

Greenium Un allié, source d'opportunités



Nelson Ribeirinho

SENIOR FIXED INCOME
ANALYST - PORTFOLIO
MANAGER



Agathe Foussard

FIXED INCOME PORTFOLIO
MANAGER

Plus que jamais, les green bonds occupent le centre de l'attention et suscitent autant de curiosité que d'interrogations. Ces instruments fléchés vers des projets « verts » ont émergé pour former peu à peu un segment de marché à part entière, ce à l'heure où les questions d'intégrité et de durabilité des investissements se font de plus en plus pressantes.

Au cœur des discussions : taille et composition de marché, liquidité et avant tout greenium (mot-valise, contraction de green et premium). Le greenium – c'est-à-dire le rendement concédé par les investisseurs aux entreprises émettrices d'un Green Bond par rapport à celui qu'ils auraient exigé de ces mêmes entreprises pour une obligation conventionnelle de même maturité – a longtemps été perçu comme versatile, évoluant au gré des saisons dans un sens ou dans l'autre, pour finalement devenir une problématique incontournable de 2020.

Du greenium, on ne saurait véritablement parler sans passer au crible le marché des green

bonds ni l'appétit croissant des investisseurs pour celui-ci, et par conséquent, sans prendre en considération une demande surpassant largement l'offre.

Le greenium apparaît actuellement modéré (au 20 Janvier 2021, 2 pb d'écart de rendement). Difficile donc de parler de surchauffe ou de bulle. L'analyser dans les moindres détails au moyen d'un modèle propriétaire, disponible en temps réel, replacera néanmoins la sélection au centre du dispositif de gestion de ces instruments. Hétérogène, le greenium peut en effet fournir une source de valeur ajoutée dans le cadre d'arbitrages entre titres.

Les green bonds ont historiquement constitué un gage de performance et l'étude s'appuyant sur les statistiques que nous avons analysées dresse un bilan selon nous clair :

→ La tension existante entre une offre peu fournie et une demande sans cesse croissante se traduit par une concession sous la forme de greenium, lequel ne se solde

cependant pas par un appauvrissement de la liquidité ni de la disponibilité des green bonds. La liquidité des green bonds s'avère même supérieure à certains égards.

→ Le greenium n'a rien d'homogène ; il s'agit plutôt d'une affaire

- ▶ de séniorité (qui voudra moins de greenium devra cibler les titres les plus subordonnés et faire la part belle aux hybrides),
- ▶ de notation crédit : plus elles sont basses, plus il s'amenuise,
- ▶ de secteurs (offre et demande dictent partiellement leur loi: l'immobilier, l'industrie ou les chimistes s'avèrent attractifs) et
- ▶ de maturité (qui dit longue maturité dit plus de greenium, la faute aux assureurs...).

Ainsi, le greenium est avant tout dynamique et nécessite donc un suivi permanent afin d'en tirer avantage dans la gestion de nos portefeuilles.

1 - Inarrêtables green bonds

Encore une année record...	2
Faits marquants en 2020	3
2021 : autre record en vue ?	4

2 - Le greenium au rayon x

Conversion soudaine à l'ISR	5
Nuancer le greenium	6
Notre approche en détails	7

3 - Monétiser le greenium

Gage de performance ?	11
De l'outil à la décision de gestion	12

Inarrêtables green bonds

Encore une année record...

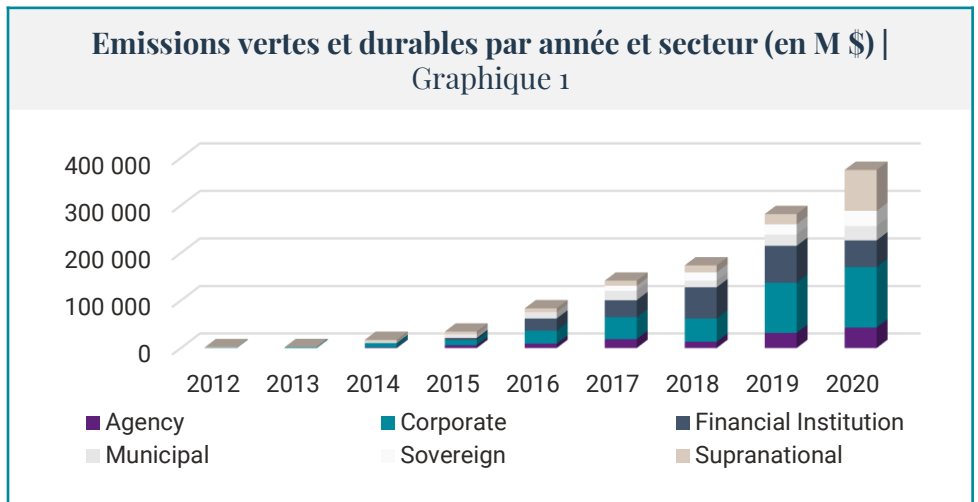
Les green bonds pèsent maintenant plus de 900 Md\$, et leur potentiel énorme de croissance ne s'en trouve pas pour autant grevé.

Ce marché des green bonds, encore embryonnaire, se démarque par son dynamisme et même s'il ne représente qu'environ 2% du stock du marché obligataire, il était à l'origine de près de 17% des flux en 2020 en excluant les émetteurs souverains.

(Source : Natixis CIB)

2020 s'est soldée par un montant record d'émissions après un premier semestre poussif, perturbé par la pandémie. Un effet de rattrapage des émissions green bonds a ensuite été constaté au 2nd semestre 2020, qui est aussi historiquement plus dynamique que le 1er. Les émissions ont donc pu dépasser celles de l'année 2019, de peu néanmoins.

Les formats « social » et « sustainable » (à la fois « green » et « social »), auparavant éclipsés par les green bonds, sont devenus des alternatives de premier choix pour lutter contre les effets du Covid-19 en finançant notamment



Sources : Environmental Finance; Mirova au 31/12/2020

les moyens de lutter contre la paupérisation ou en faveur de l'accès aux financements ou à des services de première nécessité, de soutien aux PME et à l'économie réelle. 2020 aura été l'année de l'explosion de ces formats, avec un report notable des besoins d'émissions depuis les green bonds vers les social bonds. 2021 devrait confirmer la tendance.

