

L'état du marché de la dette durable



Source: Adobe Stock

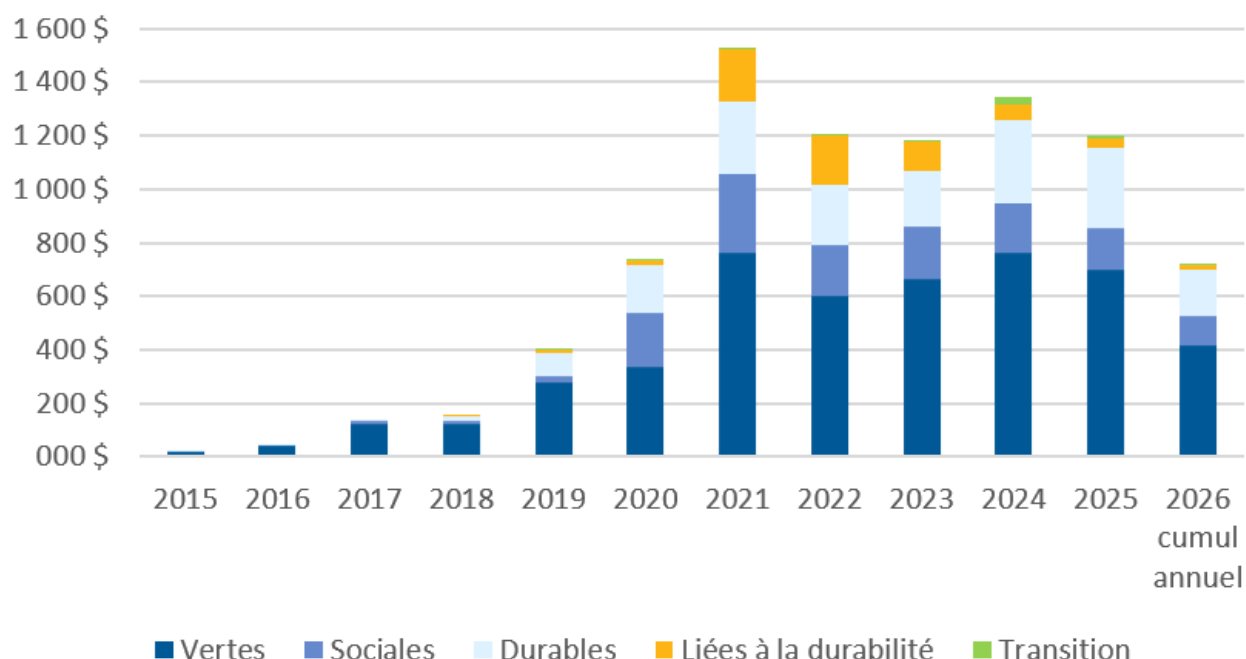
11 août 2026

Par l'équipe des titres à revenu fixe de Beutel Goodman

Le volume d'émissions en finance durable (y compris les obligations vertes, sociales, durables, liées à la durabilité et de transition) a totalisé 725 milliards de dollars CA au premier semestre de 2026. Il s'agit d'une hausse de 2 % par rapport aux 714 milliards de dollars CA émis au premier semestre de 2025, ce qui place le marché sur une trajectoire lui permettant de dépasser le total de 1,2 billion de dollars CA enregistré en 2025. Un jalon important a été franchi en mai 2026 alors que les émissions cumulatives d'obligations labellisées ont dépassé 7 billions de dollars US (9,6 billions de dollars CA). Les obligations vertes sont demeurées le segment dominant, représentant 58 % des émissions, suivies des obligations durables (25 %), des obligations sociales (15 %) et des obligations liées à la durabilité (2 %).

