (ou « greenium ») (CF. l'article détaillé sur la « greenium » [page 35.](#)) L'utilisation du produit de cette obligation verte d'une échéance de sept ans était alignée sur le Cadre de référence d'Amgen en matière de financement vert, qui classe les projets éligibles dans cinq catégories : les bâtiments verts, les opérations et processus éco-efficaces, les produits éco-efficaces, les énergies renouvelables et le transport propre.<sup>68</sup> La catégorie « bâtiments verts » couvre les dépenses liées aux immeubles ou aux installations censés se voir octroyer une

notation LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) Or ou Platine.<sup>69</sup> La catégorie « Opérations et processus éco-efficaces » englobe des projets visant à accroître l'efficacité énergétique, à promouvoir l'utilisation durable de l'eau et à prévenir la pollution. Les projets relevant de la catégorie « produits éco-efficaces » d'Amgen comprennent le développement d'emballages plus durables et l'utilisation de procédés chimiques qui réduisent les déchets et conservent l'énergie. La catégorie « énergies renouvelables » concerne le développement de l'énergie éolienne et solaire, tandis que les projets de « transport propre » comprennent l'intégration de véhicules électriques (VE) à la flotte de véhicules d'Amgen et l'installation de stations de recharge de VE sur les sites de l'entreprise. Dans son Cadre de référence dédié au

financement vert, Amgen décrit comment ses projets éligibles s'alignent sur les ODD :

Catégorie	Aligné sur les ODD
Bâtiments verts	
Opérations et processus éco-efficaces	
Produits éco-efficaces	
Énergie renouvelable	
Transports propres	

65 « Apple Issues \$1.5 Billion in Green Bonds in First Sale », Reuters. Au 17 février 2016.

66 « Amgen Issues Inaugural Green Bond to Advance ESG Goals », communiqué de presse d'Amgen. Au 22 février 2022.

67 « Amgen Mulls More Green Bonds After 'Robust Interest' in Debut », Bloomberg News. Au 29 mars 2022.

68 « Green Financing Framework 2022 », Amgen. Au 16 février 2022.

69 Le programme de certification LEED a été créé par l'organisation à but non lucratif US Green Building Council. Cf. « LEED Rating System », site Internet de l'USGBC. Au 20 mai 2023.

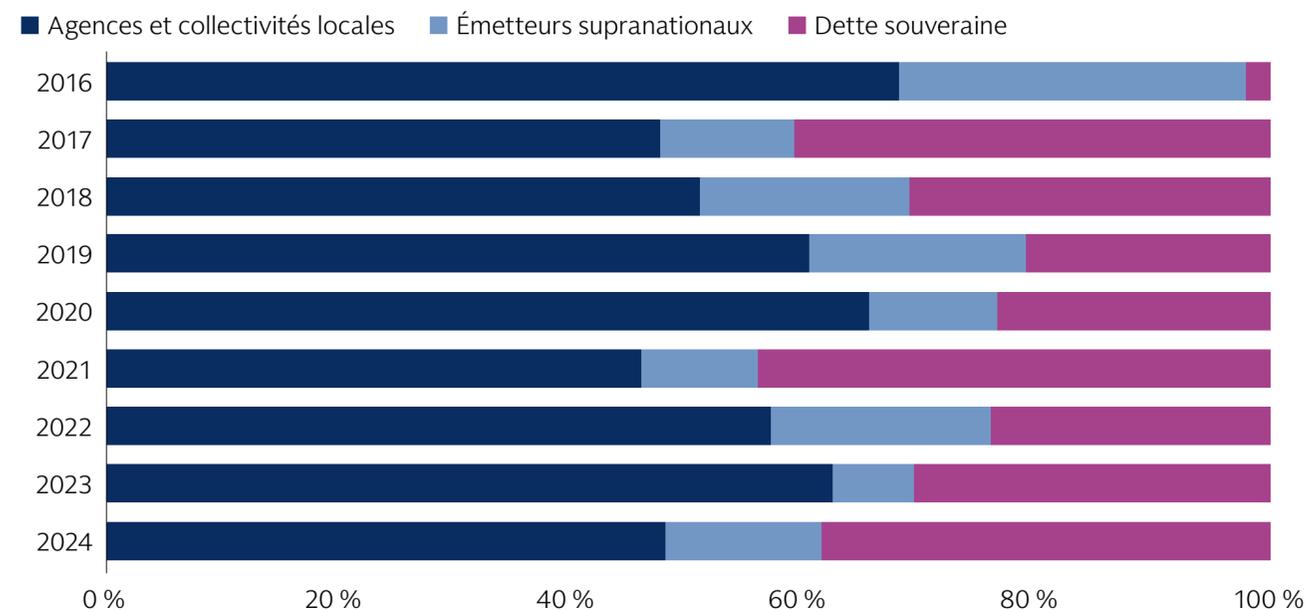
Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement. Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres. Les performances obtenues varient selon les objectifs et les contraintes d'investissement du client. Rien ne permet de garantir que les résultats présentés ci-dessus pourraient ou pourront se répéter de façon identique ou similaire. Les noms et logos de l'entreprise, à l'exclusion de ceux de Goldman Sachs et de ses filiales, sont des marques de commerce ou des marques déposées de leurs détenteurs respectifs. L'utilisation par Goldman Sachs n'implique ni ne suggère un parrainage, une approbation ou une affiliation.

# Émetteurs publics

Le système de classification sectorielle de Bloomberg divise le marché des obligations vertes en quatre grandes catégories d'émetteurs : bons du Trésor, titres publics, entreprises et produits titrisés.<sup>70</sup> Pour les besoins de ce guide, les bons du Trésor sont inclus dans la catégorie « émissions publiques ».

Lors des premières années, le marché des obligations vertes était dominé par les émissions publiques (dont les bons du Trésor). Cette catégorie a toutefois perdu du terrain au profit des émissions d'entreprises et d'obligations titrisées comme les titres adossés à des actifs (ABS), les titres adossés à des crédits immobiliers (MBS) et les obligations sécurisées, qui sont garanties par un pool d'actifs. À la mi-2024, les obligations vertes publiques représentaient 50 % du marché, contre 46 % pour les obligations d'entreprises et 4 % pour les titrisations.<sup>71</sup>

## Part des émissions annuelles d'obligations vertes publiques, par secteur



Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024. À titre d'illustration uniquement.

La catégorie « émetteurs publics » couvre tous les émetteurs affiliés au gouvernement et les divise en quatre sous-secteurs : agences, souverains, supranational et collectivités locales. La catégorie « agences » est elle-même divisée en trois sous-groupes. Les émissions garanties par l'État comportent assurent un paiement direct des intérêts et du capital. Les émetteurs publics dépourvus de garantie sont détenus au minimum à 50 % par le gouvernement fédéral, mais émettent des titres dont le remboursement n'est pas garanti. Les émetteurs parrainés par le gouvernement sont détenus au minimum à 50 % par le gouvernement fédéral et ne bénéficient d'aucune garantie, mais ils adoptent les recommandations gouvernementales et entretiennent une certaine « proximité » avec le gouvernement fédéral.

## Classement des émetteurs souverains

# Pays	Montant émis (Mds USD)	# Pays	Montant émis (Mds USD)
1. France	81 \$	6. Hong Kong	25 \$
2. Allemagne	78 \$	7. Autriche	24 \$
3. Royaume-Uni	72 \$	8. Belgique	21 \$
4. Italie	51 \$	9. Espagne	16 \$
5. Pays-Bas	25 \$	10. Japon	13 \$

Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Sur la base des données de Bloomberg disponibles au 30 juin 2024. À titre d'illustration uniquement.

70 « Bloomberg Barclays Methodology », Bloomberg. Au 29 avril 2020.

71 Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024.