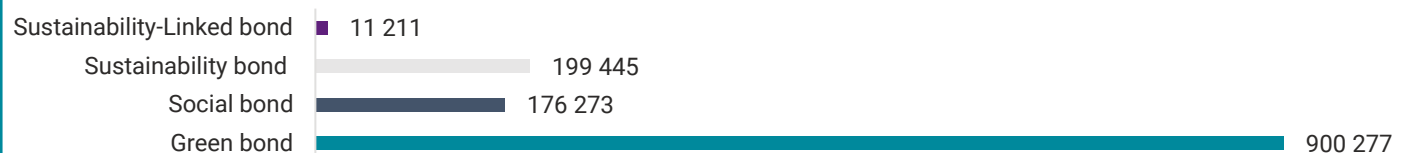
Les « SLB » (Sustainable Linked Bonds) et les « SDG-linked » (Sustainable Development Goals linked bonds) mettent en opposition l'impact environnemental et le rendement financier en proposant dans la

plupart des cas un surplus de rendement si les objectifs environnementaux ne sont pas atteints.

Nous restons donc très prudents sur ces nouveaux formats tout en les analysant systématiquement afin de juger si les objectifs sont assez ambitieux et atteignables

Ainsi, des objectifs clairs, ambitieux et atteignables viendront améliorer la note et l'opinion de l'équipe interne d'analyse ESG* sur la stratégie globale de l'émetteur en matière de transition énergétique.

Encours des émissions « durables » (en M \$) par format – A fin 2020 | Graphique 2



* Source : Environmental Finance; Mirova au 31/12/2020

Sources : Environmental Finance; Mirova au 31/12/2020

Faits marquants en 2020

Une diversification accrue au travers du secteur des entreprises privées s'est manifestée. Tout gérant obligataire de green bonds doit néanmoins composer avec les biais historiques de ce segment, c'est-à-dire : beaucoup de titres de services aux collectivités, banques et foncières et d'émetteurs publics (agences, régions supranationaux).

Si le marché a démarré avec ces émetteurs les plus « évidents », 2020 a vu l'émergence de green bonds issus d'entreprises cycliques qui ont émis plus que d'accoutumée.

Nous nous appliquerons ici à relever les principaux faits marquants de 2020 concernant le marché des green bonds de tailles benchmark (supérieurs à 500M€ ou 500 M\$ équivalents) et publics, sans prétendre à l'exhaustivité d'un marché foisonnant.

Les constructeurs automobiles passent la seconde*

Daimler, Volkswagen ou encore Volvo se sont mis en route après les captives de Toyota et Hyundai. Leur rareté relative comme celle du secteur au sein des green bonds est source de greenium.

Les forêts transformées en « papiers » verts*

Tornator, UPM, Stora Enso viennent compléter l'offre de green bonds du secteur cyclique*

L'industrie du luxe et du textile sur son 31*

Chanel, Burberry ont émis (classés non éligibles car l'impact environnemental de leurs projets n'était pas suffisant selon Mirova (OpEx). Dans le textile, VF Corp et Adidas a aussi fait une entrée en grandes pompes.

Souverains européens : entrée en matière

L'Allemagne, la Hongrie, la Suède ont lancé leurs premiers green bonds après la Belgique, la France, et l'Irlande. Après l'Italie, le Royaume-Uni devrait suivre en 2021.

Les green bonds émergents... déjà développés

Le Mexique et le Chili, avec de multiples souches (pays émergents OCDE) ont complété l'offre de l'Indonésie. Des banques brésiliennes ont aussi investi le marché début 2021.

Subordonnées : priorité aux green bonds ?*

Le gros des émissions HY reste à ce jour concentré sur les instruments subordonnés et très peu sur les dettes senior (plutôt libellés en \$, dans les pays

émergents ou outre-Atlantique) d'une part avec les obligations hybrides d'entreprises non financières telles que EnBW, EDP, Orsted, etc et d'autre part avec les subordonnées financières (banques, assurances) autrement dit les AT1/CoCo avec BBVA, Kookmin, Shinhan et QNB ou les Tier 2 avec Generali, Kookmin, De VolksBank, AIB, inter alia.

High yield : peut mieux faire !*

Getlink, l'opérateur de l'Eurotunnel sous la Manche, et VZ Vendor, un groupe de télécoms et médias, s'ajoutent à la liste des émetteurs HY, encore rares puisqu'ils demeurent cantonnés à moins de 5% des green bonds, comme sur le marché conventionnel.

* Les valeurs mobilières mentionnées ci-dessus le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Google recherche le vert, Visa joue sa carte*

Ces deux émetteurs du secteur technologique ont levé des obligations aux montants conséquents durant l'été. Elles viennent compléter l'offre existante au côté d'Apple. Elles ne sont toutefois pas considérées comme éligible par Mirova car l'allocation des fonds a été jugée trop floue par l'équipe de recherche ISR.

Grande consommation, grande absente ?

C'est normalement le secteur des entreprises non financières

qui pèse le plus en poids comme en montant dans les indices traditionnels. Il comprend l'industrie pharmaceutique (à vocation plutôt sociale), la consommation de masse, l'équipement domestique.

Le secteur de la consommation de biens non durables, comme son nom l'implique, comporte moins de projets verts. Les financements requis se prêtent moins au format de green bonds puisque qu'ils restent alloués à des dépenses le plus souvent opérationnelles.

Banques : de plus en plus nombreuses*

Le secteur bancaire a poursuivi son développement. De nouveaux émetteurs ont fait leur arrivée sur le segment green bonds. Comme indiqué précédemment, BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) a émis une obligation contingentes convertibles (CoCo) en format green bonds.

2021 : autre record en vue ?

Le retour à la normale espéré de la situation sanitaire en 2021 devrait constituer une bouffée d'air frais pour les entreprises. Elles seront plus enclines à émettre des obligations vertes dans ce contexte. Aussi, les plans de relance visent à financer la transition énergétique seront probablement financés par des émissions « durables ».

