

Avec 240 000 milliards de dollars, ce système est aujourd'hui bien plus important que son homologue conventionnel. Le marché obligataire en est la principale composante : il prend l'argent des investisseurs, qui peuvent le plus souvent le retirer à court terme, et le dirige vers des investissements à long terme.

Savoir comment maîtriser ce système bancaire parallèle est l'une des questions les plus épineuses de la finance aujourd'hui. Pour le système financier dans son ensemble, il est sans doute préférable que les risques que comportent inévitablement les obligations soient répartis à travers un vaste réseau décentralisé d'investisseurs internationaux, plutôt que concentrés dans un petit groupe de banques. Mais en finance, le risque est comme l'énergie. Il ne peut être détruit, seulement transféré d'un endroit à l'autre. Au fur et à mesure qu'il est transféré, les conséquences peuvent prendre des formes peu compréhensibles, voire dangereuses. Nous en avons eu un parfait exemple en mars 2020, lorsque la pandémie de Covid-19 a agi comme un gigantesque test de résistance pour le système financier, révélant de nouvelles fissures dans ses fondations.

Mais pour bien comprendre le rôle du marché obligataire aujourd'hui, il faut remonter près de mille ans en arrière, dans l'Italie du XII^e siècle.

L'invention vénitienne des obligations à taux fixe

Le doge de Venise Vitale II Michele est dans l'embarras. Sous un prétexte douteux, l'empire byzantin a arrêté en 1171 tous les marchands vénitiens dans sa capitale de Constantinople et saisi leurs biens. Mais la cité-État italienne n'a pas les moyens d'envoyer une flotte au secours de ses citoyens emprisonnés. Le doge oblige donc tous les citoyens à prêter de l'argent à la ville, en échange d'un intérêt de 5 % par an jusqu'à ce qu'ils soient remboursés.

Mais la mission de sauvetage est un fiasco. La flotte vénitienne est dévastée par la peste alors qu'elle négocie avec Constantinople, et le doge est contraint de rentrer chez lui, humilié. Quand il est de retour à Venise, les sujets en colère poursuivent leur souverain dans les rues de la ville et le battent à mort *fil finit plus exactement poignardé à l'intérieur du monastère où il avait trouvé refuge, ndt*. Ruinée par cette débâcle,

Venise n'est plus en mesure de rembourser et transforme le "prestiti" (prêt) d'urgence en obligation permanente, assortie d'un taux d'intérêt de 5 % par an. La plupart des citoyens se sont finalement accommodés de cet arrangement. La régularité des paiements d'intérêts était assez attrayante. De temps à autre, Venise levait d'autres "prestiti", et la mesure d'urgence ponctuelle devint progressivement un moyen pratique de lever des fonds. Grâce à la perpétuité des intérêts, la ville ne tombait pas sous le coup des édits de l'Église contre l'usure – le prêt à des conditions inéquitable –, et l'innovation fut rapidement adoptée par d'autres États italiens.

Aujourd'hui encore, l'une des principales différences entre les prêts et les obligations est que le coût des premiers fluctue généralement – parce qu'il est lié, par exemple, au taux d'intérêt d'une banque centrale ou à un autre critère prédéterminé –, alors que les obligations paient presque toujours un taux qui ne change jamais au cours de leur durée de vie. C'est pourquoi l'expression "obligation à taux fixe" est souvent utilisée comme synonyme. Une autre différence essentielle réside dans le fait que les obligations sont conçues pour être négociées, alors que les prêts ne le sont généralement pas. Dans la Venise du XII^e siècle, les "prestiti" étaient achetés et vendus sur le marché du Rialto. Aujourd'hui, les échanges d'obligations se font par téléphone, par message électronique et par algorithmes sur les places financières du monde entier. Leur négociabilité est au cœur de la croissance des obligations, car elle permet aux créanciers de transférer le risque à quelqu'un d'autre.

Un moteur de la croissance aux XIX^e et XX^e siècles

Au XIX^e siècle, les marchés obligataires ont contribué à façonner l'ordre mondial. Les pays qui pouvaient le mieux se financer avaient tendance à réussir. La victoire de l'Angleterre sur la France napoléonienne a été rendue possible par son marché obligataire, qui lui a permis de financer les dépenses de guerre plus efficacement que les banquiers locaux dont Paris dépendait pour obtenir des prêts à court terme et à taux d'intérêt élevé. Pendant ce temps, les États-Unis ont eu recours à la vente d'obligations pour financer l'achat de la Louisiane, couvrir

Avec la résurgence de l'inflation, ce marché est aujourd'hui confronté à l'un de ses plus grands tests depuis des générations. Les pertes globales ont atteint près de 10 000 milliards de dollars, ébranlant les régimes de retraite britanniques et les banques régionales américaines.