# Adif Alta Velocidad

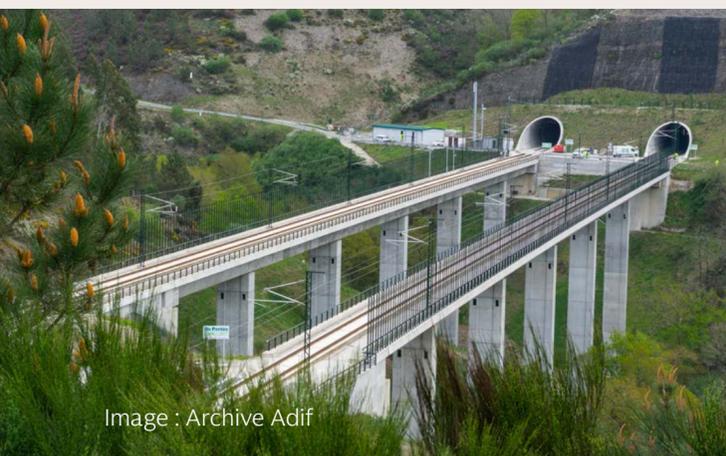


Image : Archive Adif

Adif Alta Velocidad, une société de services publics logée au sein du ministère espagnol des Transports, de la Mobilité et de l'Agenda urbain, a émis sa première obligation verte en 2017, devenant ainsi la première entité publique espagnole à accéder à ce marché. Depuis, la société a régulièrement sollicité le marché pour financer sa principale activité, à savoir construire et gérer le réseau ferroviaire à grande vitesse du pays. En avril 2024, Adif AV a émis une obligation verte de 600 millions d'euros qui a été sursouscrite 5,5 fois, soit la deuxième émission la plus sursouscrite de l'histoire de la société.<sup>72</sup>

Les émissions d'Adif AV sont régies par son Cadre dédié au financement vert, qui respecte les Green Bond Principles.<sup>73</sup> La société investit le produit de ses émissions dans des projets éligibles dans deux catégories : la création et l'expansion des lignes ferroviaires, ainsi que l'entretien, la modernisation et l'amélioration de l'efficacité énergétique du système ferroviaire à grande vitesse.

Parmi les projets éligibles au financement par obligations vertes, l'un des plus gros investissements concerne la ligne à grande vitesse reliant Madrid à la région de Galice, dans le nord-ouest de l'Espagne.<sup>74</sup> De même, des investissements massifs ont été réalisés dans la liaison ferroviaire à grande vitesse entre Madrid et la région de Levante, sur la côte méditerranéenne de l'Espagne. Des fonds ont également

été alloués au développement de sous-stations réversibles qui récupèrent l'énergie générée par le freinage des trains et la restituent au réseau. Selon l'entreprise, ses obligations vertes contribuent à trois des ODD des Nations unies.<sup>75</sup>

## Aligné sur les ODD



72 « Adif AV cierra una emisión de 600 M€ en 'bonos verdes' para seguir financiando proyectos sostenibles », communiqué de presse d'Adif AV. Au 17 avril 2024.

73 « Green Financing Framework », Adif AV. Août 2022.

74 « Fixed Income Investor Presentation », site Internet d'Adif AV. Avril 2023.

75 Ibid.

Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement. Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres. Les performances obtenues varient selon les objectifs et les contraintes d'investissement du client. Rien ne permet de garantir que les résultats présentés ci-dessus pourraient ou pourront se répéter de façon identique ou similaire. Les noms et logos de l'entreprise, à l'exclusion de ceux de Goldman Sachs et de ses filiales, sont des marques de commerce ou des marques déposées de leurs détenteurs respectifs. L'utilisation par Goldman Sachs n'implique ni ne suggère un parrainage, une approbation ou une affiliation.

# Entreprises émettrices

Le marché des obligations vertes d'entreprises a fait son apparition en 2013, sous l'impulsion de divers émetteurs comme Credit Agricole Corporate and Investment Bank,<sup>76</sup> Bank of America<sup>77</sup> et Vasakronan, l'une des plus grandes sociétés immobilières de Suède.<sup>78</sup> Il a pris son envol l'année suivante, dans le sillage de la publication par l'ICMA des Green Bond Principles.

Les sociétés financières dominent les émissions d'obligations vertes depuis des années et représentaient 40 % des titres en circulation au premier semestre 2024.<sup>79</sup> C'est la China's Bank of Communications qui a procédé à l'émission verte la plus importante de 2023, avec un volume de 4,3 milliards de dollars.<sup>80</sup> Les émissions des entreprises industrielles ont représenté 34 % du marché, suivies par celles des services aux collectivités (26 %).

Les investisseurs doivent garder à l'esprit que la composition du marché des obligations vertes des entreprises diffère nettement de celle du marché des obligations non vertes. Sur l'ensemble du marché, les entreprises industrielles émettent la majorité des obligations, environ 52 % à la mi-2024, contre 39 % pour les institutions financières et 9 % pour les services aux collectivités.<sup>81</sup> Ces différences, ainsi que d'autres, pourraient influencer les décisions des investisseurs quant au montant qu'ils souhaitent allouer aux obligations vertes et quant aux obligations classiques qu'elles pourraient remplacer dans leurs portefeuilles. (Cf. l'analyse détaillée de la place des obligations vertes dans un portefeuille obligataire en [page 32.](#))

<sup>76</sup> « Finance durable », site Internet du Crédit Agricole CIB. Au 7 juin 2023.

<sup>77</sup> « ESG-Themed Issuances », site Internet de Bank of America. Au 7 juin 2023.

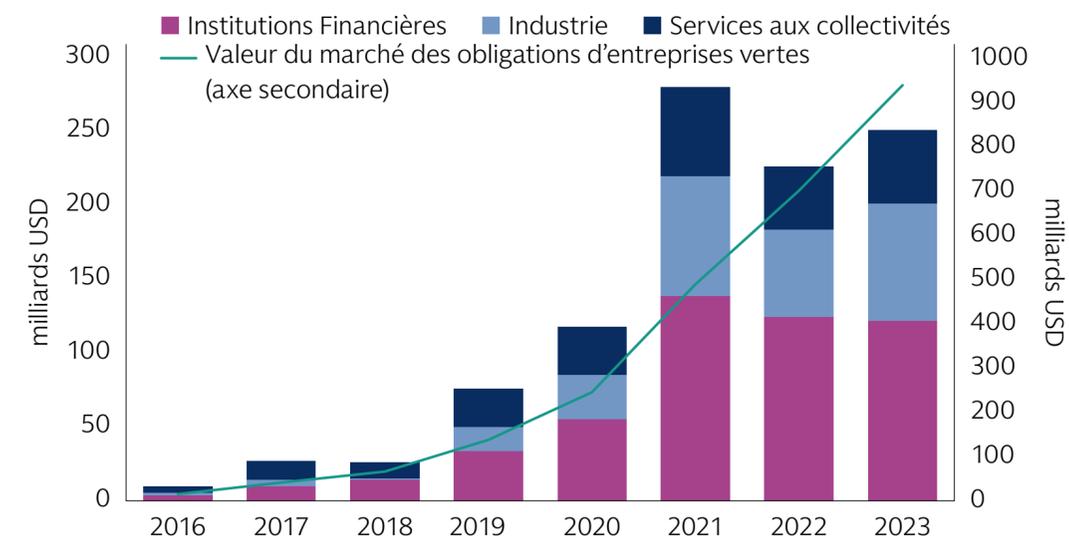
<sup>78</sup> « Green Financing », site Internet de Vasakronan. 16 mai 2023.

<sup>79</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024. Composition reposant sur l'indice Bloomberg MSCI Global Green Bond Corporate 5% Issuer Cap.