2021 constituera donc une année encore riche en green bonds, ce pourquoi envisager 550 Md\$ d'émissions, soit une hausse de 42% parait pertinent. Les souverains et assimilés se montreront plus actifs, comme KfW ou l'UE, qui prévoit 250 Md€, ou encore le Royaume-Uni, l'Espagne, l'Autriche, la Slovénie et le Danemark qui devraient émettre leurs premiers green bonds. L'élargissement aux secteurs cycliques et de grande consommation semble aussi en bonne voie.

* Les valeurs mobilières mentionnées ci-dessus le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Le greenium au rayon x

Conversion soudaine à l'ISR

Le greenium, ou ce pourcentage de rendement concédé par les investisseurs aux émetteurs, a longtemps été perçu comme versatile, évoluant au gré des saisons dans un sens ou dans l'autre, pour finalement s'installer visiblement en 2020.

Le greenium, ou ce pourcentage de rendement concédé par les investisseurs aux émetteurs, a longtemps été perçu comme versatile, évoluant au gré des saisons dans un sens ou dans l'autre, pour finalement s'installer visiblement en 2020.

Le greenium est la résultante d'une recherche d'intégrité devenue systémique ; en d'autres termes, nombre de fonds se convertissent soudainement à l'ISR

amorçant ainsi une recherche accrue de green bonds. Or, la mutation des fonds en fonds ISR intervient beaucoup plus rapidement que la mise en place de stratégie de développement durable des entreprises et donc du développement du marché des Green Bonds, d'où la tension offre demande déjà mentionnée.

Schématiquement, 26% des fonds Euro-Corporate et 16,7% des fonds Euro-aggregate convoitent

désormais des green bonds pesant pour leur part moins de 3.5% et 2% des indices de référence. Cette dichotomie suffit à elle-seule à justifier le greenium (Source Barclays/EPFR).

L'effet ciseau subséquent (autant d'offre qu'en 2019, autour de 300 Md\$, pour davantage de demande qu'en 2020) s'est naturellement soldé par un greenium.

Nuancer le greenium

L'étude par segment de marché, selon plusieurs découpages mis au point au moyen d'un modèle propriétaire de valorisation des green bonds que nous avons élaboré, se propose d'étudier le greenium selon plusieurs critères.

Il en ressort des clés d'interprétation nombreuses, à différents degrés de détails affinant la lecture du greenium. A partir de ces éléments, le modèle apparaît en mesure de délivrer des possibilités d'arbitrage pour faire des inefficiences de marché une force.

Notre modèle réalise une analyse par émetteurs, secteurs, notations crédit, notations ISR internes de Mirova (soit l'intégrité), voire liquidité. A des fins de respect d'une profondeur de marché minimale et de disponibilité de données, le modèle estime les obligations libellées en euros.

Au 20 Janvier 2021, selon notre modèle interne, le greenium n'est pas élevé, 2 pb de rendement soit 0,15% de survalueur pour un titre ayant

une durée de 8. Les investisseurs font donc preuve de modération. **Pour ces raisons, on ne saurait parler de « bulles » green bonds sans compter que le greenium n'est pas permanent ni homogène.**

Le greenium ne représente pas une fatalité non plus. Aujourd'hui nourri par une demande excessive, celui-ci finira par se dissiper quand la taille du marché s'accroîtra.

Un modèle propriétaire

Modèle de Valorisation « Mapping & Greenium » | Graphique 3

Le Greenium en quelques mots...

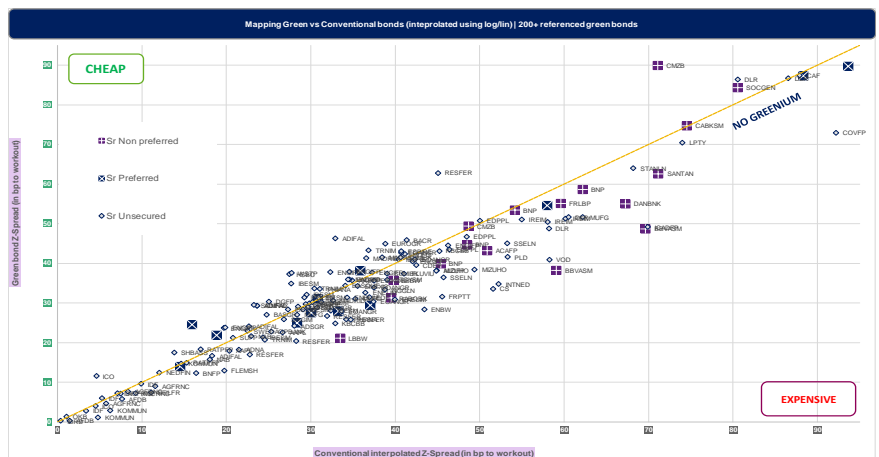
Disponible et Màj en temps réel

Calculé par secteurs, seniorité, émetteurs en combinant 2 méthodes : **linéaire et logarithmique**

Une base de plus de **500 obligations vertes**

Calculant 375 greenium à partir de plus de 6 700 souches conventionnelles (07/12/20)

Par univers et par entreprise



Key	Crcncy	Maturity	Workout	Actual Z-spread	For Chart	Model Z-Spread (linear)	Slope	Intercept	Model Z-Spread (logarithm)	Model Z-Spread	# of Greer	# of Comp	Greenium
SOCGEN - Sr Non Preferred	EUR	22/09/2028	7	85	85	78	13	35	81	81	1	12	4
UBIIM - Sr Preferred	EUR	10/04/2024	3	45	45	44	28	11	41	41	1	2	4
ADIFAL - Sr Unsecured	EUR	30/04/2027	6	30	30	27	13	6	24	24	5	3	5
DLR - Sr Unsecured	EUR	15/03/2030	9	87	87	82	9	33	81	81	4	4	6

Sources : Bloomberg , Mirova

Les irrégularités de rendement au sein des courbes green bonds et conventionnelles sont lissées sur la totalité des obligations pour ne pas exacerber les distorsions de prix.

