

Étude sur le marché européen de l'ISR 2012 (extrait)



2012

Crée avec le soutien de :

MEMBRES AFFILIÉS D'EUROSIF

| | |
|---------------------------------------------------|----------------------------------|
| AG2R La Mondiale | Humanis - Inter Expansion |
| Amundi | INOKS Capital |
| Aviva Investors | Inrate AG |
| AXA Investment Managers | KPMG |
| Bank Sarasin | LGT Capital Management |
| Bloomberg LP | MACIF Gestion |
| BlueOrchard | Meeschaert Gestion Privée |
| BNP Paribas Asset Management | Mercer |
| CA Cheuvreux | MSCI |
| Caisse des Dépôts | Natixis Asset Management |
| Calvert | Nordea Investment Funds S.A. |
| Carbon Disclosure Project | oekom research |
| CM-CIC Asset Management | Oikocredit |
| CSSP- Center for Social and Sustainable Products | Oxfam |
| DB Advisors / DWS Investments | Pictet Asset Management S.A. |
| Dexia Asset Management | Pioneer Investments |
| ECPI | responsAbility |
| Edmond de Rothschild Asset Management | Robeco |
| EIRIS | SAM Sustainable Asset Management |
| Ethix SRI Advisors AB | Schroders |
| Ethos | SNS Asset Management |
| Etica Sgr | Sparinvest |
| FEBEA | Standard Life Investments |
| Fédération des Experts Comptables Européens (FEE) | Standard & Poor's Indices |
| Forética | Sustainalytics |
| FTSE Group | Sustainable Business Institute |
| Fundación Ecología y Desarrollo (ECODES) | Threadneedle Asset Management |
| Generali Investments Europe | Triodos Bank |
| Generation Investment Management LLP | Trucost |
| Groupama Asset Management | UBS |
| Henderson Global Investors | Union Investment |
| Hermes Equity Ownership Services Ltd. | Vigeo |
| HSBC | VINIS |

FORUMS POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE NATIONAUX EN EUROPE

Belsif*, Belgique
 Dansif, Danemark
 Finsif, Finlande
 Forum Nachhaltige Geldanlagen* (FNG) e.V., Autriche, Allemagne et Suisse
 Forum per la Finanza Sostenibile* (FFS), Italie
 Forum pour l'Investissement Responsable* (FIR), France
 Norsif, Norvège
 Spainsif*, Espagne
 Swesif*, Suède
 UK Sustainable Investment and Finance Association* (UKSIF), G.B.
 Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling* (VBDO), Pays-Bas

*Membre d'EUROSIF

Table des matières

| | |
|---------------------------------------------|----|
| Résumé des résultats européens | 4 |
| Les résultats européens par stratégie | 6 |
| Focus sur le marché français | 12 |

Les opinions exprimées dans ce document ne représentent pas nécessairement les vues de tous les membres affiliés d'Eurosif. Cette publication ne devrait pas être considérée comme un conseil financier ou comme un soutien aux activités de toute entreprise, organisation ou tout individu. Bien que nous ayons cherché à garantir l'exactitude de ces informations au moment de l'impression, Eurosif décline toute responsabilité en cas d'erreurs.

© Eurosif A.I.S.B.L.

Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire ce contenu (électronique, photocopie ou autre) sans la permission explicite et écrite d'Eurosif.

Résumé des résultats européens

L'étude européenne sur l'ISR de 2012 montre que la croissance de chacune des stratégies d'investissement responsable étudiées a dépassé celle du marché, et quatre sur six ont augmenté de plus de 35% par an depuis 2009. La croissance combinée de toutes les stratégies au niveau européen continue à devancer celle de l'ensemble du marché de la gestion déléguée européenne, ce qui démontre l'intérêt continu des investisseurs pour la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les pratiques d'investissement, en dépit de (ou peut-être grâce à) la situation économique fragile et des turbulences sur les marchés.