<sup>80</sup> « Sustainable Debt : Global State of the Market 2023 », Climate Bonds Initiative. Mai 2024.

<sup>81</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024. Composition reposant sur l'indice Bloomberg Euro Aggregate Corporate Total Return.

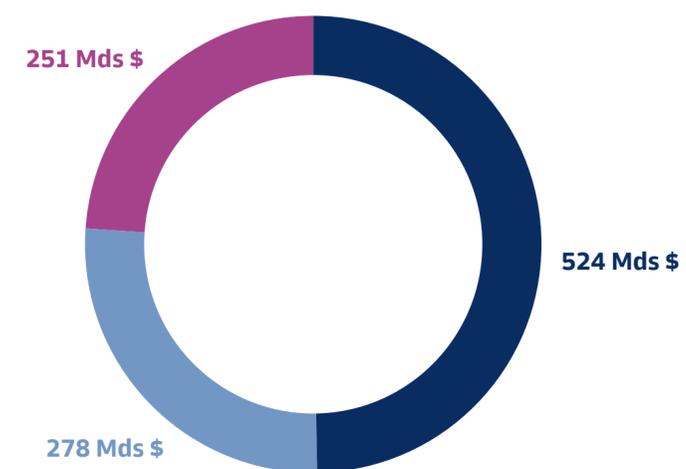
## Valeur du marché des obligations d'entreprises vertes et émissions annuelles, par secteur



Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Données au 31 décembre 2023. À titre d'illustration uniquement.

## Encours des obligations d'entreprises vertes en 2024

■ Institutions Financières ■ Industrie ■ Services aux collectivités



Source : Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024. À titre d'illustration uniquement.



Les émissions d'obligations vertes ont également augmenté en Asie-Pacifique et représentaient 21 % du marché mondial fin 2023.<sup>82</sup> La Chine est le principal émetteur de la région, mais le Japon n'est pas en reste avec près de 65 milliards d'euros d'obligations vertes en circulation fin 2023.<sup>83</sup> Sur le marché nippon, ce sont les entreprises non financières qui étaient les plus gros émetteurs fin 2023, suivies par les sociétés financières et les entités soutenues par l'État.<sup>84</sup>

Le géant japonais des télécommunications Nippon Telegraph and Telephone (NTT) a été le premier à solliciter le marché mondial des obligations vertes en 2021, en levant un total de 1,5 milliard d'euros. L'obligation a été émise par la branche financière de l'entreprise, NTT Finance Corp, dans le cadre du programme d'obligations vertes du Groupe. L'essentiel du produit de l'émission a été consacré au développement du réseau de télécommunications mobiles 5G du Japon, puis aux projets de fibre optique jusqu'au domicile (FTTH) impliquant l'installation de la fibre optique dans les bâtiments individuels pour fournir un accès à l'Internet à haut débit.<sup>85</sup> Des montants plus modestes ont permis de financer des investissements dans les bâtiments écologiques et les énergies renouvelables. L'installation d'antennes 5G peut permettre d'économiser de l'énergie par rapport aux anciens modèles et ainsi contribué à l'efficacité énergétique, selon NTT Finance.<sup>86</sup> Les nouvelles antennes

sont également sources d'économie d'énergie en veille en passant automatiquement en mode veille la nuit et lorsque le trafic Internet est faible. Une telle capacité sera essentielle dans les années à venir puisque le trafic devrait augmenter de manière exponentielle, toujours selon l'entreprise. Les investissements dans la FTTH devraient également contribuer à une efficacité énergétique accrue. En contribuant à l'efficacité énergétique, NTT Finance estime que ses programmes 5G et FTTH contribuent à deux des ODD des Nations unies :

#### Aligné sur les ODD



<sup>82</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 31 décembre 2023.

<sup>83</sup> Ibid.

<sup>84</sup> Ibid.

<sup>85</sup> « Fund Allocation Status Reporting (April 2023 - March 2024) », site Internet de NTT Finance. Au 21 juin 2024.

<sup>86</sup> « NTT Group Green Bond Framework », site web de NTT Finance. Juin 2022.

Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement. Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres. Les performances obtenues varient selon les objectifs et les contraintes d'investissement du client. Rien ne permet de garantir que les résultats présentés ci-dessus pourraient ou pourront se répéter de façon identique ou similaire. Les noms et logos de l'entreprise, à l'exclusion de ceux de Goldman Sachs et de ses filiales, sont des marques de commerce ou des marques déposées de leurs détenteurs respectifs. L'utilisation par Goldman Sachs n'implique ni ne suggère un parrainage, une approbation ou une affiliation.



# Une exposition complémentaire à votre allocation obligataire

# Le rôle des obligations vertes dans votre portefeuille

Grâce à la transparence qui caractérise l'utilisation de leur produit et à l'importance qu'elles accordent aux avantages environnementaux mesurables, les obligations vertes constituent pour les émetteurs un outil efficace de financement de la transition climatique. Pour les investisseurs, les obligations vertes présentent un profil risque/rendement semblable à celui des obligations classiques, tout en renforçant l'alignement d'un portefeuille sur les initiatives mondiales pour l'action climatique, comme les Objectifs de développement durable des Nations unies.

A l'image des obligations conventionnelles, les obligations vertes appartiennent à la catégorie « investment grade » (IG) ou « high yield » (HY), même si la plupart des titres verts d'entreprise soient notés « IG ». Le profil de crédit d'une obligation verte est le même que celui d'une obligation traditionnelle du même émetteur et leurs détenteurs disposent des mêmes possibilités de recours contre l'émetteur. En termes de rendement, il n'existe pas de différence notable entre des obligations vertes et non vertes.

Substituer une partie d'un portefeuille obligataire conventionnel par des obligations vertes peut également offrir des avantages aux investisseurs qui vont au-delà de les aider à atteindre leurs objectifs climatiques. Les obligations vertes peuvent financer des actifs bénéfiques pour l'environnement, tels que des bâtiments écologiques, qui à terme pourraient présenter un risque de crédit plus faible. Elles peuvent également réduire les risques climatiques liés à une évolution des politiques, comme la taxation du carbone, susceptible de se traduire par des actifs obsolètes (« stranded assets »).

Il existe bien sûr des différences entre les obligations vertes et classiques, qui vont au-delà du label écologique. Les institutions financières et les services aux collectivités représentent une part plus importante du marché des obligations privées vertes que celle qu'ils occupent sur le marché obligataire large, tandis que les entreprises industrielles en représentent une part plus modeste.<sup>87</sup> Les obligations libellées en euros occupent une place prépondérante sur le marché des obligations vertes, tandis que les émissions en dollar occupent la première place sur le marché obligataire global.<sup>88</sup> Ces différences, ainsi que d'autres, pourraient influencer les montants que les investisseurs veulent allouer aux obligations vertes ainsi que les obligations classiques qu'ils pourraient remplacer dans leurs portefeuilles, en fonction de leur tolérance au risque et de leurs objectifs d'investissement.

<sup>87</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024.

<sup>88</sup> Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. Au 30 juin 2024.

Goldman Sachs ne fournit pas de conseils en matière de comptabilité, de fiscalité ou de droit. Veuillez consulter les informations complémentaires à la fin du présent document.