Capter la complexité des caractéristiques des obligations | Graphique 4

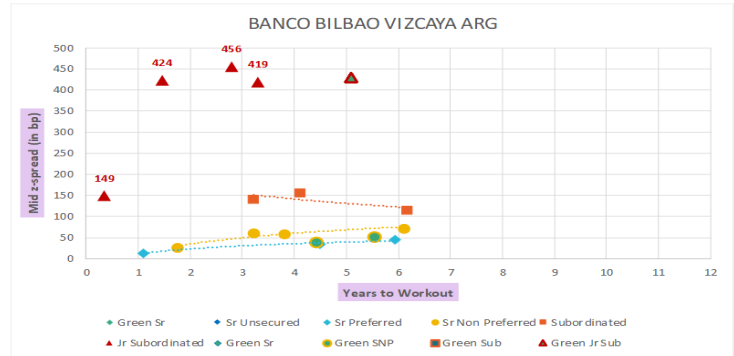
Techniquement le greenium...

Capture la complexité des instruments de chaque émetteur et leur subordination

Scinde l'univers entre conventionnel et obligations vertes

Distingue les entités attenantes à un même groupe

Un outil indispensable au quotidien offrant aussi l'opportunité de sélectionner les meilleurs instruments selon un arbitrage de courbe



Sources : Bloomberg, Mirova

Notre approche en détails

Le secteur, critère déterminant.

Les secteurs sont ici analysés suivant cette méthodologie : les instruments subordonnés, au nombre de 20*, sont exclus ; seules les dettes seniors sont étudiées. Il apparaît alors que :

- Les sociétés immobilières, chimistes, certains industriels et sociétés de transport, affichent un greenium légèrement négatif, en faveur de l'investisseur donc. Les extracteurs de gaz naturel (en grande partie des green bonds d'Engie) et covered bonds flirtent quant à elles avec un greenium nul car il s'agit dans les deux cas de green bonds « matures » dont les valorisations ont eu le temps de converger vers celles de leurs souches traditionnelles.
- Le fléchage vers des projets verts précis, donc l'assurance d'un certain impact environnemental, génère logiquement un greenium car plus d'investisseurs se montrent susceptibles de les acheter. C'est le cas de secteurs comme l'automobile, les télécommunications et la consommation (ou l'effet rareté joue par-dessus le marché) et présentent donc un greenium important (>7 pb),
- Parmi les secteurs les plus représentés, les banques (multiples controverses limitant l'intérêt d'acheter une dette conventionnelle) ou services aux collectivités publiques comme « Electric »** et « Natural gas »** (énergies renouvelables vis-à-vis des centrales conventionnelles) présentent un greenium modéré (~2 pb).

Précisions que le calcul se fait de plus en plus difficile pour les services aux collectivités publiques car ces entreprises renouvellent leurs obligations conventionnelles avec des green bonds et la comparaison à leur courbe conventionnelle devient plus difficile.

Greenium par secteur | Graphique 5

Agencies/Quasi-Govies	1	Retailers	10
Automotive	7	Secured/Covered Bonds	1
Banking	2	Sovereign	2
Chemicals	-1	Specialized Finance	6
Diversified Manufacturing	1	Supranational	1
Electric	2	Technology	2
Natural Gas	-2	Telecommunications	9
Real estate	-2	Transportation Services	-2

Sources : Bloomberg, Mirova

* Les éléments communiqués reflètent la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis.

** Les valeurs mobilières mentionnées ci-dessus le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

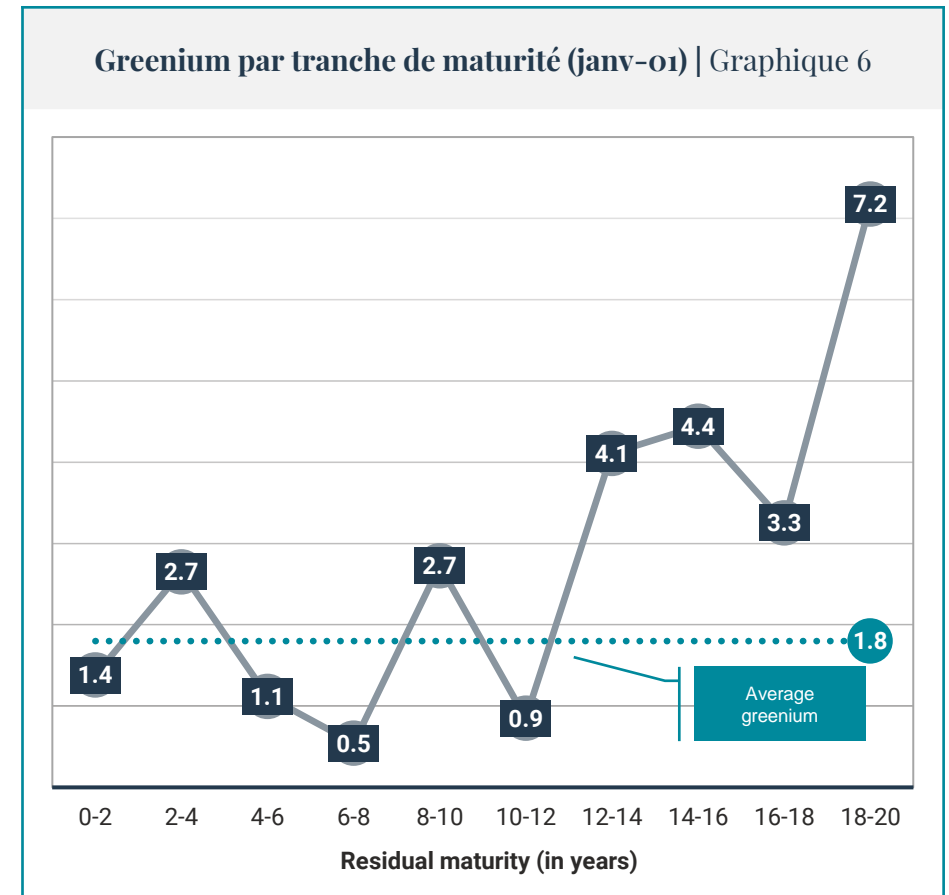
Le greenium s'accroît avec la maturité.

Conjugué à une recherche fréquente de duration et tout simplement de rendement par les autres investisseurs, le greenium ne peut que s'accroître avec la maturité des obligations.

Les assureurs, dont certains, notamment les français, se voient tenus de « décarboner » l'empreinte de leurs investissements se mettent en quête d'obligations de longues maturités pour des raisons qui tiennent à la réglementation, la solvabilité, la gestion actif passif et bien entendu pour les niveaux de rendements. La demande conséquente des assureurs se fait sentir sur la partie longue de la courbe à partir du 9-10 ans.