Les émetteurs quasi souverains ont représenté la plus grande part des émissions avec 56 %, suivis des émetteurs corporatifs (33 %), souverains (8 %) et titrisés (3 %). L'Europe a continué de dominer l'activité mondiale, la France et l'Allemagne occupant les premiers rangs des marchés émetteurs, tandis que la Chine complétait le trio de tête. Les États-Unis n'ont représenté qu'une part modeste des émissions mondiales. L'Europe demeure un point fort de la finance durable, soutenue par l'adoption croissante de la norme européenne sur les obligations vertes (EuGB). Comme au cours des périodes récentes, les émetteurs souverains, les institutions financières et les services publics sont demeurés très actifs.

Émissions mondiales d'obligations de finance durable (milliards de dollars CA)



Source : Bloomberg LLP, au 30 juin 2026.

Transition

Les émissions d'obligations de transition continuent de représenter une très faible portion du marché, soit 0,01 %, mais nous nous attendons à une croissance importante au cours des prochaines années. L'étiquette « transition » est en partie freinée par l'absence d'une définition uniforme de ce concept ainsi que par les divergences d'opinion parmi les investisseurs durables quant à la capacité des entreprises fortement émettrices à recourir aux obligations vertes. La publication des Climate Transition Bond Guidelines de l'International Capital Market Association ainsi que le développement continu des taxonomies souveraines en finance durable devraient favoriser de nouvelles émissions. À l'heure actuelle, environ 60 taxonomies nationales et régionales sont en usage ou en développement, notamment au Canada.

Le plus important émetteur d'obligations de transition demeure actuellement le gouvernement du Japon, qui a émis depuis 2024 pour 4,45 billions de yens (environ 38,4 milliards de dollars CA) d'obligations de transition climatique. Les fonds recueillis soutiennent le programme japonais de transformation verte, qui prévoit investir 150 billions

de yens afin de favoriser la décarbonisation. Le cadre de transition climatique du gouvernement a également permis à des entreprises japonaises de secteurs difficiles à décarboner, notamment le transport, d'émettre des obligations de transition climatique.

Obligations de résilience climatique

En juin 2026, la Climate Bonds Initiative a publié une version mise à jour de sa taxonomie de résilience climatique. Les changements dans les régimes météorologiques et la fréquence accrue des événements climatiques extrêmes (incendies de forêt, sécheresses, tempêtes, etc.) mettent les risques physiques à l'avant-plan. Cette taxonomie distingue deux types d'investissements : les activités d'adaptation et les activités habilitantes. Les activités d'adaptation rendent un investissement plus résilient face aux changements climatiques et réduisent les risques physiques importants. Les activités habilitantes soutiennent la résilience climatique d'autres investissements et actifs, comme la fabrication de systèmes de détection de fuites. La première obligation de résilience climatique a été émise par le gouvernement métropolitain

de Tokyo. Les fonds recueillis dans le cadre de l'émission serviront à financer des projets visant à accroître la capacité de la ville à faire face aux risques climatiques, notamment les inondations, les ondes de tempête et les typhons.

