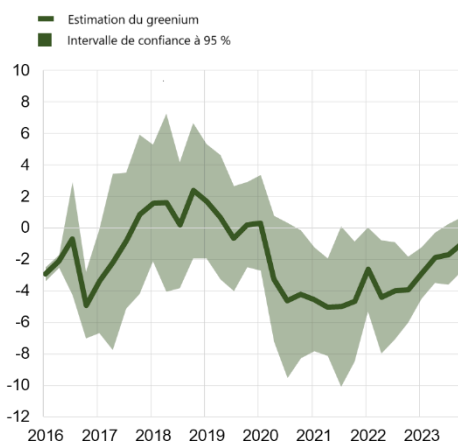


Les investisseurs particuliers sont-ils à même d’influer sur le « *greenium* » ?

Allegra Pietsch, Dilyara Salakhova

En 2020, la demande d’obligations vertes provenant des investisseurs particuliers a fortement augmenté, entraînant un bond du greenium – la prime de prix associée aux obligations vertes. Cette tendance n’a pas duré. La sensibilité des conditions financières des investisseurs particuliers à la situation macroéconomique pourrait expliquer la baisse de l’appétence des investisseurs pour les obligations vertes et par conséquent la réduction du greenium observée par la suite.

Figure 1 : Le greenium estimé évolue dans le temps de 2016 à 2023 (points de base).



Sources : Pietsch et Salakhova (2025).

Notes : La figure présente le coefficient estimé sur la variable muette obligation verte et l'intervalle de confiance à 95 % d'une régression sur les sous-échantillons trimestriels des obligations vertes et des obligations conventionnelles européennes correspondantes pour les mêmes émetteurs.

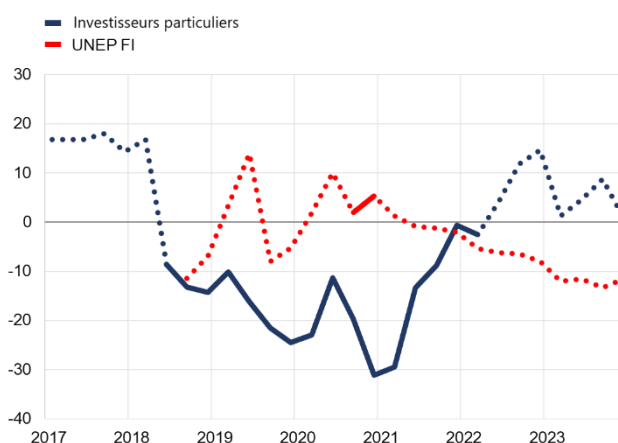
Investisseurs particuliers et *greenium* sur les marchés secondaires d'obligations vertes européens

Les obligations vertes, principaux instruments de la finance durable, visent à financer des projets durables sur le plan environnemental afin de soutenir la transition vers une économie bas carbone. Le marché mondial des obligations vertes a cru rapidement depuis 2015, atteignant plus de 2 900 milliards de dollars en 2025. Toutefois, cette croissance s'est ralentie après 2022, reflétant les tendances du marché des obligations d'entreprise au sens large, en

raison de difficultés macroéconomiques, notamment la crise de l'énergie en Europe, la hausse de l'inflation et le resserrement de la politique monétaire au niveau mondial.

Le *greenium* – une prime de prix qui permet un financement moins onéreux pour les émetteurs d'obligations vertes mais offre des rendements moins élevés aux investisseurs – fluctue dans le temps, avec des périodes de significativité économique et statistique potentiellement influencées par la réglementation, les conditions de marché et les facteurs macroéconomiques ([Pietsch & Salakhova, 2025](#); [Chouard & Jourde, 2024](#)). Si, traditionnellement, ce sont les investisseurs institutionnels qui influent sur le marché des obligations vertes, les efforts visant à accroître la participation directe des investisseurs particuliers s'intensifient, les banques émettant des obligations vertes de plus petite taille et demandant des investissements initiaux moins élevés, taillés sur mesure pour cette catégorie ([Climate Bonds Initiative, 2018a](#)).

Figure 2 : L'évolution du greenium est principalement déterminée par les investisseurs particuliers (points de base)



Sources : Pietsch et Salakhova (2025).

Notes : La figure présente la somme du coefficient estimé sur la variable muette obligation verte mise en interaction avec une variable muette temporelle trimestrielle pour un échantillon de 984 obligations vertes et conventionnelles correspondantes de la zone euro entre 2016 et 2023. Les coefficients significatifs sont indiqués par la ligne continue. La ligne bleue se rapporte aux obligations principalement détenues par des investisseurs de détail. La ligne rouge se rapporte aux autres obligations, émises par des banques engagées dans l'initiative UNEP-FI, mais qui ne sont pas spécifiquement détenues par des investisseurs de détail.