Emetteurs inauguraux, émetteurs frugaux ?*

De manière générale, les émetteurs inauguraux, qui plus est à renommée mondiale et avec des encours d'obligations conséquent, amènent plus de greenium. Ce fut notamment le cas de Daimler ou Volkswagen. A l'inverse, les entreprises à moindre notoriété s'avèrent plus généreuses à l'égard des investisseurs. Celles-ci utilisent les green bonds pour se faire connaître, capter une plus grande base d'investisseurs, donc de demande, tout en levant des green bonds. A



Sources : Bloomberg ; Mirova au 20/01/2021

l'inverse, green bonds inauguraux signifient aussi greenium négatif, comme pour l'immobilière Cofinimmo ou le forestier Tornator.

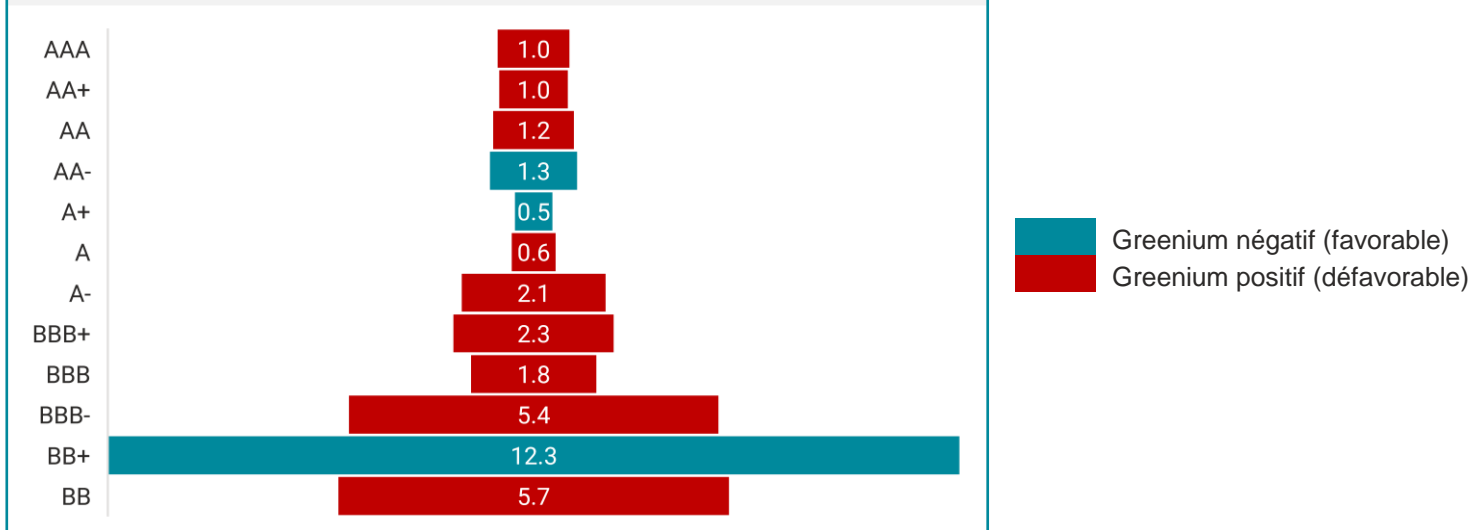
Notations/Seniorité/Rendement : montée en grade ?

Le greenium se manifeste clairement dès lors que les notations sont comprises entre A- et BBB- (S&P) soit les obligations IG sujettes à la chasse au rendement, de surcroît positif, dans un contexte de taux bas. Les notations A- et supérieures affichent un greenium légèrement négatif ; les

notations HY aussi sur un échantillon néanmoins réduit. Ici, la rareté de l'offre ne l'emporte pas sur les fondamentaux de l'entreprise. Emises plus récemment, les green bonds à haut rendement ont subi des phases de marchés plus dures, justifiant des primes d'émissions, donc un greenium négatif, et donc un gain d'opportunité pour les investisseurs. La moindre profondeur du marché et la liquidité réduite rendent aussi l'équation moins évidente.

* Les valeurs mobilières mentionnées ci-dessus le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Greenium par notation S&P (Standard & Poors) | Graphique 7



Sources : Bloomberg ; Mirova au 20/01/2021

Il semble que les investisseurs éprouvent plus de difficultés à dériver et concéder une prime selon qu'il s'agit d'une obligation senior ou subordonnée.

Nous rapportons ici le greenium au spread total de l'émission pour le mesurer en pourcentage (%) et ainsi relativiser cette prime par rapport au niveau de spread (par ex. 1 pb de greenium sur un spread de 50 pb (2%) que nous comparons à 4 pb de greenium sur un spread de 200 pb), dans l'intuition que nous sommes prêts à concéder plus de greenium quand le spread est plus important.

Maitrisés par le plus grand nombre, les green bonds senior présentent, selon notre modèle interne, une prime (4 à 4,6% du