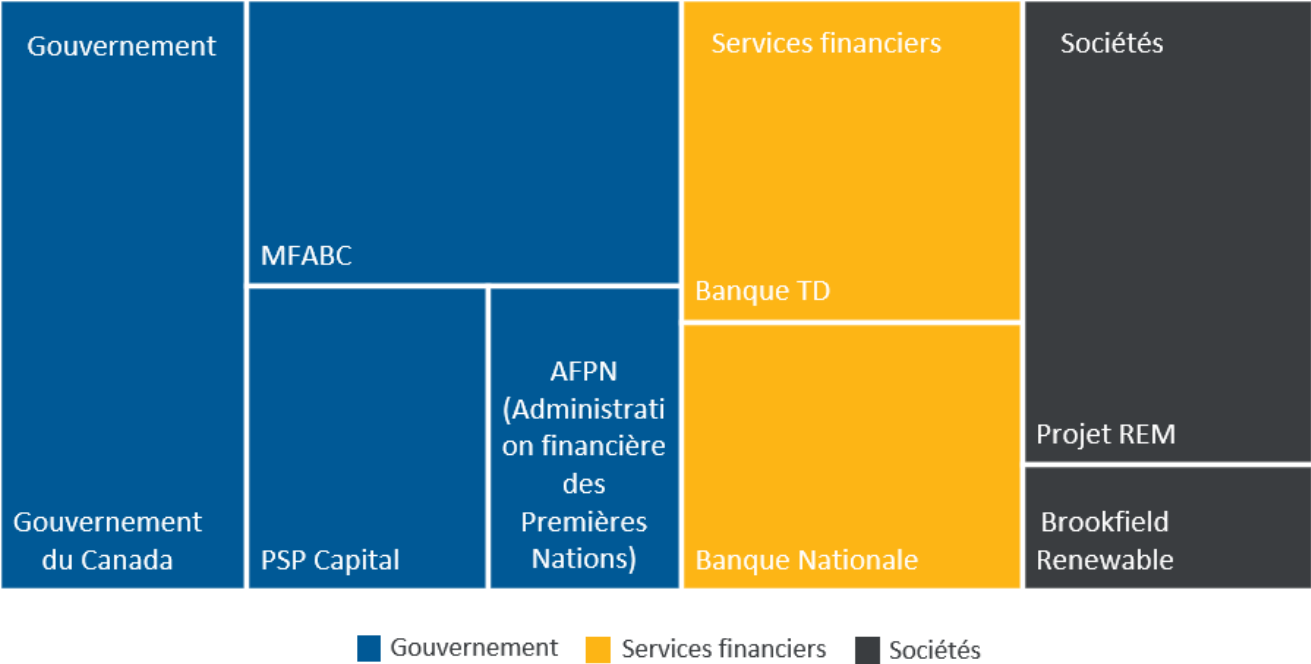
Canada

Les émissions canadiennes de dette labellisée ont diminué de 26 % pour s'établir à 12,1 milliards de dollars au premier semestre de 2026 comparativement à la même période de 2025. Cette baisse s'explique principalement par certaines émissions d'envergure réalisées au premier semestre de 2025 par le gouvernement du Canada (3,5 milliards de dollars) et la province de l'Ontario (2,25 milliards de dollars). L'année 2026 a notamment été marquée par l'arrivée d'un nouvel émetteur ayant réalisé la plus importante émission d'obligations vertes corporatives jamais effectuée sur le marché canadien. Le Projet REM a levé 1,85 milliard de dollars CA grâce à des émissions d'obligations vertes à échéances de 5, 7, 10 et 30 ans, dans le cadre de sa transaction inaugurale. Le Projet REM exploite le Réseau express métropolitain (REM), un réseau de train léger entièrement automatisé desservant la grande

région de Montréal. Par ailleurs, la Ville de Toronto a émis sa première obligation durable dans le cadre de son nouveau cadre de financement. Auparavant, la municipalité émettait séparément des obligations vertes et sociales. Les secteurs visés comprennent la stabilité environnementale et l'action climatique, le logement, l'équité et les infrastructures sociales, le transport durable ainsi que la sécurité et le bien-être des collectivités.

Durant le premier semestre, la province de l'Ontario a annoncé son intention d'émettre une obligation de résilience de 500 millions de dollars afin de financer des projets de défense dans le cadre d'un programme d'obligations durables de l'Ontario. Cette annonce visait à renforcer la candidature de la province pour accueillir la nouvelle Banque de la défense, de la sécurité et de la résilience. La défense demeure un sujet délicat pour les investisseurs responsables. Nos stratégies d'obligations durables excluent les entreprises tirant des revenus des armes conventionnelles ou controversées. Nous ne croyons pas que la défense devrait être considérée comme un thème durable, même si nous n'avons aucune objection à ce qu'elle fasse l'objet d'une stratégie thématique distincte, en dehors du cadre de la durabilité, comme c'est actuellement le cas en Europe.