Au-delà des moyennes européennes, les marchés nationaux affichent de fortes différences en matière de taux de croissance, de préférences pour telles ou telles stratégies, de classes d'actifs couvertes et de taux de ventilation des encours entre le segment des particuliers et celui des institutionnels. Il n'existe de fait pas de marché homogène pour l'ISR en Europe. En réalité, il est devenu évident que déterminer ce qui ressort de l'«ISR» ou non est très marqué par la culture et la diversité historique de l'Europe ainsi que l'ont montré les discussions d'un groupe de travail établi par Eurosif pour revoir la classification et les définitions sous-jacentes à l'étude et mettre celle-ci en ligne avec les développements récents du marché. À ce stade, aucun consensus sur une définition unifiée de l'ISR n'existe au sein de l'Europe, quelle que soit la perspective qu'une telle définition prend : les stratégies ou processus mis en œuvre, les impacts ESG recherchés ou la profondeur et la qualité de l'analyse ESG appliquée. Pour les investisseurs, et particulièrement les investisseurs particuliers, cela représente un défi pour la compréhension des différentes offres produits. Pour les fournisseurs (gestionnaires d'actifs), cela représente également un défi car les différents marchés nationaux nécessitent des offres produits différentes qui seront déployées en fonction des préférences des investisseurs locaux.

Cette étude présente donc les stratégies ISR de manière individuelle, plutôt que de tenter d'imposer une ou des définitions de l'ISR qui ne correspondraient pas à la diversité des réalités nationales. Elle continue de se concentrer exclusivement sur des données déclaratives fournies par les gérants d'actifs et des institutionnels pour autant que ceux-ci gèrent en interne des actifs. Elle comprend à la fois des actifs détenus par des particuliers et des institutionnels. La méthodologie de l'étude des années précédentes a

été conservée le plus fidèlement possible.

Les sept stratégies abordées dans la présente étude sont les suivantes :

- L'approche thématiques ESG ;
- Les stratégies de Sélection ESG dont le Best-in-Class et ses déclinaisons ;
- Les Exclusions normatives ;
- Les Exclusions spécifiques (sectorielles ou autres) ;
- L'Intégration des facteurs ESG dans l'analyse financière ;
- Les pratiques d'Engagement et d'Exercice des droits de vote sur les questions de durabilité ;
- L'Investissement solidaire, plus largement l'Impact Investing.

Les Exclusions normatives ont affiché le taux de croissance le plus rapide, suivi de près par les Exclusions et les stratégies de sélection ESG (Best-in-Class). Cependant, cette croissance n'est pas uniforme sur tous les marchés, et est caractérisée par un petit nombre de grands institutionnels ou gestionnaires d'actifs ayant recours à telle ou telle stratégie pour la totalité ou une poche importante de leurs encours totaux. Néanmoins, l'expérience montre que quelques pionniers visibles peuvent avoir une forte influence sur le marché et conduire à une adoption plus généralisée de certaines stratégies.

En ce qui concerne les Exclusions spécifiques, une des conclusions importantes de l'étude est que près de la moitié du total des actifs gérés en Europe est couverte par des politiques qui spécifient l'exclusion des sociétés impliquées dans la production de certains types d'armes, les plus communes étant celles soumises aux conventions internationales sur les Armes à Sous-Munitions et les Mines antipersonnelles. Ce résultat montre que les conventions et les traités internationaux peuvent avoir un impact réel sur les décisions prises par les gérants d'actifs, même si une législation spécifique n'est pas en place.

Pour la première fois, Eurosif a inclus un chapitre distinct sur l'Impact Investing (investissement solidaire). Cette section passe en revue les aspects relatifs aux définitions car l'Impact Investing est actuellement caractérisé davantage comme une philosophie d'investissement qu'un processus distinct, et il existe des avis divergents sur le marché quant à la façon d'équilibrer les objectifs financiers et sociaux. Cette façon passionnante de viser des impacts bénéfiques pour la société via l'investissement a été auparavant l'apanage de

quelques-uns, mais est désormais en train de se répandre à la fois sur le marché institutionnel et sur le marché des particuliers. Elle est l'une des stratégies d'investissement dont il est aujourd'hui le plus question au sein de l'industrie de la gestion ISR. Le législateur européen, ainsi que de nombreux législateurs nationaux, ont récemment manifesté un vif intérêt au travers du lancement d'initiatives visant à renforcer ce segment émergent. Eurosif évalue le marché actuel de l'Impact Investing européen à 8,75 milliards d'euros. Comme c'est la première fois que la taille de ce marché est estimé, aucune donnée historique n'est disponible, mais le marché est sans aucun doute en plein ascension.