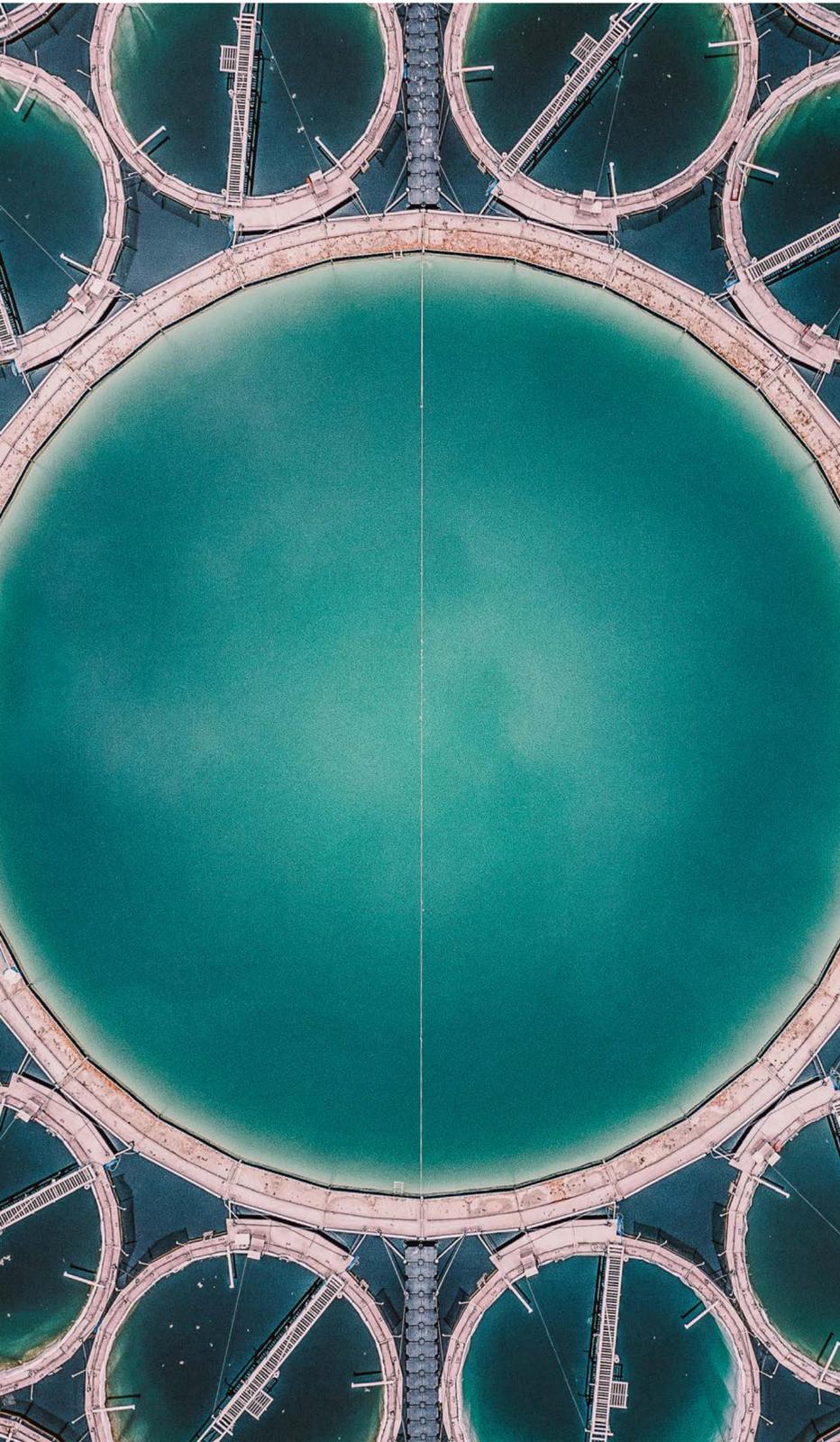
# Gestion active

Chez Goldman Sachs Asset Management, nous pensons que la gestion d'obligations vertes doit **suivre** une démarche aussi active que les obligations classiques. Pour les investisseurs, il est essentiel de choisir un gérant d'actifs appliquant une démarche rigoureuse de recherche fondamentale et de gestion des risques pour limiter les risques baissiers et identifier des opportunités offrant les perspectives de performance les plus attractives.

Dans le cadre d'une gestion active d'obligations vertes, il incombe au gérant d'actifs d'analyser l'utilisation du produit au niveau des projets financés. Nous pensons qu'il est important de faire appel à des gérants d'actifs s'appuyant sur des critères de sélection conformes aux lignes directrices relatives aux obligations vertes, comme les Green Bond Principles de l'ICMA et le Climate Bonds Standard. Il est également essentiel de travailler avec un gérant d'actifs capable de décrypter le profil de durabilité global d'un émetteur d'obligations vertes et de ne pas se cantonner à une seule et unique émission.

Selon nous, il est du devoir fiduciaire d'une société de gestion d'allouer le capital dans le meilleur intérêt de ses clients et de veiller à ce qu'il soit utilisé de manière optimale en dialoguant avec les émetteurs. Nous pensons que les gérants d'actifs qui entretiennent un dialogue régulier **avec les émetteurs tout au long de la vie d'une obligation** - de la préparation de l'émission au reporting d'impact - peuvent obtenir des résultats favorables aux investisseurs. Ces interactions régulières permettent au gérant de mieux comprendre à la fois le profil de durabilité de l'émetteur et chacune des émissions afin de garantir une exposition aux obligations et aux entreprises qui ne surestiment pas leur impact. Ce dialogue avec les émetteurs obligataires est particulièrement important lorsqu'ils appartiennent au segment HY ou aux marchés émergents, car ces entreprises ou États ont souvent moins de ressources à consacrer à la production de rapports de durabilité détaillés.

Dans le cas d'une obligation verte d'une durée de 10 ans, par exemple, les gérants d'actifs doivent pouvoir surveiller et comprendre l'impact environnemental du projet sur l'ensemble de cet horizon temporel. Et, tout comme c'est le cas pour les gérants d'actifs traditionnels, les gérants d'actifs qui évaluent les obligations vertes doivent mener une analyse crédit offrant un regard fondamental sur la solvabilité des entreprises et leur capacité à faire face à leurs obligations financières.



## Gérer le risque d'écoblanchiment

Le risque d'« écoblanchiment » est très souvent évoqué sur le marché des obligations vertes. Ce terme décrit la pratique consistant à faire des déclarations abusives ou trompeuses sur l'ambition environnementale d'un projet, d'un actif ou d'une activité.

Notre équipe responsable des obligations vertes, sociales et à impact a adopté un concept plus large de l'écoblanchiment, qui va au-delà des déclarations trompeuses dans le domaine climatique. Par exemple, si un émetteur n'a pas de stratégie pour mettre en place un modèle d'entreprise plus durable, sa crédibilité en tant qu'émetteur d'obligations vertes pourrait s'en trouver amoindrie. En revanche, les entreprises dotées de stratégies de développement durable à long terme pourraient être considérées comme plus visionnaires, plus innovantes et plus résistantes aux retombées négatives du changement climatique.

Des critères de sélection rigoureux peuvent atténuer les risques d'écoblanchiment. Les investisseurs doivent accorder une attention particulière à la documentation des obligations vertes, à son impact écologique escompté (notamment son respect des normes généralement acceptées) et à la stratégie de durabilité de l'émetteur. Le fait de dialoguer avec les émetteurs d'obligations vertes peut également contribuer à une meilleure évaluation de la solvabilité de l'émetteur. En choisissant un gérant d'actifs appliquant une démarche rigoureuse de recherche fondamentale, assurant un reporting détaillé et veillant à une gestion rigoureuse des risques, les investisseurs peuvent éviter les controverses, limiter les risques baissiers et identifier les opportunités offrant les perspectives de performance les plus attractives.

# L'impact a-t-il un coût ?

Autre sujet très débattu parmi les investisseurs, la « greenium », ou prime verte. Cette prime implique que vouloir répondre à des préoccupations environnementales en investissant dans des obligations vertes se fait au détriment de la performance financière. On estime souvent qu'une obligation verte présentant les mêmes caractéristiques qu'une obligation traditionnelle (notation, échéance, etc.), peut afficher un spread plus faible et à un prix plus élevé. Par conséquent, détenir ces obligations jusqu'à l'échéance pourrait générer une performance inférieure.