Émissions canadiennes de finance durable : S1 2026



Source : Bloomberg LLP, au 30 juin 2026

À l'exception du Projet REM, peu de nouveaux émetteurs ont fait leur apparition sur le marché canadien de la dette durable. L'absence de prime verte (« greenium »)¹ et les préoccupations croissantes liées au risque d'écoblanchiment semblent maintenir plusieurs émetteurs potentiels à l'écart du marché. Pour assurer la vigueur du marché canadien des obligations labellisées, il faudra trouver des moyens d'attirer de nouveaux émetteurs. Cette situation pourrait amener certains investisseurs à revoir leur position quant à l'absence de prime verte.

États-Unis

Les émissions de dette labellisée aux États-Unis ont fortement augmenté (16,9 milliards de dollars CA au premier semestre de 2026 contre 12,5 milliards de dollars CA à la même période de 2025), principalement grâce aux émissions d'obligations vertes titrisées par des centres de données, qui ont totalisé 11 milliards de dollars CA au cours du semestre. Les fonds recueillis par les émissions de titres adossés à des actifs (ABS) et à des créances hypothécaires commerciales (CMBS) servent généralement à améliorer l'efficacité énergétique et hydrique des centres de données. Le débat demeure vif dans le secteur de la finance durable quant à savoir si les centres de données peuvent véritablement être considérés comme « verts ». Les critiques font valoir qu'une meilleure efficacité ne signifie pas nécessairement une plus grande durabilité. Même les centres de données les plus efficaces nécessitent d'importantes quantités d'énergie, ce qui exerce une pression sur les réseaux électriques, sans compter les préoccupations liées à la rareté de l'eau dans certaines régions.

Autre fait notable aux États-Unis, l'entreprise spécialisée dans les technologies de l'eau Xylem a émis 500 millions de dollars US d'obligations bleues à 10 ans, soit la première émission d'obligations bleues réalisée par une société américaine. Les fonds recueillis dans le cadre du programme Blue

and Green Financing Framework de la société seront consacrés à des investissements admissibles liés à l'eau visant à améliorer la sécurité hydrique, la résilience et l'accès aux services d'assainissement.

Utilisation des produits

Nous suivons l'utilisation des fonds provenant des émissions d'obligations labellisées. Bien que les cadres de financement des émetteurs puissent prévoir plusieurs catégories d'utilisation des fonds et s'aligner sur différents objectifs de développement durable des Nations Unies, il est important de comprendre comment les capitaux sont réellement alloués. Au premier semestre de 2026, les quatre principales catégories de financement à l'échelle mondiale étaient les énergies renouvelables (19 %), l'accès aux services essentiels (15 %), le transport propre (8 %) et les infrastructures de base abordables (8 %).²

Prime verte

La prime verte moyenne observée au cours du premier semestre n'a été que d'un point de base, bien que l'écart ait été très variable.³ Les primes vertes se sont généralement établies entre deux et quatre points de base au cours des dernières années. De façon générale, les nouveaux émetteurs d'obligations labellisées obtiennent des primes vertes plus élevées, qui diminuent au fil des émissions subséquentes. La rareté joue également un rôle, les investisseurs semblant plus enclins à accepter des primes plus importantes dans le cas d'émetteurs durables peu présents sur le marché. Les émetteurs ont besoin d'une prime verte pour compenser les coûts supplémentaires associés à l'élaboration d'un cadre de financement, à l'obtention d'un avis indépendant et à la production d'un rapport d'impact. Les partisans de l'approche contraire soutiennent toutefois que, même en l'absence d'une prime verte, les émetteurs bénéficient d'avantages tels que des concessions moindres lors des nouvelles émissions,

¹Une prime verte (« greenium ») correspond à l'avantage de rendement dont bénéficie une obligation verte par rapport à une obligation conventionnelle comparable émise par le même émetteur.

²« Sustainable Debt Monthly June 2026: Summer Pause », BloombergNEF, 17 juillet 2026.

³IBID.

une demande accrue et une base d'investisseurs plus fidèle. Les obligations labellisées permettent également aux entreprises de mettre en valeur leurs projets ayant des retombées environnementales et sociales positives. Les investisseurs hésitent souvent à accepter des primes vertes importantes puisqu'elles réduisent le potentiel de rendement des obligations vertes par rapport à des obligations conventionnelles comparables. Nous ne nous opposons pas à une faible prime verte (un à deux points de base), mais nous estimons que l'émetteur doit la mériter.