Avec la croissance de l'ISR qui ne montre aucun signe de ralentissement, il est clair que l'industrie européenne de la gestion d'actifs continue à soutenir l'investissement durable et responsable sous ses différentes formes. Une exception notable est le marché des particuliers qui, certes reste en croissance en valeur absolue, mais est loin de se développer aussi vite que le marché institutionnel. Une communication pédagogique et une clarification des concepts sont néces-

saires pour que les investisseurs particuliers s'intéressent à l'ISR de la même manière que les investisseurs professionnels. Certaines initiatives d'Eurosif tel que le Code de transparence ISR européen contribuent à cet effort.

Enfin, l'étude mentionne à plusieurs reprises divers développements législatifs qui ont le potentiel de générer une incidence positive sur l'industrie. A un moment où l'Europe a du mal à retrouver le chemin de la croissance économique, et où la Commission européenne cherche à mettre en œuvre son programme Agenda 2020 visant une « croissance intelligente, durable et inclusive », il ne fait aucun doute que les problématiques liées à l'ISR telles que le reporting non-financier ou l'entrepreneuriat social demeureront des enjeux de réglementation importants. Cela devrait avoir comme résultat une attention croissante de la part des politiques sur les enjeux de l'industrie de l'ISR dans les années à venir.

—
Pour plus d'informations, veuillez consulter l'étude complète, disponible en anglais sur le site d'Eurosif.

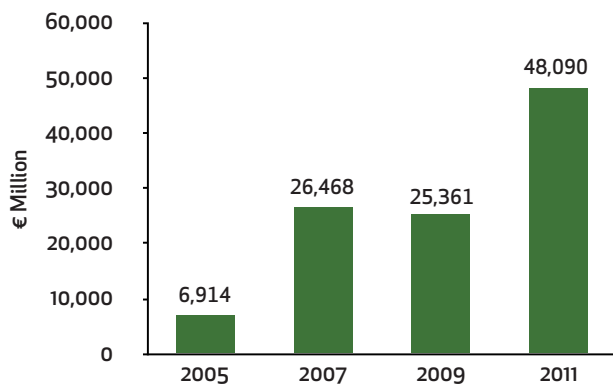
Les résultats européens par stratégie

Cette section détaille les résultats de l'enquête pour chaque stratégie d'investissement responsable. Eurosif donne un aperçu de la croissance de chaque stratégie depuis l'époque où celle-ci a commencé à être analysée en utilisant des données les plus comparables possible.

L'APPROCHE THÉMATIQUE ESG

L'approche thématique ESG se concentre sur un ou plusieurs thèmes directement liés au développement durable. Les thèmes se regroupent généralement sur une problématique environnementale ou sociale, mais les problématiques environnementales restent les plus répandues. Des exemples typiques incluent les énergies renouvelables, les technologies vertes, le changement climatique, l'eau, les forêts et l'environnement. La croissance de cette stratégie depuis 2005 est présentée dans le Graphique 1.

GRAPHIQUE 1: La croissance de l'approche thématique ESG en Europe



Source: Eurosif

L'étude montre que, après avoir subi une baisse en 2009, les encours de l'approche thématique ESG sont à nouveau en hausse. Les lecteurs qui s'intéressent au marché des particuliers sauront que beaucoup de fonds environnementaux, en particulier ceux qui investissent dans les technologies propres et vertes, ont sous-performé et ont subi une décollecte importante ces deux dernières années alors que la crise financière sévissait. Dans l'ensemble, cette situation ne s'est pas transposée au marché européen, mais les chiffres recueillis par Eurosif montrent que la croissance de cette stratégie est principalement due à de nouveaux investissements de la part des investisseurs institutionnels. Les chiffres par pays pour les années 2011 et 2009 sont présentés dans le Tableau 1, et démontrent que la principale source de croissance en termes absolus se trouve aux Pays-Bas. La croissance des encours néerlandais s'explique par un petit nombre de nouveaux mandats institutionnels qui adoptent une stratégie thématique ESG. En dépit de cette croissance

inégal, on ne peut que se réjouir du fait que cette stratégie se retrouve présente désormais dans presque tous les pays de l'échantillon, comme indiqué dans le Tableau 1.