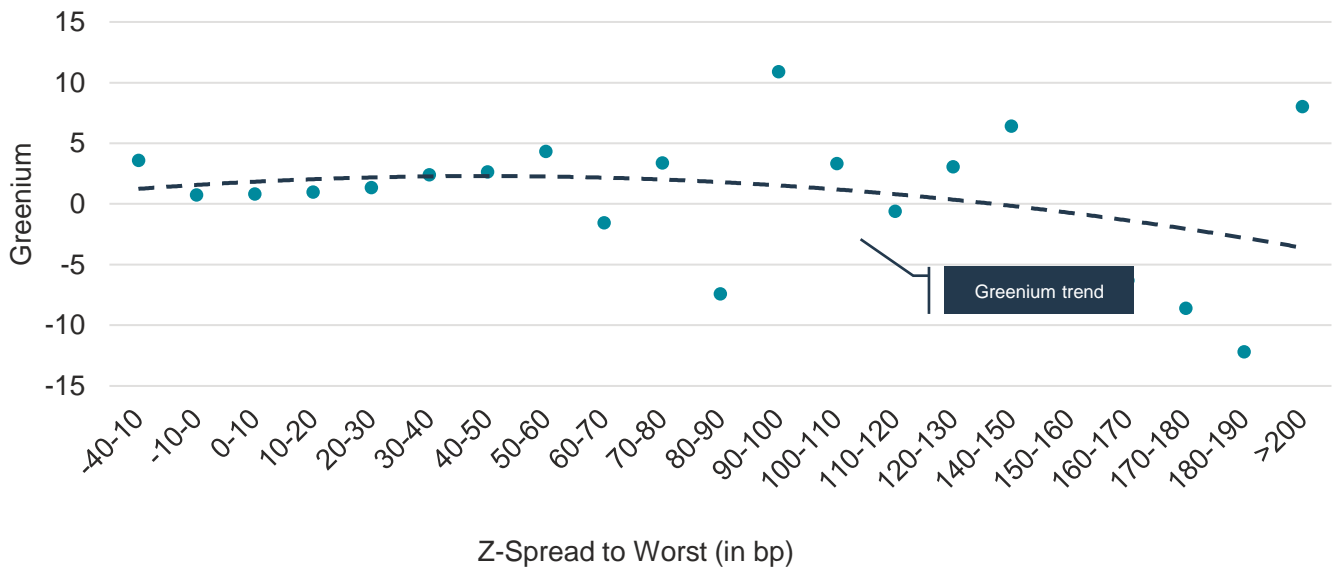
spread). **Le greenium des subordonnés telles que les Junior ou les Tier 2 ne représente « que » 2,6% du spread, qui est aisé à compenser ne serait-ce qu'avec un taux de rendement plus élevé (Cf. Graphiques 10 et 11).** Il n'en va pas de même pour les subordonnées qui

- restent plus sophistiquées (options de remboursement anticipé, perpétuité, coupon à pallier, valeur réglementaire, traitement en capital, valeur intrinsèque et temps distinctes),
- laissent place aux inefficiences dont il est possible de tirer profit et
- présentent ainsi des valeurs économiques plus ardues à estimer pour tout un chacun.

De même, on observe que le greenium tend à se réduire à mesure que le spread s'accroît, laissant entendre que le risque supplémentaire pris, que traduira un spread plus élevé, a logiquement tendance à faire disparaître le greenium.

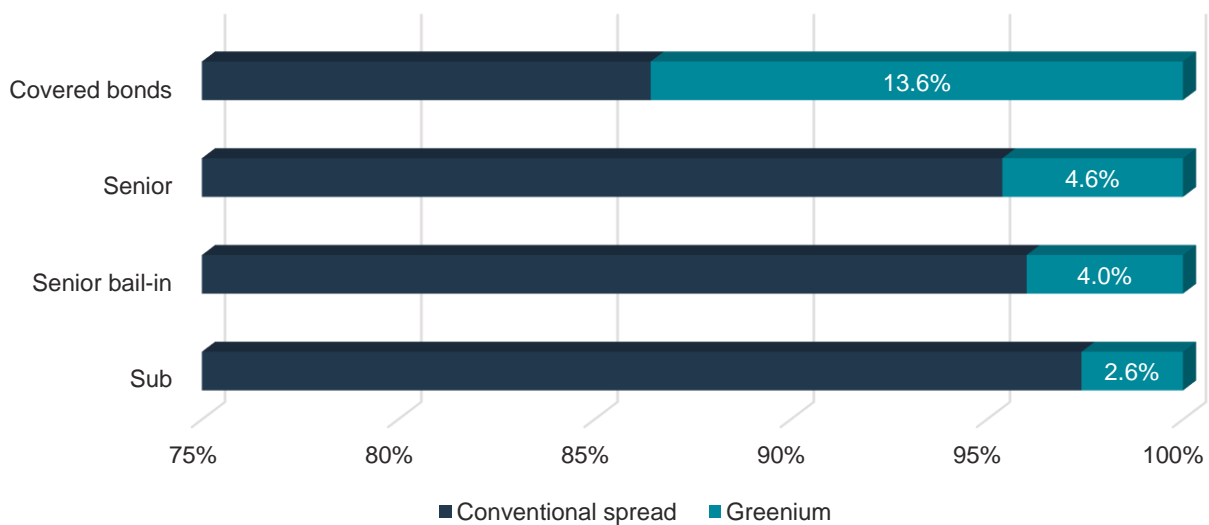
L'outil développé en interne nous permet de suivre la valorisation des green bonds et d'investir ainsi au mieux l'épargne confiée par nos investisseurs. Ainsi, malgré l'existence d'un greenium légèrement positif, notre gestion obligataire garde toujours l'objectif de concilier sens (impact environnemental) et performance.

Greenium par écart de rendement | Graphique 8



Sources : Bloomberg ; Mirova au 20/01/2021

Greenium en % de z-spread par seniorité | Graphique 9



Sources : Bloomberg ; Mirova au 20/01/2021

Monétiser le greenium

Source d'opportunité d'arbitrages, donc de performance potentielle pour les gérants actifs ; le greenium offre de nouvelles possibilités pour appréhender un marché qui se fait de plus en plus vaste sans perdre de vue l'horizon de placement axé sur le moyen/long-terme (3 ans). Le processus d'investissement reste à l'identique, toujours axé sur l'impact environnemental et la recherche d'alpha.

