

# Créativité obligataire

La Banque mondiale a lancé la semaine dernière des «obligations pandémiques». Bien rémunérées mais risquées, elles s'apparentent à des CAT bonds.

CATHERINE REICHLIN

Quel facteur prépondérant est essentiel face à un risque de pandémie? Sans aucun doute, la vitesse à laquelle des fonds sont débloqués. La crise Ebola en 2014 en est un dramatique exemple. La Banque Mondiale (IBRD) a innové la semaine dernière afin d'éviter de nouveaux drames en lançant les premières «obligations pandémiques». Ces obligations ne doivent pas être confondues avec des emprunts verts (Green Bonds) ou sociaux (Social Bonds). Leur généreuse rémunération ne laisse par ailleurs aucun doute sur le risque que prend l'investisseur sur son capital (et ses revenus). Ces nouvelles obligations s'apparentent en effet aux «obligations catastrophes» développées par les assureurs pour se prémunir contre les catastrophes naturelles en transférant une partie de leur risque aux investisseurs. Le fait que Swiss Re et Munich Re aient autant été impliquées dans la structuration des «obligations pandémiques» indiquent bien leur appartenance à cette catégorie particulière du monde de la dette.

La Banque Mondiale a émis deux tranches en dollar avec des maturités de 3 ans (extensible d'une année) et des rémunérations très confortables. La tranche A offre le Libor 6 mois +6.50% alors que la B offre le Libor 6 mois +11.1%. La différence entre ces tranches provient des risques et des maladies qu'elles couvrent, 6 virus

sont au total visés. En cas de déclenchement d'une épidémie avec risque pandémique, les investisseurs perdront une partie, voire la totalité, de leur capital qui sera immédiatement débloqué et envoyé localement.

L'Organisation Mondiale de la Santé fournira les données déterminant les critères de déclenchement. Ils se fondent sur le type de maladie, le niveau de contagion (qui comprend entre autres le nombre de morts), la rapidité de la contagion et sa propagation au-delà des frontières.

Le succès a été franc et les emprunts deux fois sur souscrits. Les investisseurs européens étaient au rendez-vous et détiennent 72% de la tranche A et 83% de la B. La taille du ticket d'entrée de 250k confirme que ces investisseurs sont institutionnels, 42% de la tranche B est par ailleurs détenue par des fonds de pension! Pour la Banque Mondiale, qui a émis plus de \$1.6mias en «obligations catastrophes» depuis près de 10 ans, le but est désormais de créer un nouveau marché pour le risque pandémique. Ce pan du marché qui n'est ni «social» ni «philanthropique» va sans aucun doute venir nourrir le débat sur la finance éthique. L'émergence d'une conscience plus sociale de la gestion des ressources est clairement présente... tout en permettant aux investisseurs d'être rémunérés pour le risque qu'ils acceptent de porter.

\* *Mirabaud & Cie*