TABLEAU 1: La croissance de la stratégie thématique ESG par pays

| €Mn | Thématique ESG | | TCAC* |
|-------------|----------------|----------|---------|
| | 2009 | 2011 | |
| Pays | 2009 | 2011 | 2009-11 |
| Autriche | € 129 | € 56 | -33.9% |
| Belgique | € 595 | € 367 | -21.5% |
| Danemark | € 0 | € 43 | nc |
| Finlande | € 0 | € 322 | nc |
| France | € 3,279 | € 623 | -56.4% |
| Allemagne | € 2,995 | € 4,523 | 22.9% |
| Italie | € 987 | € 1,051 | 3.2% |
| Pays-Bas | € 3,324 | € 19,914 | 144.8% |
| Norvège | € 0 | € 676 | nc |
| Pologne | € 0 | € 0 | nc |
| Espagne | € 0 | € 107 | nc |
| Suède | € 0 | € 396 | nc |
| Suisse | € 9,508 | € 11,079 | 7.9% |
| Royaume-Uni | € 4,544 | € 8,932 | 40.2% |
| Europe | € 25,361 | € 48,090 | 37.7% |

Source: Eurosif

*Taux de croissance annuel composé moyen

Les investissements thématiques ESG font l'objet de nombreux débats, car ils peuvent parfois être difficiles à classer comme revêtant une approche véritablement durable. Par exemple, un fonds qui investit dans des sociétés produisant des panneaux solaires contribue intrinsèquement au développement durable en finançant les produits générant de l'énergie verte. Cependant, le comportement de l'entreprise par rapport aux autres sujets de développement durable est également important, car celle-ci pourrait par exemple violer les normes et standards environnementaux ou sociaux durant ses processus de production.

Par conséquent, Eurosif vise à inclure seulement les investissements thématiques qui prennent simultanément en compte les aspects ESG dans leur processus de sélection des investissements. Parfois, cela peut être difficile à identifier car tous les fonds ne divulguent pas leurs processus. En outre, on pourrait dire que tous les fonds thématiques avec un thème ESG devraient être inclus dans ce décompte car ils fournissent des produits ou services qui contribuent au développement durable. Toutefois, afin de rester fidèle à la définition, Eurosif fait la distinction entre les investis-

sements qui combinent les préoccupations financières ainsi qu'ESG, et ceux qui sont purement axés sur la recherche de la performance financière. Adjoindre un filtre ESG à l'approche thématique est le moyen le plus pratique d'y parvenir.

Cette difficulté ne signifie pas que tous les fonds liés aux technologies propres ou à l'eau, pour ne citer que deux thèmes, sont inclus dans les chiffres. Cela signifie également que la majeure partie des encours sont détenus par des institutionnels. À titre de comparaison, le cabinet d'audit KPMG a récemment publié une Enquête Sur Les Fonds d'Investissement Responsable¹ européens qui se concentre sur les OPCVM à destination de la clientèle particulière et classifie les fonds en fonction du secteur d'investissement en utilisant une méthodologie différente de celle d'Eurosif. Dans cette étude, KPMG estime à 30,49 milliards d'euros le montant investi dans les fonds dont la thématique est l'environnement, et 6,71 milliards d'euros dans ceux dont la thématique est le social. Ce total de 37,2 milliards d'euros est supérieur au chiffre comparable d'Eurosif du fait de différences méthodologiques. Le lecteur doit garder cela à l'esprit lorsqu'il considère les définitions des fonds thématiques et la taille du marché.

SELECTION ESG

TABLEAU 2: La croissance des stratégies de Sélection ESG par pays

| €Mn | Sélection ESG | | TCAC* |
|--------------------|---------------|-----------|---------|
| | 2009 | 2011 | 2009-11 |
| Pays | | | |
| Autriche | € 1,314 | € 3,009 | 51.3% |
| Belgique | € 10,530 | € 7,834 | -13.7% |
| Danemark | € 3,335 | € 127 | -80.5% |
| Finlande | € 24,453 | € 24,798 | 0.7% |
| France | € 49,406 | € 115,309 | 52.8% |
| Allemagne | € 8,586 | € 13,115 | 23.6% |
| Italie | € 1,829 | € 3,422 | 36.8% |
| Pays-Bas | € 1,046 | € 1,120 | 3.5% |
| Norvège | € 2,093 | € 1,117 | -27.0% |
| Pologne | € 0 | € 13 | nc |
| Espagne | € 1,100 | € 1,558 | 19.0% |
| Suède | € 8,800 | € 86,134 | 212.9% |
| Suisse | € 13,080 | € 23,093 | 32.9% |
| Royaume-Uni | € 7,383 | € 2,559 | -41.1% |
| Europe | € 132,956 | € 283,206 | 45.9% |