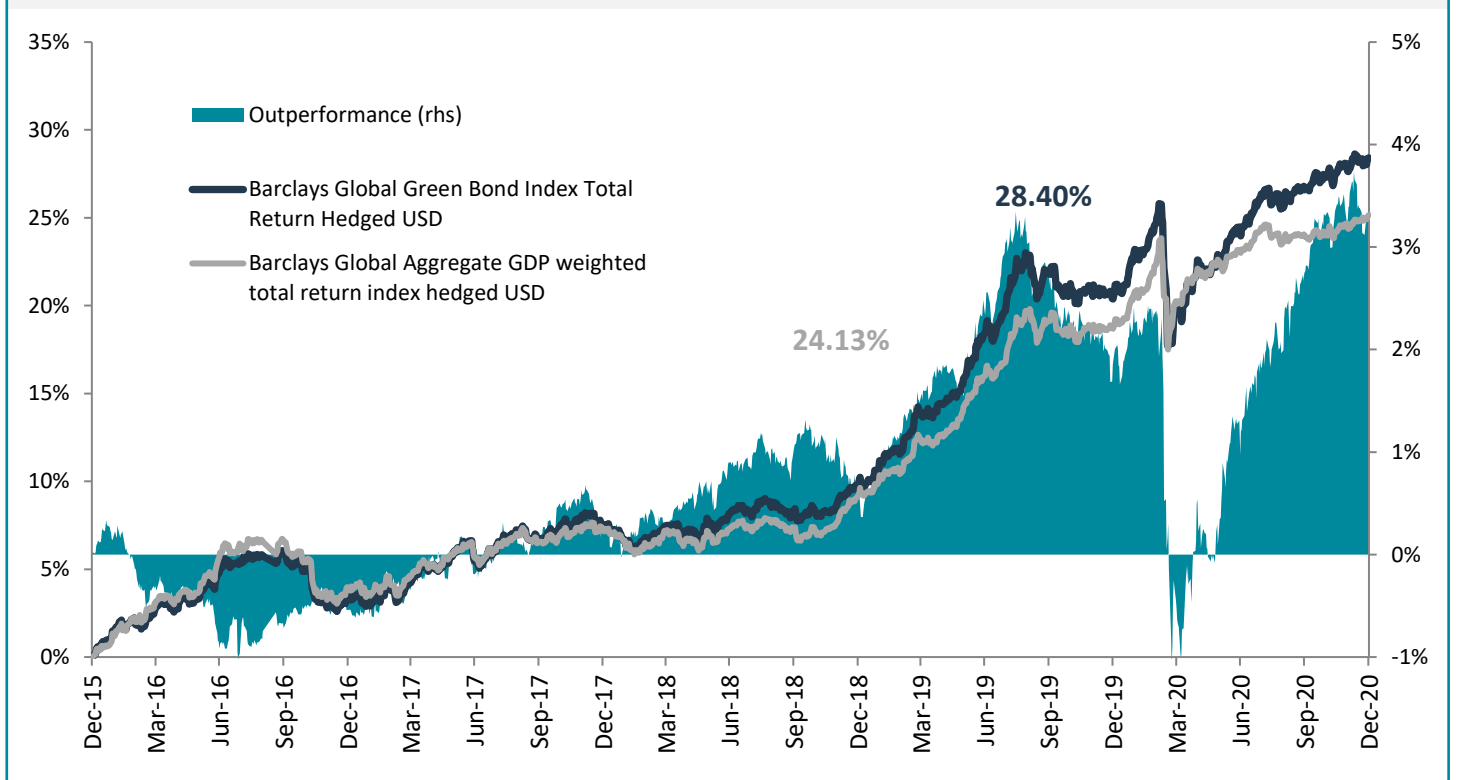
Le fléchage du greenium permet de mener à bien des arbitrages de courbes, entre obligations vertes et conventionnelles et vice versa.

Nous n'avons pas vocation, ni l'intention d'effectuer ces arbitrages fréquemment. Ils sont conditionnés au maintien d'un certain degré d'impact ISR dans nos portefeuilles.

Gage de performance ?

Plus défensif par sa composition, le marché des green bonds s'est naturellement mieux comporté durant l'année 2020 et les précédentes, sujette à une aversion au risque et à la volatilité (les variations de marché furent rarement aussi fulgurantes).

Performances historiques de l'indice Green bond comparé à l'indice conventionnel | Graphique 10



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Sources : Bloomberg ; Mirova 31/12/2020

Le greenium n'ampute pas les performances passées des green bonds. **Le greenium aussi présent soit-il ne constitue pas empiriquement un frein à la performance globale des fonds** comme l'illustre le graphique ci-dessus.

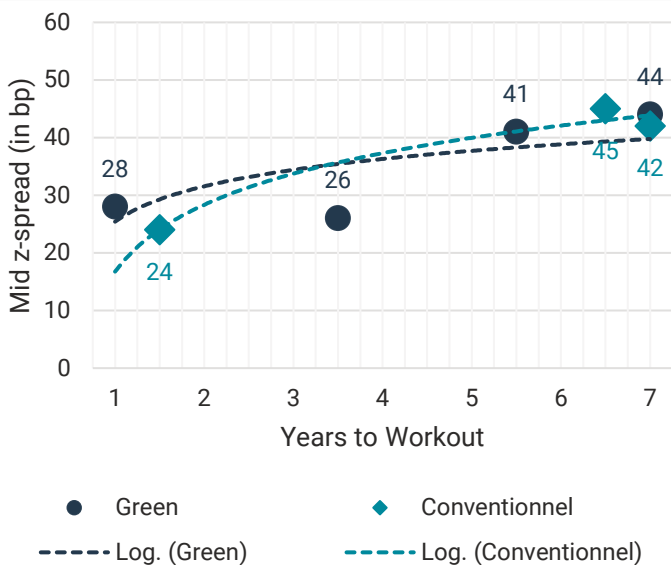
De l'outil à la décision de gestion

Durant l'été 2020, nous avons constaté un fort « greenium » sur le titre senior non-preferred LBBW 26* déteu en portefeuille, au-delà de 15 pb d'écart de rendement, soit environ 0,75% de prix toutes choses égales par ailleurs. Ce

différentiel de prix provient de la crise du coronavirus mais il n'en a pas toujours été ainsi ; ces deux obligations se sont déjà échangées au même prix. Nous décidons donc de vendre la LBBW 26 green bond pour acheter la LBBW 27

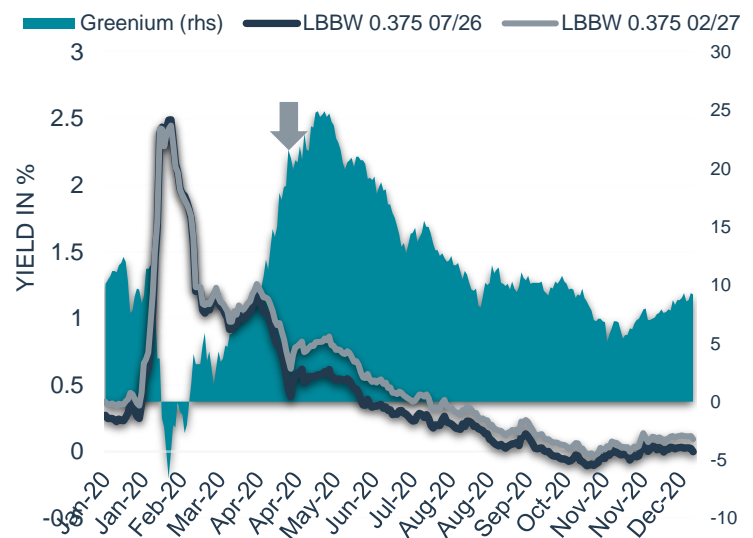
conventionnelle. L'émetteur en soi bénéficie d'une notation « Positif » (4 sur une échelle de 5) par notre équipe de recherche ESG**. Un fort degré d'impact est donc préservé en cas d'arbitrages.