En théorie, rien ne justifie que le caractère vert d'une obligation ait une incidence sur sa valeur. Émises par un même émetteur, une obligation verte et une autre titre obligataire (quel qu'il soit) ayant les mêmes caractéristiques financières sont sur un pied d'égalité. Émettre une obligation verte entraîne certes des coûts supplémentaires liés à l'examen et à la certification par des tiers, mais ceux-ci baissent progressivement.

Si la « greenium » s'est maintenue, c'est en raison du décalage entre une demande soutenue et une offre relativement faible. C'est particulièrement vrai pour les émetteurs des secteurs autres que les services financiers et les services aux collectivités, qui sont sous-représentés dans l'univers des obligations vertes. Au fur et à mesure que les émissions augmenteront, les investisseurs seront plus disposés à payer plus pour souscrire à des obligations vertes.

Si certaines données témoignent de l'existence d'une prime verte sur certains segments moins développés du marché des obligations vertes, dans l'ensemble, la « greenium » a nettement diminué ces dernières années.

# Équipe de gestion<sup>89</sup>

## Obligations vertes, sociales et à impact



### **Bram Bos**

Responsable mondial des obligations vertes, sociales et à impact

23 années d'expérience.



### **Douglas Farquhar**

Gérant de portefeuilles clients  
Obligations vertes, sociales et à impact

25 années d'expérience.



### **Alfred Meinema**

Gérant de portefeuille d'obligations vertes, sociales et à impact

24 années d'expérience.



### **Jurre Halsema**

Gérant de portefeuille d'obligations vertes, sociales et à impact

14 années d'expérience.



### **Roel van Broekhuizen**

Gérant de portefeuille d'obligations vertes, sociales et à impact

4 années d'expérience.



### **Isobel Edwards**

Analyste d'obligations vertes, sociales et à impact analyse

9 années d'expérience.



### **Kaili Mao**

Analyste d'obligations vertes, sociales et à impact analyse

8 années d'expérience.



### **Panagiota Batziou**

Analyste d'obligations vertes, sociales et à impact analyse

4 années d'expérience.



### **Yun-Chun Liu**

Analyste d'obligations vertes, sociales et à impact analyse

6 années d'expérience.



### **Francesco Tassiano**

Analyste d'obligations vertes, sociales et à impact analyse



### **Rob Heins**

Spécialiste de portefeuille senior

8 années d'expérience.

### **Autres équipes gestion**

#### **Crédit**

Oblig. HY - Europe

Crédit IG/HY américain

Crédit IG/HY asiatique

### **Plateforme**

#### **Investissement durable**

#### **et Innovation**

ESG

<sup>89</sup> Au 1er septembre 2024.

## AVERTISSEMENTS EN MATIÈRE DE RISQUE

Les stratégies ESG (Environnementales, Sociales et de Gouvernance) pourraient prendre des risques ou éliminer les expositions associées à d'autres stratégies ou indices de marchés élargis, ce qui pourrait faire diverger la performance par rapport à ces autres stratégies et indices de marché. Les stratégies ESG seront soumises aux risques inhérents à leurs classes d'actifs sous-jacentes. De plus, la demande ciblée par une stratégie ESG sur certains marchés ou dans certains secteurs peut ne pas évoluer comme prévu ou évoluer plus lentement que prévu.

Les investissements dans les obligations sont exposés aux risques liés aux titres de créance en général, notamment au risque de crédit, de liquidité, de taux, de remboursement anticipé ou de prorogation. Les cours des obligations fluctuent à l'inverse de l'évolution des taux d'intérêt. Par conséquent, une hausse générale des taux d'intérêt peut entraîner la baisse du cours de l'obligation. La valeur des titres à taux d'intérêt variable et flottant est généralement moins sensible aux variations de taux d'intérêt que les titres à taux fixe. La valeur des titres à taux variable et flottant peut diminuer si les taux d'intérêt n'évoluent pas comme prévu. À l'inverse, la valeur des titres à taux variable et flottant n'augmentera généralement pas si les taux d'intérêt du marché baissent. Le risque de crédit est le risque de défaut de paiement des intérêts et de remboursement du capital par l'émetteur. Le risque de crédit est plus élevé lorsque l'on investit dans des obligations à haut rendement, également connues sous le nom d'obligations spéculatives (« junk bonds »). Le risque de remboursement anticipé désigne le risque que l'émetteur d'un titre rembourse le principal plus rapidement qu'initialement prévu. Le risque de prorogation est le risque que l'émetteur d'un titre rembourse le principal plus lentement que prévu. La valeur de tous les placements obligataires peut être inférieure à leur coût initial au moment du rachat ou à l'échéance.

Le processus de gestion du risque du portefeuille fait en sorte de surveiller et de maîtriser le risque, mais cela ne veut pas dire que le risque soit faible.

Risque de perte en capital.

### AVERTISSEMENT D'ORDRE GÉNÉRAL

**Cette communication à caractère promotionnel, publiée par Goldman Sachs Asset Management B.V., société de gestion d'OPCVM/FAI domiciliée aux Pays-Bas, est destinée uniquement aux investisseurs professionnels aux termes de la directive MiF.** Cette communication marketing a été préparée uniquement à des fins d'information et ne constitue pas une offre, en particulier un prospectus ou une invitation à traiter, acheter ou vendre une valeur mobilière ou à participer à une stratégie de trading ou à la fourniture de services de gestion ou de recherche en matière d'investissement. Bien qu'une attention particulière ait été accordée au contenu de cette communication marketing, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude, la justesse ou l'exhaustivité de ce contenu. Toute information contenue dans cette communication marketing peut être modifiée ou mise à jour sans préavis. Ni Goldman Sachs Asset Management B.V., ni aucune autre société ou unité appartenant à The Goldman Sachs Group Inc., ni aucun de ses administrateurs ou employés ne peuvent être tenus directement ou indirectement responsables de cette communication marketing. L'utilisation des informations contenues dans cette communication marketing se fait à vos risques et périls. Cette communication marketing et les informations qu'elle contient ne doivent pas être copiées, reproduites, distribuées ou transmises à une personne autre que le destinataire sans l'accord écrit préalable de Goldman Sachs Asset Management B.V. L'investissement comprend une notion de risque. Veuillez noter que la valeur de tout investissement peut augmenter ou diminuer et que les performances passées ne sont pas indicatives des résultats futurs et ne doivent en aucun cas être considérées comme telles. Cette communication marketing ne s'adresse pas et ne doit pas être utilisée par des personnes américaines telles que définies dans la règle 902 du règlement S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933, et n'est pas destinée et ne peut pas être utilisée pour solliciter la vente d'investissements ou la souscription de titres dans des pays où cela est interdit par les autorités ou la législation concernées. Toute réclamation découlant des termes et conditions de la présente clause de non-responsabilité ou en rapport avec ceux-ci est régie par le droit néerlandais.

Ce document est fourni à titre pédagogique uniquement ; il ne saurait être considéré comme un conseil d'investissement ou comme une offre ou une sollicitation incitant à acheter ou à vendre des titres.

CE DOCUMENT NE CONSTITUE PAS UNE OFFRE OU UNE SOLLICITATION DANS TOUT TERRITOIRE DANS LEQUEL IL SERAIT INTERDIT OU ILLICITE DE LE FAIRE OU À TOUTE PERSONNE À LAQUELLE IL SERAIT INTERDIT OU ILLICITE DE LE FAIRE.

Les investisseurs potentiels doivent se renseigner sur toutes les exigences légales applicables et les réglementations fiscales et de contrôle des changes dans les pays de leurs nationalité, résidence ou domicile éventuellement pertinents.