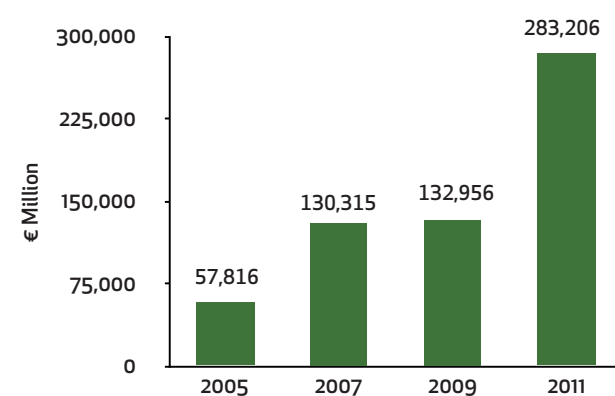
Source : Eurosif

*Taux de croissance annuel composé moyen

La stratégie nommée Sélection ESG englobe toutes les approches de filtrage (« screening ») positif, comme l'approche Best-in-Class. Ces stratégies consistent à sélectionner les meilleurs investissements selon une analyse ESG et financière. Par exemple, sur un univers d'actions allemandes, une stratégie Best-in-Class sélectionnera une certaine proportion d'émetteurs affichant les meilleurs scores sur la base de cette analyse. Les investissements de sélection ESG sont généralement appliqués à des portefeuilles d'actions, mais commencent à s'étendre aux poches taux. La pondération relative de la sélection ESG par rapport à l'analyse financière varie d'un gérant à l'autre. Selon les données fournies par les sociétés interrogées, une stratégie Best-in-Class aura généralement un taux de sélectivité de 40% à 60%, mais de grandes disparités existent au delà de cette fourchette moyenne.

La croissance de cette stratégie en Europe est présentée dans le Graphique 2. Veuillez noter que les données des années précédentes ont été recalculées pour refléter la nouvelle définition, car certaines études antérieures ont analysé l'approche Best-in-Class et les autres approches de filtrage positif séparément. Toutes les stratégies ayant recours à des filtres positifs font maintenant partie de ce chiffre.

GRAPHIQUE 2: La croissance des investissements de Sélection ESG en Europe



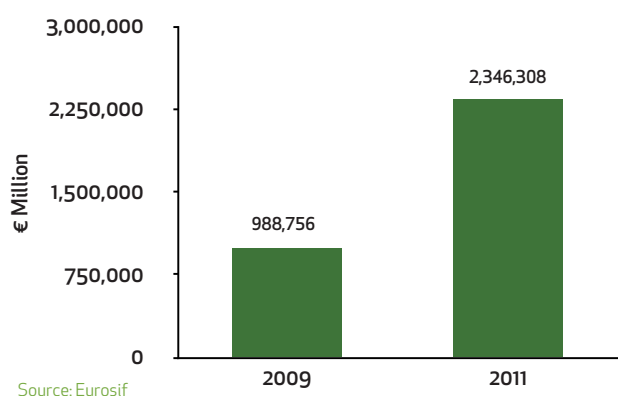
Source : Eurosif

Cette stratégie a connu une croissance très similaire à celle de la stratégie thématique ESG, stagnant dans les années 2007-09, mais augmentant de plus du double en 2011. Comme indiqué dans le Tableau 2 des pays, les principaux contributeurs à cette croissance sont la Suède et la France. En Suède, la multiplication par dix des encours n'est pas une tendance générale, mais est due à la conversion de quelques mandats par un petit nombre d'investisseurs institutionnels.