Niveau de spreads des titres LBBW | Graphique 11



Sources : Bloomberg ; Mirova

Performance relative LBBW | Graphique 12



Sources : Bloomberg ; Mirova

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Engie*, fournisseur de services d'utilité publique, a émis pléthore d'obligations senior vu ses forts besoins capitalistiques. L'émetteur présente une courbe équilibrée,

liquide et animée de green bonds, prodiguant des possibilités d'investir sur toutes les maturités de un à 15 ans des titres. Cependant, une inefficience de prix, que nous

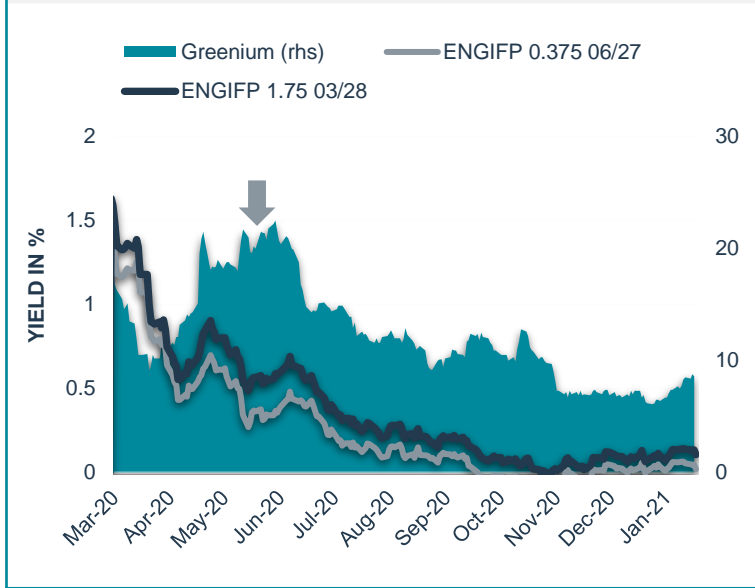
avons tournée à notre avantage apparut. nous avons donc arbitré entre ces deux green bonds.

* Les valeurs mobilières mentionnées ci-dessus le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

** Les éléments communiqués reflètent l'opinion de Mirova / la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : www.mirova.com/fr/recherche.

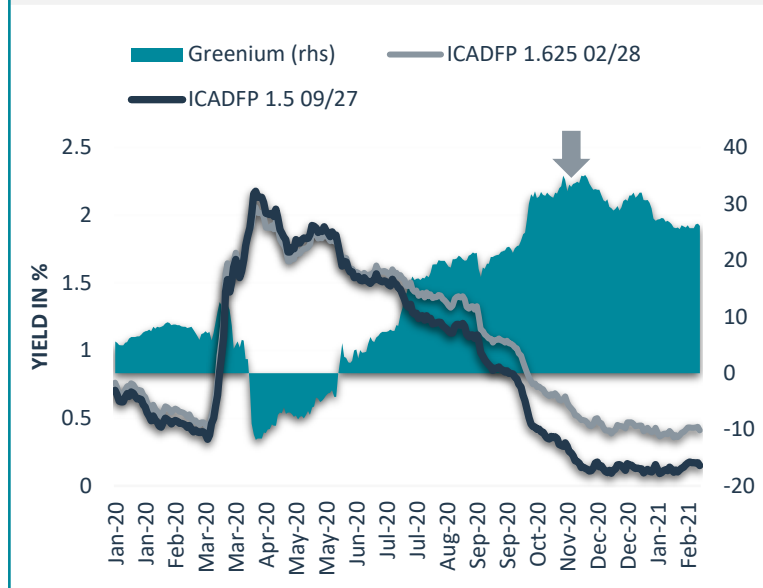


Performance relative Engie | Graphique 13



Sources : Bloomberg ; Mirova

Performance relative Icade | Graphique 14



Sources : Bloomberg ; Mirova

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Société Générale* a émis une obligation green bond avec prime par rapport aux dettes conventionnelles ce dont nous avons également profité au mois d'octobre. Depuis lors, cette obligation achetée a surperformé les obligations

autrement similaires de Société Générale.

La présence de greenium peut également motiver une décision d'acquérir ou non une nouvelle obligation sur les marchés primaires. Ainsi, nous

nous sommes abstenus de participer à la dernière levée en date de green bonds d'Orange, jugée trop survalorisée.

* Les valeurs mobilières mentionnées ci-dessus le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Les éléments communiqués reflètent l'opinion de MIROVA / la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis.

Mentions légales

Ces informations sont destinées exclusivement à des clients professionnels au sens de la directive MIF. Si tel n'est pas le cas et si vous recevez ce Document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à Mirova.

Cette présentation est un document non contractuel à caractère purement informatif.

Cette présentation et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette présentation sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce document ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette présentation contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

Document non contractuel, rédigé en mars 2021.

MIROVA

Société de gestion de portefeuille –
Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 –
Agrément AMF n° GP 02-014
59, Avenue Pierre Mendès France – 75013 - Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme
RCS Paris n°453 952 681
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis

IMPORTANT INFORMATION

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgium.

En Suisse : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Les analyses et opinions exprimées par des tierces parties sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris 453 952 681 – Capital : €178 251 690

Société anonyme au capital de €178 251 690

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris

www.im.natixis.com

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros euros – 329 450 738 RCS Paris

Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009

Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009.