le continent d'un réseau de chemins de fer et industrialiser les régions centrales. *"Je ne pense pas que beaucoup de gens apprécient à sa juste valeur le rôle que [le marché obligataire] a joué dans le progrès industriel, déclare Bill Gross, cofondateur de Pimco, une gigantesque société d'investissement obligataire. Il a permis aux entreprises et aux pays de réaliser des investissements à long terme. Cette combinaison a été cruciale pour la croissance économique."*

Les lendemains de la Seconde guerre mondiale n'ont pas été tendres pour le marché obligataire. Bien qu'il ait fourni en temps de guerre un financement vital aux gouvernements alliés et qu'il soit resté l'un des rouages les plus importants du système financier, l'accélération de l'inflation dans les années 1950 et 1960 a constitué un obstacle pour les titres à taux d'intérêt fixe. Dans les années 1970, l'achat d'obligations est devenu une course constante et brutale pour devancer l'inflation, revenue en force. Les augmentations agressives des taux d'intérêt par

les banques centrales, devenues nécessaires pour maîtriser l'emballement des prix, ont également réduit la valeur des obligations émises dans un environnement de taux plus bas. Les gens disaient avec humour que les obligations étaient devenues des "certificats de confiscation".

Mais les années 1980 ont ouvert une nouvelle ère de ralentissement de l'inflation, de baisse des taux, de libéralisme réglementaire et d'innovation financière qui allait transformer le marché obligataire. *"Nous avons complètement révolutionné la manière dont les financements étaient levés, que ce soit par les entreprises, par les propriétaires ou par les gouvernements – par tout le monde en fait", déclare Larry Fink.*

ROBIN WIGGLESWORTH, FT

© 2024 Syndicated articles from The Financial Times Limited. All Rights Reserved. Not to be redistributed, copied or modified in anyway. Le nouvel Economiste is solely responsible for providing this translated content and the Financial Times Limited does not accept any liability for the accuracy or quality of the translation.

3 questions à... François de Fautereau, directeur d'investissement chez Smalt Capital



"Smalt ENR propose des solutions de financement obligataire avec des tickets entre 1 à 5 millions d'euros."

Entretien réalisé en collaboration avec Smalt Capital

Smalt ENR, votre fonds institutionnel dédié aux énergies renouvelables, a été lancé en octobre 2022, quel bilan tirez-vous de cette première année d'activité ?

Notre fonds doté de 30 millions d'euros a été totalement déployé sur du financement de projets d'énergies renouvelables en seulement huit mois. Notre constat de départ était donc le bon : il existe un marché de l'investissement à destination des jeunes développeurs émergents d'énergies renouvelables. Smalt ENR répond à ce besoin en proposant des solutions de financement obligataire avec des tickets

"Plus rien ne s'oppose à la transition énergétique, et on y a même intérêt économiquement"

entre 1 à 5 millions d'euros. Depuis la constitution du fonds, nous avons réalisé sept opérations auprès d'entreprises ayant démontré leur capacité à conduire des projets d'énergies vertes. Nous avons principalement financé des centrales photovoltaïques, notamment en toiture. La technologie est mature et résiliente et le risque d'exploitation est très faible. C'est donc là où l'équation économique fonctionne le mieux.

En quoi et pourquoi investir dans la transition énergétique est-il primordial ?

La prise de conscience du besoin de la transition écologique s'est généralisée. Depuis, de plus en plus de personnes sont convaincues qu'il est nécessaire d'agir dans ce sens. La question est davantage de savoir comment faire. Sur ce point, on a souvent opposé économie et écologie. Ce verrou du modèle économique de la transition écologique a été levé. Smalt ENR démontre qu'il existe des situations concrètes dans lesquelles il est possible d'accélérer par l'investissement dans des actifs résilients et davantage sécurisés,

grâce à la mise en place de garanties spécifiques à chaque projet, étant précisé que le fonds reste soumis à un risque de perte en capital. Plus rien ne s'oppose à cette transition énergétique et on y a même intérêt économiquement.

Quelles sont vos ambitions pour 2024 ?

Le succès de notre première phase d'exploration à 30 millions d'euros démontre que le marché a davantage besoin de ce type de financement. Pour 2024, nous visons une seconde collecte avec les investisseurs historiques du fonds, mais aussi auprès de nouveaux investisseurs. Dans un climat de collecte plutôt compliqué pour les autres classes d'actifs, nous constatons un appétit et un consensus des investisseurs pour le secteur des énergies renouvelables. Smalt Capital a d'ailleurs créé un fonds jumeau à Smalt ENR baptisé EnerGreen, à destination des particuliers souhaitant placer leur épargne sur le segment de la transition énergétique avec des tickets d'entrée à partir de 1 000 euros. ■

Ceci est une communication publicitaire. L'investissement dans un fonds comporte des risques, et notamment un risque de perte en capital et d'illiquidité. Avant tout investissement, il convient de prendre connaissance des facteurs de risque décrits dans le règlement du fonds.