EXCLUSIONS NORMATIVES

L'exclusion normative est une stratégie relativement récente qui trouve ses origines dans les pays nordiques. Depuis qu'elle a été mesurée pour la première fois en tant que stratégie distincte en 2010, son adoption par les gestionnaires d'actifs a été explosive. La raison à cela semble être un souci de la part de nombreux gestionnaires et institutionnels d'éviter les entreprises qui violent une ou plusieurs normes internationalement reconnues en matière de pratiques ESG. Un filtre basé sur des normes est un moyen relativement impartial d'identifier les entreprises dont les pratiques sont en conflit avec ce qui est reconnu comme un comportement d'entreprise généralement acceptable. Une fois qu'une entreprise a été identifiée comme affichant des pratiques faibles au regard des normes, le gestionnaire ou l'investisseur institutionnel a le choix entre exclure celle-ci du portefeuille ou pratiquer le dialogue actionnarial avec elle afin de susciter un changement. De cette façon, l'investisseur responsable peut appliquer une norme minimale de conduite des affaires sans forcément entraver la recherche d'opportunités d'investissement maximisant la performance financière du portefeuille. Pour être classé dans cette stratégie, Eurosif exige qu'un filtre ESG exhaustif et simultané sur la base des normes internationales soit appliqué. L'évolution des encours investis selon cette stratégie est illustrée dans le Graphique 3.

GRAPHIQUE 3: La croissance des exclusions normatives en Europe



Cette croissance est principalement observée parmi les gestionnaires ou institutionnels qui appliquent un filtre normatif sur l'ensemble de leurs encours gérés. Bien que cette stratégie ait été répandue dans les pays nordiques pendant un certain nombre d'années, les chiffres démontrent qu'elle se développe maintenant en Europe continentale et au Royaume-Uni. Cependant, le lecteur devrait noter qu'un filtre normatif a généralement peu d'effet sur le portefeuille

des grands gestionnaires ou investisseurs institutionnels. À cet égard, elle a un point commun avec la stratégie d'Exclusions. Par exemple, le fonds norvégien Government Pension Fund Global, qui gérait 426 milliards d'euros à la fin 2011 et qui a 8 005 entreprises² en portefeuille, a exclu 55 sociétés³ de son univers d'investissement à l'heure où nous rédigeons ces lignes, basé sur une combinaison de stratégies d'Exclusions et d'Exclusions Normatives. En outre, le Pacte mondial des Nations Unies est le référentiel international le plus répandu pour l'application de cette stratégie, or il existe différentes interprétations de ce qui constitue une violation de cette norme et les gestionnaires d'actifs et les fournisseurs de recherche ne sont généralement pas transparents sur leur méthodologie. Novethic⁴, un centre de recherche français sur l'ISR, constate que les investisseurs faisant appel au même référentiel de normes n'excluent pas toujours les mêmes entreprises, et souvent, les noms des entreprises exclues ne sont même pas divulgués. Néanmoins, les exclusions normatives sont une stratégie adoptée de plus en plus fréquemment par les gestionnaires d'actifs. La croissance de cette stratégie est présentée dans le Tableau 3.

TABLEAU 3: La croissance de la stratégie d'exclusion normative par pays

| €Mn | Exclusions normatives | | TCAC* |
|-------------|-----------------------|-------------|---------|
| | 2009 | 2011 | |
| Pays | 2009 | 2011 | 2009-11 |
| Autriche | € 1,465 | € 3,862 | 62.4% |
| Belgique | € 23,478 | € 19,744 | -8.3% |
| Danemark | € 143,917 | € 213,906 | 21.9% |
| Finlande | € 62,850 | € 62,336 | -0.4% |
| France | € 17,256 | € 679,566 | 527.5% |
| Allemagne | € 6,616 | € 11,255 | 30.4% |
| Italie | € 2,352 | € 314,248 | 1056.0% |
| Pays-Bas | € 125,264 | € 166,359 | 15.2% |
| Norvège | € 372,056 | € 550,843 | 21.7% |
| Pologne | € 2 | € 13 | 151.2% |
| Espagne | € 755 | € 1,119 | 21.7% |
| Suède | € 214,435 | € 259,346 | 10.0% |
| Suisse | nm | € 192 | nc |
| Royaume-Uni | € 18,310 | € 63,520 | 86.3% |
| Europe | € 988,756 | € 2,346,308 | 54.0% |

Source: Eurosif

*Taux de croissance annuel composé moyen

Alors qu'il faut saluer les taux de croissance extraordinaires en France et en Italie, le lecteur devrait garder à l'esprit que ces chiffres ne peuvent être interprétés à ce stade comme une tendance générale du marché, car cette croissance est due à un petit nombre de grands gestionnaires ou investis-

² Norges Bank Investment Management, "Government Pension Fund Global Annual Report", 2011, http://www.nbim.no/Global/Reports/2011/Annual%20report%202011/Arssrapport_11_ENG_web.pdf