Ces informations portent sur l'activité générale des marchés, les tendances du secteur ou du segment d'activité et sur les contextes économiques, politiques et le contexte de marché au sens élargi. Elles ne doivent pas être interprétées comme les résultats d'une recherche ou comme des conseils en matière d'investissement. Le présent document a été préparé par Goldman Sachs Asset Management. Il ne constitue pas une recherche financière et n'est pas un produit de Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Il n'a pas été préparé conformément aux dispositions légales en vigueur en termes d'objectivité des analyses financières et il n'est pas non plus soumis à l'interdiction de trading suivant la publication de documents de recherche financière. Les points de vue et opinions exprimés peuvent différer de ceux de Goldman Sachs Global Investment Research ou des autres départements ou divisions de Goldman Sachs et de ses filiales. Les investisseurs sont invités à consulter leurs conseillers financiers avant d'acheter ou de vendre des titres. Ces informations ne sont pas forcément à jour et Goldman Sachs Asset Management n'a aucune obligation de fournir des mises à jour ou des rectificatifs.

Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres. Il serait erroné de supposer que des décisions d'investissement prises dans le futur seront rentables ou qu'elles donneront lieu à des performances équivalentes à celles des titres présentés dans ce document.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici reflètent une série d'hypothèses et d'opinions émises à la date de la présentation, et peuvent changer sans préavis. Ces prévisions ne prennent pas en compte les objectifs particuliers de chaque investissement, les restrictions, la situation fiscale et financière ou tout autre besoin d'un client donné. Les données réelles pourront être différentes et ne pas être reflétées par le présent document. Ces prévisions sont assorties d'un degré élevé d'incertitude qui pourrait avoir une influence sur les performances réelles. En conséquence, ces prévisions doivent être considérées comme une simple représentation d'un vaste champ de résultats possibles. Ces prévisions sont une estimation, basée sur des hypothèses, et peuvent faire l'objet de révisions importantes susceptibles de changer considérablement en fonction des fluctuations du contexte économique et du marché. Goldman Sachs n'est en aucun cas tenu de fournir des mises à jour ou d'apporter des modifications à ces prévisions. Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement.

Les références aux indices, aux indices de référence ou aux autres mesures de performances relatives des marchés pendant une période déterminée sont mentionnées à titre indicatif uniquement et ne sauraient en aucun cas suggérer que le portefeuille obtiendra des résultats comparables. La composition d'un indice ne reflète pas nécessairement la façon dont a été composé un portefeuille. Alors qu'un conseiller s'attache à concevoir un portefeuille traduisant des caractéristiques de risque et de performances appropriées, les caractéristiques du portefeuille peuvent différer de celles de l'indice de référence.

Les indices ne sont pas gérés. Les performances de l'indice tiennent compte du réinvestissement de tous les revenus ou dividendes, le cas échéant ; en revanche, les commissions et frais susceptibles de réduire les performances n'en sont pas déduits. Les investisseurs ne peuvent pas investir directement dans les indices.

Les indices mentionnés dans ce document ont été sélectionnés parce qu'ils sont bien connus et facilement reconnaissables par les investisseurs, et parce qu'ils correspondent aux indices que le gérant de portefeuille considère, en partie sur la base des pratiques du secteur, comme susceptibles de constituer une référence permettant d'évaluer l'investissement ou le marché global décrit dans ce document.

### Définition des indices

L'indice Bloomberg MSCI Global Green Bond cherche à répliquer les performances des titres obligataire dont le produit, ou un montant équivalent, sera consacré à des projets ou à des activités qui favorisent le climat ou d'autres objectifs de durabilité environnementale (obligations vertes). Une méthodologie indépendante établie par le département Recherche ESG de MSCI (« MSCI Green Bond and Green Loan Assessment Methodology ») permet d'évaluer les obligations vertes éligibles à l'indice. L'indice exclut les émetteurs faisant l'objet d'un « Controversy Flag » de la part de MSCI et applique un filtre négatif aux émetteurs impliqués dans certaines activités liées aux armes controversées, ou qui tirent 15 % ou plus de leur chiffre d'affaires de l'extraction du charbon thermique. Contrairement à l'indice Bloomberg Global Aggregate, l'indice Bloomberg MSCI Global Green Bond n'a pas d'échéance minimale d'un an. Il conservera donc les obligations jusqu'à leur échéance finale. Source : Indices obligataires ESG de Bloomberg MSCI, Bloomberg. Au 30 juillet 2024.

L'indice Bloomberg Global Aggregate est un indicateur phare de la dette mondiale « investment grade » négociée sur vingt-huit marchés libellés en devises locales. Cet indice de référence multidevise regroupe des titres souverains, des obligations publiques, des titres d'entreprises et des obligations titrisées à taux fixe émis sur des marchés développés et émergents. Quatre sous-indices de référence régionaux composent l'essentiel de cet indice global : le US Aggregate, le Pan-European Aggregate, l'Asian-Pacific Aggregate et le Canadian Aggregate. L'indice Global Aggregate englobe également des titres éligibles aux indices en Eurodollar, en Euro-Yen et 144A, ainsi que de la dette provenant de cinq marchés de devises locales non répliquée par les indices de référence aggregate régionaux (CLP, COP, MXN, PEN et ILS). Source : Indices obligataires de Bloomberg, Bloomberg. Au 7 octobre 2024.

L'indice Bloomberg MSCI Euro Green Bond cherche à répliquer les performances des titres obligataire dont le produit, ou un montant équivalent, sera consacré à des projets ou à des activités qui favorisent le climat ou d'autres objectifs de durabilité environnementale (obligations vertes). Une méthodologie indépendante établie par le département Recherche ESG de MSCI (« MSCI Green Bond and Green Loan Assessment Methodology ») permet d'évaluer les obligations vertes éligibles à l'indice. L'indice exclut les émetteurs faisant l'objet d'un « Controversy Flag » de la part de MSCI et applique un filtre négatif aux émetteurs impliqués dans certaines activités liées aux armes controversées, ou qui tirent 15 % ou plus de leur chiffre d'affaires de l'extraction du charbon thermique. Contrairement à l'indice Bloomberg Global Aggregate, l'indice Bloomberg MSCI Euro Green Bond n'a pas d'échéance minimale d'un an. Il conservera donc les obligations jusqu'à leur échéance finale. Source : Indices obligataires ESG de Bloomberg MSCI, Bloomberg. Au 30 juillet 2024.

L'indice Bloomberg Euro Aggregate Bond est un indice de référence large qui mesure la performance du marché des obligations IG à taux fixe libellées en euros, notamment les emprunts d'État, les titres publics, les obligations d'entreprises et les émissions titrisées. L'inclusion est basée sur la devise de l'obligation, et non sur le risque pays de l'émetteur. L'indice Euro Aggregate est une composante d'autres indices phares, comme l'indice multidevises Global Aggregate et l'indice Pan-European Aggregate. Source : Indices obligataires de Bloomberg, Bloomberg. Au 15 décembre 2023.

L'indice Bloomberg MSCI US Green Bond cherche à répliquer les performances des titres obligataire dont le produit, ou un montant équivalent, sera consacré à des projets ou à des activités qui favorisent le climat ou d'autres objectifs de durabilité environnementale (obligations vertes). Une méthodologie indépendante établie par le département Recherche ESG de MSCI (« MSCI Green Bond and Green Loan Assessment Methodology ») permet d'évaluer les obligations vertes éligibles à l'indice. L'indice exclut les émetteurs faisant l'objet d'un « Controversy Flag » de la part de MSCI et applique un filtre négatif aux émetteurs impliqués dans certaines activités liées aux armes controversées, ou qui tirent 15 % ou plus de leur chiffre d'affaires de l'extraction du charbon thermique. Contrairement à l'indice Bloomberg Global Aggregate, l'indice Bloomberg MSCI US Green Bond n'a pas d'échéance minimale d'un an. Il conservera donc les obligations jusqu'à leur échéance finale. Source : Indices obligataires ESG de Bloomberg MSCI, Bloomberg. Au 30 juillet 2024.