Taxonomie canadienne

En juillet 2026, Business Future Pathways a publié le rapport méthodologique de la Taxonomie canadienne de la finance durable, actuellement soumis à consultation publique. Cette taxonomie se veut un outil volontaire permettant d'identifier les occasions d'investissement alignées sur les objectifs climatiques du Canada et de soutenir la croissance propre ainsi que la décarbonisation de l'économie. Le cadre prévoit trois catégories d'activités économiques admissibles : vertes, de transition et de réduction des émissions. Cette dernière catégorie est inédite parmi les taxonomies existantes et sera vraisemblablement la plus controversée. Les catégories verte et transition sont toutes deux compatibles avec un parcours aligné sur l'Accord de Paris vers la carboneutralité. La catégorie de réduction des émissions vise les secteurs à forte intensité d'émissions qui ne peuvent atteindre des réductions de gaz à effet de serre conformes à une trajectoire compatible avec l'Accord de Paris, mais pour lesquels certains investissements peuvent tout de même entraîner des réductions importantes des émissions à court et à moyen terme. Le captage et le stockage du carbone dans l'industrie pétrolière et gazière en constituent un exemple.

Nous estimons que cette taxonomie provisoire reflète la structure de l'économie canadienne, où le secteur de l'énergie représente environ 27 % du PIB provenant de la production de

biens⁴, et où l'extraction pétrolière et gazière est responsable d'environ 30 % des émissions industrielles totales de gaz à effet de serre.⁵ Les parties prenantes adopteront probablement des points de vue divergents quant à l'inclusion d'une catégorie de réduction des émissions. Les investisseurs qui adhèrent à une trajectoire scientifique de carboneutralité d'ici 2050 cherchent généralement à éviter le financement d'activités incompatibles avec cet objectif, notamment plusieurs projets pétroliers et gaziers. Toutefois, pour qu'une taxonomie soit pertinente et investissable au Canada, elle doit tenir compte de secteurs représentant près de 30 % de l'activité économique. Nous croyons que la catégorie de réduction des émissions vise à concilier cette réalité avec les objectifs de décarbonisation. Parmi les nombreuses questions qui devront être réglées figurent le rôle du gaz naturel, de l'énergie nucléaire et des installations d'exportation de GNL dans la future taxonomie.

La taxonomie canadienne comprendra également des principes de « ne pas causer de préjudice important » ainsi que des garanties sociales minimales. Ces normes visent à faire en sorte que les objectifs climatiques ne nuisent pas à d'autres valeurs environnementales et sociales ni aux droits reconnus. À titre d'exemple, elles tiennent compte des répercussions sur l'emploi et le bien-être économique des collectivités touchées par la fermeture de centrales au charbon. À l'instar des taxonomies de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande, les garanties sociales minimales incluront les droits des peuples autochtones. Cet aspect est essentiel compte tenu des incidences de nombreuses activités économiques sur les détenteurs de droits autochtones et du fait que le Canada a inscrit dans sa législation la Déclaration des Nations Unies sur les droits des peuples autochtones.

⁴ Statistique Canada, 30 juin 2026
<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=3610043403>

⁵ Statistique Canada, 2023
<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=3810009701>

Les travaux relatifs à la taxonomie définitive ainsi qu'aux critères techniques d'évaluation pour les six secteurs prioritaires (électricité, bâtiments, transport, mines, fabrication, agriculture et foresterie) devraient être achevés d'ici la fin de 2027. Le gouvernement du Canada prévoit ensuite publier un nouveau cadre pour les obligations de transition. Nous croyons que le Canada dispose d'une occasion unique de jouer un rôle de chef de file dans le développement du financement de transition et du financement de réduction des émissions.