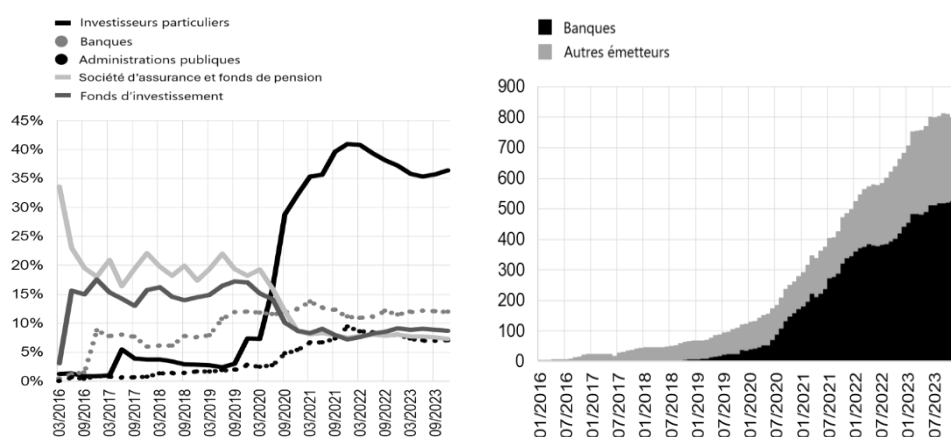
Les investisseurs institutionnels tendent à donner la priorité aux obligations vertes affichant une crédibilité forte et une performance environnementale élevée ; cependant, les préférences des investisseurs de détail sont moins connues. Notre [étude](#) utilise des données provenant des statistiques sur les détentions de titres (*Securities Holdings Statistics*) au niveau des secteurs pour identifier les détentions directes d'obligations vertes par les investisseurs de détail. Il révèle que les investisseurs de détail sur le marché européen des obligations d'entreprises (échantillon d'environ 450 obligations vertes) ont une prédilection pour les obligations vertes et acceptent des rendements moins élevés, ce qui contribue ainsi à un *greenium* significatif au niveau statistique et économique. Ce constat est en ligne avec d'autres résultats qui montrent que les investisseurs de détail préfèrent les obligations vertes

labellisées aux obligations non vertes à rendement plus élevé, même s'ils sont souvent indifférents à la performance environnementale effective des obligations vertes ([Saravade et al., 2025](#)).

Dynamique du *greenium* et influences macroéconomiques

Les obligations vertes de notre échantillon correspondent à environ 20 % du marché et sont représentatives des autres obligations vertes en ce qui concerne le montant et la monnaie d'émission, ainsi que le pays et le secteur de l'émetteur. L'ampleur du *greenium* et sa significativité statistique varient dans le temps (fig. 1). L'analyse ne montre pas de *greenium* avant mi-2020, puis une prime prononcée mi-2020, qui a ensuite lentement décliné et est devenue statistiquement non significative fin 2023. La tendance s'explique par les obligations principalement détenues par les investisseurs de détail – des obligations pour lesquelles la part moyenne des détentions par des investisseurs de détail est d'au moins 50 % sur la durée de vie de l'obligation (fig. 2). Et le changement observé mi-2020 a coïncidé avec une forte hausse des détentions d'obligations vertes par des particuliers, en particulier celles émises par les banques. De fait, la part des investisseurs de détail dans la détention d'obligations vertes est passée de moins de 5 % à plus de 35 % (fig. 3 – à gauche). Les obligations bancaires représentent une part importante des portefeuilles de détail et la hausse des émissions pendant les perturbations observées sur les marchés au cours de la crise de la COVID-19 (fig. 3 – à droite) a probablement contribué à cette tendance, les banques ayant levé des liquidités par le biais d'obligations vertes et d'obligations conventionnelles.

Figure 3 : Forte hausse des détentions d'obligations vertes par les investisseurs particuliers (% et nombre)



Sources : Pietsch et Salakhova (2025).

Notes : Le graphique de gauche présente la part moyenne de la détention d'obligations par les investisseurs de la zone euro dans l'échantillon ; le graphique de droite montre le nombre d'emprunts obligataires en cours dans l'échantillon émis par des banques et par d'autres émetteurs.

Cette hausse de la détention d'obligations vertes et par conséquent le pic de *greenium* négatif observé mi-2020 peuvent également refléter un intérêt accru des investisseurs de détail pour les obligations vertes, attisé par l'offre des émetteurs et l'évolution de l'opinion concernant le changement climatique et les risques environnementaux dans le contexte de la pandémie de COVID-19. Les investisseurs de détail sont effectivement sensibles aux manifestations du changement climatique. Contrairement aux investisseurs institutionnels, ils se détournent des entreprises à forte intensité carbone après avoir subi des températures inhabituellement élevées au niveau local (Choi *et al.*, 2020).

La baisse du *greenium* enregistrée par la suite semble correspondre au resserrement de la politique monétaire et à la hausse des taux d'intérêt fin 2022, qui a limité la capacité financière des investisseurs de détail et réduit les émissions d'obligations vertes. Plusieurs études suggèrent que la demande d'obligations vertes de la part des investisseurs de détail pourrait être sensible aux chocs économiques tandis que la baisse de la demande affaiblit encore les déséquilibres demande-offre et sont susceptibles d'expliquer un *greenium* moins élevé et non significatif.

Conséquences sur la politique publique et le développement du marché

Ces résultats montrent que le marché européen des obligations vertes, quoique soutenu par de solides politiques environnementales, subit une dynamique du *greenium* déterminée par les conditions macroéconomiques et le comportement des investisseurs. Les investisseurs de détail affichent une préférence claire pour les obligations vertes, mais leur sensibilité à l'impact environnemental effectif reste limitée. Cela soulève des préoccupations en matière d'écoblanchiment, les émetteurs étant susceptibles d'exagérer les résultats environnementaux de leurs obligations en vue de les rendre plus attrayantes. Pour remédier à cela, les décideurs et les émetteurs devraient donner la priorité à des cadres réglementaires robustes, tels que la norme « *EU Green Bond Standard* », qui établit des critères stricts pour les obligations finançant des projets durables sur le plan environnemental. Ce cadre garantit la transparence, la crédibilité et l'alignement avec la taxonomie de l'UE sur les activités durables, ce qui favorise des résultats crédibles sur le plan environnemental et renforce la confiance des investisseurs. Un environnement réglementaire solide est essentiel pour favoriser la croissance du marché des obligations vertes, soutenir la participation des investisseurs de détail et canaliser efficacement les revenus tirés de ces obligations vertes vers une économie bas carbone.