L'indice Bloomberg US Aggregate Bond est un indice de référence large qui mesure le marché des obligations IG imposables à taux fixe et libellées en dollars américains. Il comprend des bons du Trésor, des titres publics et des obligations d'entreprises, des MBS, des ABS et des CMBS à taux fixe (émis par des agences ou non). Sous réserve du respect des règles d'inclusion applicables, les titres éligibles à l'indice US Aggregate peuvent également intégrer l'indice multidevises Global Aggregate et à l'indice US Universal. Source : Indices obligataires de Bloomberg, Bloomberg. Au 15 décembre 2023.

Ni MSCI ni toute autre partie participant ou liés à la collecte, au calcul ou à la création des données MSCI n'apporte de garantie ni ne fait de déclaration expresse ou implicite au sujet de ces informations (ou des résultats susceptibles d'être obtenus en les utilisant) et lesdites parties n'assument par la présente aucune garantie quant à leur originalité, exactitude, exhaustivité, qualité marchande et adéquation à un objectif spécifique au sujet de ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, en aucun cas MSCI, ses sociétés affiliées ou toute autre partie tiers participant ou liés à la collecte, au calcul ou à la création des données ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, punitifs, consécutifs ou autre (notamment tout manque à gagner) même si elle a été avisée de la possibilité de tels dommages. Aucune autre distribution ou diffusion des données MSCI n'est autorisée sans l'accord écrit exprès de MSCI.

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, qui sont susceptibles de varier. La valeur des investissements et les revenus générés par les investissements seront amenés à fluctuer et pourraient tout aussi bien diminuer qu'augmenter. Une perte du principal peut se produire.**

Bien que certaines informations aient été obtenues de sources réputées fiables, nous ne garantissons pas leur exactitude, leur intégralité ou leur impartialité. Nous nous sommes fondés sur les informations disponibles provenant de sources publiques, en supposant, en l'absence de toute vérification indépendante, qu'elles étaient toutes exactes et complètes.

Les liens vers les sites Internet sont fournis uniquement dans un objectif de commodité et ne constituent pas une approbation ou une recommandation par Goldman Sachs Asset Management de l'un de ces sites ou des produits ou services offerts. Goldman Sachs Asset Management n'est pas responsable de l'exactitude et de la validité du contenu de ces sites.

Les noms et logos de l'entreprise, à l'exclusion de ceux de Goldman Sachs et de ses filiales, sont des marques de commerce ou des marques déposées de leurs détenteurs respectifs. L'utilisation par Goldman Sachs n'implique ni ne suggère un parrainage, une approbation ou une affiliation.

Goldman Sachs ne fournit pas de conseils juridiques, fiscaux ou comptables, sauf accord explicite entre vous et Goldman Sachs (généralement par le biais de certains services proposés exclusivement aux clients du pôle Private Wealth Management). Toute déclaration contenue dans cette présentation concernant des questions fiscales américaines n'est ni destinée ni écrite pour être utilisée et ne peut être utilisée dans le but d'éviter des sanctions imposées au contribuable concerné. Nonobstant toute mention contraire figurant dans le présent document, et sauf interdiction relevant des lois en vigueur sur les valeurs mobilières, vous êtes autorisé à divulguer à quiconque les informations relatives au régime de l'impôt sur le revenu fédéral et d'État américain et à la structure fiscale de la transaction, et à communiquer tous les documents de quelque nature que ce soit (y compris les opinions fiscales et autres analyses fiscales) qui vous sont fournis eu égard à ce régime fiscal ou à cette structure fiscale, sans que Goldman Sachs ne puisse vous imposer aucune limitation de quelque nature que ce soit. Les investisseurs doivent comprendre que les facteurs permettant de déterminer les conséquences de leur situation fiscale doivent tenir compte de leurs circonstances personnelles et que la loi fiscale est susceptible d'être modifiée à l'avenir ou de manière rétroactive. Ils sont également vivement encouragés à consulter un conseiller fiscal pour obtenir des informations sur des stratégies, des investissements ou toute opération éventuelle.

Goldman Sachs ne fournit à ses clients aucun conseil juridique, fiscal ou comptable. Tous les investisseurs sont fortement encouragés à consulter leurs conseillers juridiques, fiscaux ou comptables en ce qui concerne toute transaction ou tout investissement potentiel(le). Il n'existe aucune assurance selon laquelle le régime ou traitement fiscal d'une opération ou d'un investissement proposé(e) restera en vigueur à l'avenir. Le traitement ou le régime fiscal peut être modifié par la loi ou l'action du gouvernement à l'avenir ou sur une base rétroactive.

## CONFIDENTIALITÉ

Il est interdit de (i) copier, photocopier ou reproduire sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, ou de (ii) distribuer à toute personne qui ne serait pas un salarié, un dirigeant, un administrateur ou un mandataire autorisé du destinataire, tout ou partie de ce document sans le consentement écrit préalable de Goldman Sachs Asset Management.

**États-Unis :** Aux États-Unis, ce document est proposé et approuvé par Goldman Sachs Asset Management, L.P. et Goldman Sachs Co. LLC, qui sont des conseillers en investissement enregistrés auprès de la Securities and Exchange Commission.

**Royaume-Uni :** Au Royaume-Uni, le présent document constitue un élément de promotion financière ; il a été approuvé par Goldman Sachs Asset Management International, qui est autorisée et régulée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

**Espace économique européen (EEE) :** Cette communication à caractère commercial est diffusée par Goldman Sachs Asset Management B.V., y compris par l'intermédiaire de ses succursales (« GSAM BV »). GSAM BV est agréée et réglementée par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Pays-Bas) en tant que gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs (« AIFM ») et gestionnaire d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM »). En vertu de son agrément en tant que gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs, le gestionnaire est autorisé à fournir les services d'investissement suivants : (i) réception et transmission d'ordres portant sur des instruments financiers ; (ii) gestion de portefeuille ; et (iii) conseil en investissement. En vertu de sa licence de gestionnaire d'OPCVM, la société de gestion est autorisée à fournir les services d'investissement (i) de gestion de portefeuille et (ii) de conseil en investissement. Des informations sur les droits des investisseurs et les mécanismes de recours collectif sont disponibles sur le site [www.gsam.com/responsible-investing](http://www.gsam.com/responsible-investing) (section Politiques et gouvernance). Risque de perte

en capital. Toute réclamation découlant des termes et conditions de la présente clause de non-responsabilité ou en rapport avec ceux-ci est régie par le droit néerlandais. Au Danemark et en Suède, ce document est une communication financière diffusée par Goldman Sachs Bank Europe SE, et ce, y compris par l'intermédiaire de ses succursales autorisées (« GSBE »). GSBE est un établissement de crédit constitué en Allemagne et, dans le cadre du mécanisme de surveillance unique établi entre les États membres de l'Union européenne dont la monnaie officielle est l'euro, soumis au contrôle prudentiel direct de la Banque centrale européenne et, à d'autres égards, à la surveillance de l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) et de la Deutsche Bundesbank.

**Suisse :** Réserve aux investisseurs qualifiés uniquement. Document non destiné au grand public. Communication à caractère commercial. Ce document vous est fourni par Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH. Toute relation contractuelle future sera conclue avec des filiales de Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH domiciliées hors de Suisse. Nous tenons à vous rappeler que les systèmes juridiques et réglementaires étrangers (c.-à-d. non suisses) ne fourniront pas obligatoirement le même niveau de protection en termes de confidentialité client et de protection des données que celui garanti par le droit suisse.