Finance autochtone

Bien que les émissions d'obligations autochtones aient été limitées au cours du premier semestre, à l'exception d'une émission de cinq ans de 300 millions de dollars réalisée par l'Administration financière des Premières Nations, nous croyons toujours que la finance autochtone émergera comme une catégorie d'actifs à part entière. Plusieurs développements positifs observés au cours du semestre renforcent cette conviction. Le gouvernement de la Colombie-Britannique a lancé un programme de garanties de prêts autochtones, rejoignant ainsi l'Ontario, l'Alberta, la Saskatchewan et le gouvernement fédéral. Enbridge Inc. a remplacé toute la dette d'Enbridge Pipelines par une dette de société de portefeuille, ce qui simplifie la structure du pipeline Mainline canadien et ouvre la voie à la vente d'une participation minoritaire à des communautés autochtones. Plusieurs grands projets énergétiques susceptibles d'impliquer des intérêts en capitaux propres autochtones sont également en cours, notamment :

- Les Premières Nations signataires des Traités Williams investiront 700 millions de dollars dans le projet nucléaire Darlington SMR d'Ontario Power Generation.
- Hydro-Québec a annoncé un programme de financement de plus de 5 milliards de dollars pour d'importants projets éoliens impliquant des communautés autochtones.

- Un groupe de Premières Nations de la Colombie-Britannique détient une option lui permettant d'acquérir une participation majoritaire dans les nouvelles infrastructures de stockage de LNG Canada pour un milliard de dollars.
- Les partenaires autochtones du projet Ksi Lisims LNG, d'une valeur de 20 milliards de dollars, visent une décision finale d'investissement d'ici la fin de 2026.
- Hydro One et sept Premières Nations développent la ligne de transport Greenstone entre la baie Nipigon et la Première Nation Aroland.
- Manitoba Hydro évaluera jusqu'à 11 propositions de nouveaux parcs éoliens au cours des neuf prochaines années, qui seront tous détenus par des partenariats entre des nations autochtones et des promoteurs éoliens.

Conclusion

Le marché des obligations labellisées continue de croître malgré les vents contraires auxquels fait face l'investissement responsable. Nous croyons que les émissions d'obligations vertes et sociales traditionnelles seront de plus en plus complétées par de nouvelles catégories d'actifs durables, notamment les obligations bleues, les obligations de transition, les obligations de résilience climatique et la finance autochtone. 

© 2026 Beutel, Goodman & Compagnie Ltée. Il est interdit de vendre ou de modifier le présent document sans le consentement écrit préalable de Beutel, Goodman & Compagnie Ltée. Le présent commentaire reflète les opinions de Beutel, Goodman & Compagnie Ltée à la date indiquée. Il n'est pas destiné à fournir, et ne doit pas être interprété comme fournissant, des conseils juridiques, financiers, comptables, fiscaux, en placement ou de toute autre nature.

Certaines parties du présent rapport peuvent contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs comprennent des déclarations de nature prévisionnelle qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou s'y rapportent, ou qui contiennent des termes tels que « prévoit », « anticipe », « entend », « planifie », « croit », « estime » ou d'autres expressions similaires. De plus, toute déclaration concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives, ainsi que les mesures futures éventuelles, constitue également un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs reposent sur les attentes et prévisions actuelles concernant des événements futurs et sont intrinsèquement assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses qui pourraient faire en sorte que les événements, résultats, rendements ou perspectives réels diffèrent de façon importante de ceux exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés prospectifs.

Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les facteurs économiques, politiques et de marché, tant au pays qu'à l'étranger, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et des capitaux, la concurrence commerciale, l'évolution technologique, les changements à la réglementation gouvernementale, des procédures judiciaires ou réglementaires imprévues ainsi que des événements catastrophiques. Cette liste de facteurs importants n'est pas exhaustive. Veuillez examiner attentivement ces facteurs et d'autres éléments avant de prendre toute décision de placement et éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. Beutel Goodman n'a aucune intention particulière de mettre à jour quelque énoncé prospectif que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement.