

Blue is the new Green: the next wave of Sustainable Investing

Coming out of the blue? - We have all heard about Green Bond and its siblings: Social Bond and Sustainability Bond, but little has been written about the newborn of the credit family: Blue Bond. The latter one operates like any other debt instrument by providing capital to issuers in exchange for the nominal plus a little more. The main difference lies in its use of proceeds, which has to be closely tied to ocean conservation.

Most institutional bodies - corporates, financial institutions, governments, and municipalities - can issue blue bonds to fund ocean-related assets and to deliver initiatives that support the SDGs (the United Nation's 17 Sustainable Development Goals).

In October 2018, when the World Bank agreed to refloat a small portion of the Republic of Seychelles' debt, the first Blue Bond specified that the money was to be used for marine protection to promote biodiversity and support economies reliant upon healthy and sustainable fisheries. On the social side of the ESG spectrum, blue activities relate well to employment generation through small and medium sized finance and food security. There is no specific guidance for blue bonds, but the Capital Market Association (ICMA) oversees the standards of the sustainability bond category.

passes a broad array of economic activities, which have a direct or indirect connection to seas, oceans, freshwater or ports. Besides being the cradle of life, water is a nourishing space for economies who rely on shipping, tourism, fisheries, aquaculture and off-shore renewable energy. According to the Economic Commission for Africa (2019), if the world oceans were a country, the Blue Economy would constitute the seventh economic super power in the world.

Water cleanliness, both a health and climate issue, is also depending on land projects that accelerate positive contributions or cancel negative impacts such as waste reduction in consumer-packaged goods, sustainable textiles, sanitation and agrochemical runoff containment. To put things into perspective, Earth could have warmed by 36°C if excess heat from greenhouse gas had gone into the atmosphere instead. SDG 14 is intertwined with many other SDGs and blue bonds shall symbolise the warhorse of the fight against climate change while fueling growth among developing nations.



Source: United Nations Sustainable Development Goals (2016)

There is no more plenty of fish - Saying that "life below water matters" (SDG 14) is an understatement. Beyond fish and ships, over three billion people depend on marine and coastal biodiversity for their livelihoods. However, less than 3% of the ocean is highly protected (National Geographic). A recent study from KPMG showed that only 18% of companies are prioritizing SDG 14, a drop in the ocean. An estimated \$175 billion per year would be needed to fund SDG 14, which is equivalent to 0.08% of the 2020 US GDP, another drop in the ocean, especially considering that green bonds issuance alone are on track to hit \$500 billion in 2021 (Climate Bond Initiative).

A lot of attention has been drawn to the Green Transition on land, but there is a monumental attention and funding gap

when it comes to water. One possible reason is that ocean deterioration is a plural issue that is difficult to zero down on a single source. Another explanation is the conflicting relationship between biodiversity conservation and the fishing industry. It is also worth highlighting conflict of interests between agriculture and inland water pollution. SDG 14 is tightly linked to SDG 6 (Clean Water and Sanitation), hence the need to modernise port infrastructures, improve management of wastewater and control the quantity of fertilisers and industrial chemicals dumped in the soil to prevent pollution from reaching oceans.

Blue is not all roses - Blue bonds could be the key to reconcile local economies with complex ecosystems via responsible investing. They could be a boon to coastal developing nations like Africa, South America or the Caribbean by providing adequate food and fostering employment. However, blue bonds currently collide in two majors setbacks: the lack of traction and scalability.

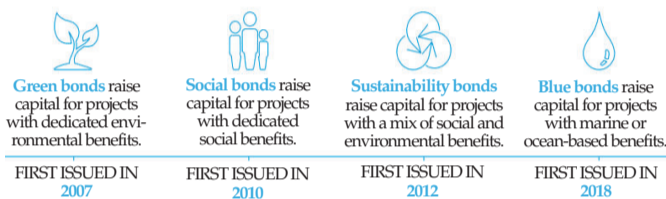
Today, blue bonds are where green bonds were ten years ago. Issuances should accelerate in sympathy with other sustainability bonds as soon as SDG thematic investing start gaining momentum. A 2020 Credit Suisse survey found that 75% of investors had not assessed their portfolios for their impact on the ocean, but 90% were interested in investments related to the Blue Economy. First and foremost, blue carbon needs to be officially recognised as a nature based solution in the global decarbonisation agenda. Furthermore, rating agencies and third-party verifications must ensure that proceeds are genuinely used in a sustainable manner because in the absence

of clear product specification and controls, blue bonds would lose legitimacy and resemble "blue washing".

Blue bonds' other pitfall lies in its revenue model. Currently, these projects rely mainly on government aids and levy charges on the beneficiary of the action. Unfortunately, it is so complex to identify the polluter and the beneficiary that government agencies often end up paying the bill. This model is not self-sustainable by essence since there is a limit to how much of taxpayer money can be given out to clean the ocean. However, an engineered blue bond including a recovery feature could be the solution.

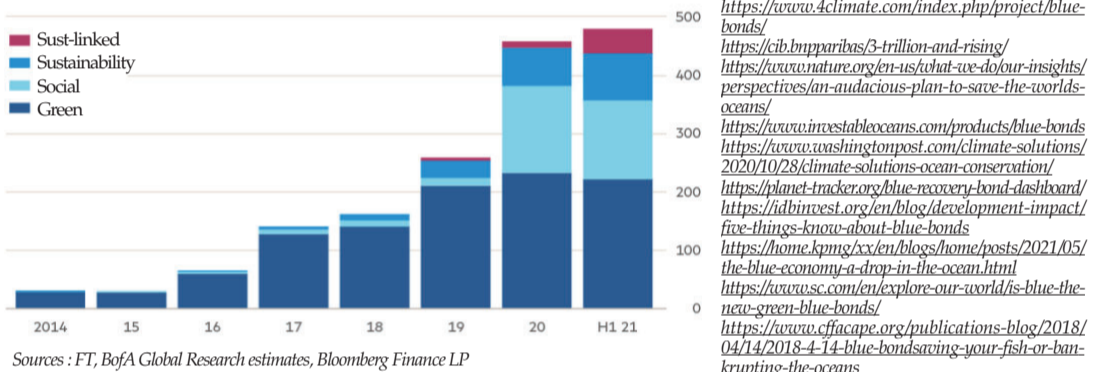
Let us imagine a mutually beneficial bond between investors and fishers that takes place in two stages. In stage one, fishing companies accept to cut their wild catch production for five years. During this restraint period, investors absorb their profitability hit. After fish stocks recover, fishing companies are allowed to scale up their activities, but in a sustainable way. They repay investors in the form of a coupon until the bond's maturity. If fish stocks are not deemed to be sustainable, investors have lost their money. If fishing companies fish more than they are allowed to, they have to refund the cash received. Such Blue Recovery bond model could be replicated in many areas where natural resources were over exploited and give birth to a truly sustainable economy.

Mathias TALMANT
Junior Portfolio Manager
FARAD Investment Management S.A.



No green without blue - Contrary to popular belief, oceans capture more carbon than forests do. Aquatic ecosystems sequester up to 70 percent of anthropogenic (human-made) CO₂ in biomass and sediments from mangroves, salt marshes, sea grasses and algae. They are 200 times more efficient than their green counterparts with respect to their mass.

Blue Bonds are not just for fisheries and shipping companies. The Blue or Ocean economy encom-



Sources:
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/05/you-cant-go-green-without-the-blue.pdf>
<https://www.morganstanley.com/ideas/blue-bonds-sustainable-investing-next-wave>
<https://www.4climate.com/index.php/project/blue-bonds/>
<https://icb.bnpparibas/3-trillion-and-rising/>
<https://www.nature.org/en-us/what-we-do/our-insights/perspectives/an-ambitious-plan-to-save-the-worlds-oceans/>
<https://www.investableoceans.com/products/blue-bonds>
<https://www.washingtonpost.com/climate-solutions/2020/10/28/climate-solutions-ocean-conservation/>
<https://planet-tracker.org/blue-recovery-bond-dashboards/>
<https://idinvest.org/en/blog/development-impact-five-things-know-about-blue-bonds>
<https://home.kpmg/xx/en/blogs/home/posts/2021/05/the-blue-economy-a-drop-in-the-ocean.html>
<https://www.sc.com/en/explore-our-world/is-blue-the-new-green-blue-bonds/>
<https://www.eficafe.org/publications-blog/2018/04/14/2018-4-14-blue-bonds-saving-your-fish-or-ban-krumping-the-oceans>

Diversité, stabilité et qualité: les obligations d'entreprises asiatiques

Le marché des obligations d'entreprises asiatiques s'est converti en une classe d'actifs stratégique offrant des niveaux de revenu corrects. Fait notable, la majorité de ses titres sont de qualité investment grade.

Par Qian ZHANG, Senior Client Portfolio Manager Pictet Asset Management

Les obligations à rendement négatif ne devaient être qu'un phénomène temporaire. Pourtant, sept ans après la première apparition du phénomène à travers toute la zone euro, quelque 16.000 milliards de dollars de titres obligataires continuent d'afficher des rendements inférieurs à zéro dans le monde. Cela pose un problème aux investisseurs. Il y a peut-être une pénurie d'actifs générateurs de revenus, mais cette catégorie constitue encore un pilier pour les portefeuilles diversifiés. Une solution possible pourrait être de simplement allouer plus de capital aux obligations moins bien notées. Pourtant, ce n'est pas une possibilité qui est ouverte à tous. Les rendements des obligations notées en deçà de la catégorie investment grade peuvent être plus élevés, mais c'est aussi le cas de leur volatilité.

De plus, de nombreux investisseurs doivent composer avec des limites réglementaires sur leurs positions en dette à haut rendement. Les obligations d'entreprises asiatiques libellées en dollar américain pourraient constituer une solution alternative plus pratique. De nombreux facteurs font de cette catégorie un actif stratégique. Tout d'abord, il y a son poids. Cette classe d'actifs a enregistré une croissance rapide et compte aujourd'hui un large éventail d'émetteurs actifs dans tous les principaux secteurs.

Surtout, il s'agit d'un marché composé en majorité de titres de qualité investment grade et qui offre également des rendements nettement plus élevés que ceux d'émetteurs de notation équivalente dans les marchés développés. En d'autres termes, le marché des obligations d'entreprises asiatiques est à la fois trop volumineux et affiche des valorisations trop fortes pour être ignoré.

Poids et diversité

Le marché des obligations d'entreprises libellées en dollars connaît un essor rapide en Asie, avec près de

850 milliards de dollars de titres négociables⁽¹⁾. De plus, en s'approchant d'une taille critique, il gagne en diversité et attire des émetteurs issus d'un large éventail de secteurs économiques, tout comme ses homologues des pays développés. Sa croissance a bénéficié d'un changement marqué dans les habitudes des entreprises en matière d'emprunt.

Auparavant, les banques constituaient la principale source de financement des entreprises asiatiques. Mais cela s'est avéré problématique. Les banques empruntaient à court terme en devises étrangères et prêtaient à long terme en devise locale. Ce décalage entre les échéances et les devises a exposé les banques nationales à des risques en cas d'arrêt soudain des financements étrangers.

Conscients de ce risque, les gouvernements asiatiques ont mis en place des réformes pour développer des marchés obligataires nationaux. Ces efforts, dont l'objectif est d'améliorer l'infrastructure de marché, d'élargir la base d'investisseurs nationaux et de renforcer la protection des investisseurs, comprennent les éléments suivants :

- Lancement des fonds communs de placement et des comptes d'épargne individuels;
- Levée des restrictions sur les investisseurs étrangers;
- Introduction de titres adossés à des actifs et d'un système de valorisation à la valeur de marché;
- Mise en place de courtiers entre négociants qui servent d'intermédiaires;
- Suppression de la limite des montants d'émission d'obligations d'entreprises;
- Création de nouvelles places boursières et amélioration de la gouvernance d'entreprise et des communications.

Toutes ces mesures portent leurs fruits. Les obligations sont en train de devenir l'une des sources de financement les plus populaires parmi les entreprises asiatiques. Le montant total d'obligations d'entreprises émises a augmenté de 1,6% par an pour atteindre 4,5% du PIB sur la période 2008-2017, contre 1,6% entre 1990 et 1998, tandis que la part des obligations dans le financement total des entreprises a été multipliée au moins par dix au cours de la décennie qui s'est terminée en 2015, alors qu'elle partait de moins de 1%⁽²⁾.

Cette expansion devrait se poursuivre. Les besoins en capital des entreprises asiatiques vont augmenter au

cours des années à venir, étant donné que les liens commerciaux entre les économies de la région vont se resserrer et qu'elles investiront massivement pour renforcer leurs capacités dans les technologies, l'industrie, l'agriculture et les ressources naturelles.

Les obligations d'entreprises joueront alors un rôle plus important dans le développement économique de la région. Cette classe d'actifs n'offre pas seulement aux entreprises locales un intéressant moyen intéressant d'accès à des fonds, mais elle peut également servir de système de soutien essentiel en se substituant aux prêts bancaires ou au financement en actions en cas de durcissement des conditions de prêt dans les pays.

Les fondamentaux sous les feux de la rampe

Cela étant, la diversité et la profondeur du marché ne constituent pas les seuls facteurs d'attraction de cette classe d'actifs pour les investisseurs étrangers. Ses fondamentaux méritent également qu'on s'y attarde davantage.

Tout d'abord, et malgré cette expansion, la qualité des émetteurs est restée élevée. Les obligations de première qualité notées investment grade dominent cette classe d'actifs puisqu'elles représentent 70% du marché. Vient ensuite la question du rendement. Alors que plus de 16.000 milliards d'USD d'obligations dans le monde offrent des rendements négatifs, le crédit asiatique de qualité investment grade se distingue par les rendements sensiblement plus élevés qu'il propose par rapport aux obligations d'État américaines de référence. Son rendement est même supérieur à celui des obligations américaines de catégorie spéculative.

C'est notamment grâce à une solvabilité supérieure et à des rendements plus élevés que cette classe d'actifs est devenue l'un des investissements obligataires les plus défensifs des marchés émergents. En effet, lors de toutes les grandes corrections que les marchés ont subies depuis la crise financière de 2008 jusqu'à la pandémie de Covid incluse, les obligations d'entreprises asiatiques ont bien résisté par rapport à la plupart des autres classes d'actifs obligataires des marchés émergents.

Tout porte à croire qu'elles conserveront cette caractéristique.

Gestion prudente de la trésorerie. Les sociétés asiatiques disposent en général de près de deux fois plus de liquidités dans leur bilan et affichent un endettement net inférieur à celui de leurs homologues des marchés développés. Selon JP Morgan, les sociétés asiatiques de qualité investment grade ont un ratio d'endettement net de 1,4, tandis que leurs trésorerie représente 42% du total de leurs emprunts. Elles font ainsi mieux que les émetteurs américains de qualité investment grade, pour lesquels ces mêmes indicateurs s'élèvent respectivement à 2,4 et 24%.

Faible exposition aux matières premières. Le marché obligataire asiatique n'est pas particulièrement sensible aux prix des matières premières, qui peuvent être extrêmement volatils. C'est d'autant plus vrai pour la dette d'entreprises, puisque la part d'émetteurs issus des secteurs du pétrole, du gaz, des métaux et de l'extraction minière y est moins élevée que dans les marchés obligataires d'autres régions et il compte de plus en plus d'entreprises de secteurs dynamiques comme les énergies renouvelables et les télécommunications⁽³⁾.

Biais local. Le marché des obligations d'entreprises asiatiques bénéficie d'une vaste et stable base d'investisseurs nationaux, qui représentent environ 80% de l'ensemble de ses investisseurs. Ce groupe, composé essentiellement de gestionnaires d'actifs et d'investisseurs institutionnels, se distingue généralement par un horizon d'investissement à plus long terme et par une plus grande tolérance aux fluctuations des taux de change, ce qui contribue à réduire la volatilité générale de cette classe d'actifs. Par exemple, en Corée, les positions combinées des fonds de pension et des compagnies d'assurance représentent près de la moitié du marché des obligations d'entreprises⁽⁴⁾.

Le revenu à un prix abordable

Le crédit asiatique est un marché de plus en plus vaste et liquide qui devrait constituer une opportunité attractive pour les investisseurs internationaux en quête de diversification pour leur portefeuille obligataire et participer à une transformation à long terme des économies asiatiques.

[1] Indice JP Morgan Asia Corporate Bond (JACI) au 30.07.2021
[2] BASD et Banque mondiale
[3] JP Morgan
[4] Park, Cyn-young, Renforcer les marchés obligataires en devises locales d'Asie, Série de documents de travail économiques de la BASD, No. 495