**Asie hors Japon :** Ce document est fourni à votre demande et uniquement pour votre information en tant qu'investisseur existant dans le(s) fonds ou produit(s) mentionné(s) dans le présent document. Il ne constitue en aucun cas une offre, une sollicitation, une publicité ou un conseil concernant des titres, des fonds ou des produits de Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited (« GSAMHK ») ou Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (Numéro d'entreprise : 201329851H) (« GSAMS ») ou l'un de leurs affiliés dans toute juridiction où une telle activité est illégale, ou à toute personne à laquelle il est illégal de proposer ce document. Ce document n'a pas été déposé auprès des autorités réglementaires ou des organes de surveillance financière compétents à Hong Kong, à Singapour, en République populaire de Chine, en République d'Indonésie, aux Philippines, à Taïwan ou en Thaïlande. Son contenu n'a pas ni examiné ni approuvé par ces régulateurs ou autorités de surveillance financière. Sauf mention contraire ci-après, veuillez noter que ni GSAMHK, ni GSAMS ni aucune de leurs entités intervenant dans le cadre des activités de Goldman Sachs Asset Management qui fournissent ce document et les informations qui y figurent ne possède de licence, d'agrément ou d'immatriculation dans ces juridictions, sauf s'il/elle exerce des activités (soumises aux réglementations locales en vigueur) dans et à partir des pays et territoires suivants : Hong Kong, Singapour, Inde et Chine. Ces documents sont destinés à être lus uniquement par le destinataire et ne peuvent être distribués à d'autres personnes sans l'accord préalable de Goldman Sachs.

**Australie :** Ce document est distribué par Goldman Sachs Asset Management Australia Pty Ltd ABN 41 006 099 681, AFSL 228948 (« GSAMA ») et est destiné à être consulté uniquement par des clients de gros (« wholesale ») aux fins de la section 761G de la Corporations Act 2001 (Cth). En Australie, ce document ne doit pas être distribué à la clientèle des particuliers [au sens donné à ce terme dans la Corporations Act 2001 (Cth)] ni au grand public. Ce document ne peut être reproduit ou distribué à quiconque sans le consentement préalable de GSAMA. Si le présent document contenait une déclaration pouvant être considérée comme un conseil en produits financiers en Australie au regard du Corporations Act 2001 (Cth), ce conseil serait destiné au seul destinataire du présent document, à savoir un client de gros au sens du Corporations Act 2001 (Cth). Tout conseil fourni dans ce document provient de l'une ou l'autre des entités suivantes. Elles sont exemptées de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la loi australienne sur les sociétés (Corporations Act) et ne détiennent donc aucune licence de services financiers australienne, et sont régies par les lois respectives applicables à leurs juridictions, qui diffèrent des lois australiennes. Tout service financier fourni à quiconque par ces entités en distribuant ce document en Australie est fourni en vertu des ordonnances de classe ASIC et à l'instrument ASIC respectifs mentionnés ci-dessous.

- Goldman Sachs Asset Management, LP (GSAML), Goldman Sachs Co. LLC (GSCo), conformément à l'ASIC Class Order 03/1100 ; réglementé par la US Securities and Exchange Commission en vertu des lois américaines.
- Goldman Sachs Asset Management International (GSAMI), Goldman Sachs International (GSI), conformément à l'Ordonnance sur les classes ASIC 03/1099 ; réglementée par la Financial Conduct Authority ; GSI est également agréée par la Prudential Regulation Authority, et les deux entités sont régies par les lois du Royaume-Uni.
- Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (GSAMS), conformément à l'ASIC Class Order 03/1102 ; réglementé par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu des lois singapouriennes.
- Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited (GSAMHK), conformément à l'ASIC Class Order 03/1103 et Goldman Sachs (Asia) LLC (GSALLC), conformément à l'ASIC Instrument 04/0250 ; réglementé par la Securities and Futures Commission de Hong Kong en vertu des lois de Hong Kong.

Aucune offre pour obtenir de quelconques intérêts dans un fonds de placement ou un produit financier ne vous est faite dans ce document. Si des intérêts ou des produits financiers deviennent disponibles dans le futur, l'offre pourrait être préparée par GSAMA conformément à la section 911A(2)(b) de la Corporations Act (Loi sur les sociétés). GSAMA est titulaire de la licence australienne de prestation de services financiers no 228948. Toute offre ne sera faite que dans des circonstances où la divulgation n'est pas requise en vertu de la section 6D.2 du Corporations Act ou une déclaration de divulgation du produit n'est pas requise en vertu de la section 7.9 du Corporations Act (selon le cas).

**Japon :** Le présent document a été publié ou approuvé au Japon, en vue de son utilisation par les investisseurs professionnels tels que définis à l'article 2, alinéa 31, de la loi Financial Instruments and Exchange Law (« FIEL »). En outre, toute description des stratégies d'investissement dans les organismes de placement collectif en vertu de l'article 2, alinéa (2), point 5 ou point 6 de la loi FIEL n'a été approuvée que pour les investisseurs institutionnels qualifiés définis à l'article 10 de l'ordonnance du Cabinet Office sur les définitions en vertu de l'article 2 de la loi FIEL.

**Hong Kong :** Ce document a été publié ou a reçu une approbation pour être utilisé à Hong Kong ou à partir de Hong Kong par Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, une entité agréée réglementée par la Securities and Futures Commission de Hong Kong (SFC). Ce document n'a pas été contrôlé par la SFC. © 2023 Goldman Sachs. Tous droits réservés.

**Singapour :** Tout investissement comporte des risques. Les investisseurs intéressés doivent solliciter un conseiller indépendant. Cette publicité ou publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour. Ce document a été publié ou approuvé pour être utilisé à Singapour ou à partir de Singapour par Goldman Sachs (Singapore) Pte. Ltd. (numéro d'entreprise : 201329851H).

**Timor-Leste :** À noter : Les informations ci-jointes vous ont été communiquées à votre demande uniquement à titre indicatif et ne constituent pas une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments ou de titres (y compris de fonds) ou de la fourniture de services. Ni Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. ni l'une quelconque de ses sociétés affiliées n'est agréé aux termes des lois ou réglementations du Timor-Leste. Ces informations vous ont été communiquées uniquement pour vos propres besoins et ne peuvent être copiées ou transmises à une quelconque personne ou institution sans l'accord préalable de Goldman Sachs Asset Management.

**Vietnam :** À noter : Les informations ci-jointes vous ont été communiquées à votre demande, uniquement à titre indicatif. Le présent document ne constitue pas des conseils à l'intention de qui que ce soit et ses auteurs ne fournissent aucun conseil. Le présent document ne constitue pas une offre de titres ou de services à l'intention de qui que ce soit et ne doit pas être interprété comme tel. Ni Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. ni l'une quelconque de ses sociétés affiliées n'est agréé comme courtier aux termes de la législation vietnamienne. Ces informations vous ont été communiquées uniquement pour vos propres besoins et ne doivent pas être copiées ou transmises à qui que ce soit sans l'accord préalable de Goldman Sachs Asset Management.

**Cambodge :** À noter : Les informations jointes vous ont été communiquées à votre demande uniquement à titre indicatif et ne constituent pas une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments ou de titres (y compris de fonds) ou de la fourniture de services. Ni Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. ni l'une quelconque de ses sociétés affiliées n'est agréé comme courtier ou comme conseiller en investissements par la Commission cambodgienne des valeurs mobilières et des marchés financiers (Securities and Exchange Commission). Ces informations vous ont été communiquées uniquement pour vos propres besoins et ne doivent pas être copiées ou transmises à qui que ce soit sans l'accord préalable de Goldman Sachs Asset Management.

Date de première utilisation : 29 octobre 2024. 390436-OTU-2136191.

**Goldman Sachs** Asset  
Management