³ Norwegian Ministry of Finance, "Companies Excluded from the Investment Universe", <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/the-government-pension-fund/responsible-investments/companies-excluded-from-the-investment-u.html?id=447122>, 2012

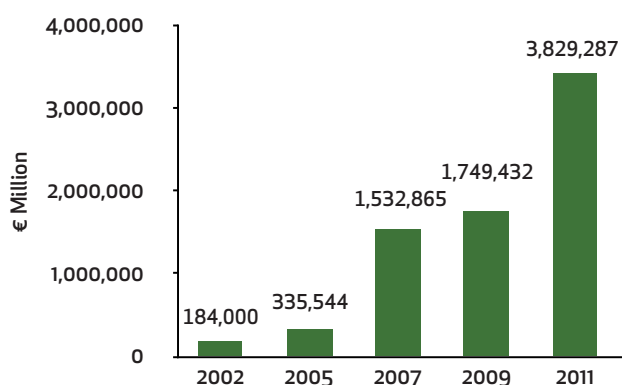
⁴ Novethic (2012). Exclusions normatives: investisseurs responsables face aux entreprises controversées. Disponible: <http://www.novethic.fr/novethic/v3/pop-etudes.jsp?idEtude=60>

seurs institutionnels qui adoptent cette stratégie. Néanmoins, il semble que cette méthode visant à éviter les entreprises, les pays ou les projets les moins performants en termes de pratiques dans leur conduite des affaires est de plus en plus répandue et va continuer à croître.

EXCLUSIONS

La stratégie d'exclusions est la plus ancienne et la stratégie d'investissement responsable la plus répandue. Bien que l'origine de cette stratégie repose sur des croyances religieuses, son utilisation s'est élargie aux gestionnaires et institutionnels laïques. Leurs motivations sont variables: certains sont soucieux de leur réputation, tandis que d'autres peuvent être réticents à financer la production et la commercialisation de certains produits. Le Graphique 4 montre l'évolution de la stratégie d'exclusions au fil du temps. Veuillez noter que les données des années précédentes ont été recalculées afin de refléter le changement de méthodologie. Par le passé, Eurosif a utilisé le terme « exclusions simples » pour une ou deux exclusions, et « exclusions sophistiquées » pour trois exclusions ou plus, et ces chiffres étaient analysés séparément. Ces deux stratégies ont été fusionnées dans la présente catégorie. En outre, les exclusions normatives faisaient précédemment partie des exclusions dites sophistiquées. Il faut également noter que les chiffres mesurent les Exclusions au-delà de ce qui est requis par la loi. Ainsi, en Belgique et en France par exemple, les exclusions des armes à sous-munitions ne sont pas comptées car celles-ci sont requises par la loi.

GRAPHIQUE 4: La croissance de la stratégie d'exclusion en Europe



Source: Eurosif

Les exclusions peuvent être appliquées à l'ensemble des actifs gérés, ou seulement à certains fonds ou mandats. Les premiers sont souvent appelés « exclusion overlays ». Par exemple, un gestionnaire ou un investisseur institutionnel pourrait avoir une politique d'exclusion des producteurs d'armes à sous-munitions sur l'ensemble de son portefeuille,

mais appliquerait des exclusions sectorielles supplémentaires, par exemple le tabac, sur certains fonds ou mandats spécifiques. Dans les « profils pays » de l'Autriche, l'Allemagne et la Suisse (cf. étude complète en anglais), les encours se rapportant à des approches d'Exclusions appliquées à des fonds ou mandats spécifiques et celles se rapportant à l'ensemble des actifs d'un acteur (« exclusion overlays ») sont traitées séparément, alors que dans les chiffres du Tableau 4 ci-dessous toutes les Exclusions sont signalées. L'application des Exclusions à tous les actifs est de plus en plus courante chez les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, et cette approche constitue le moteur principal de croissance de cette stratégie. La pratique d'« exclusion overlay » la plus populaire concerne les armes. Cependant, dans cette catégorie, un certain nombre de différences existent, entre celles couvertes par les traités internationaux telles que les armes à sous-munitions et les mines terrestres, et celles s'appliquant à toutes les armes. Les autres thèmes d'exclusion fréquemment cités sont le tabac, l'alcool, les jeux d'argent et les armes nucléaires. Au-delà de ceux-ci, les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels mentionnent la production de la viande de porc, l'expérimentation animale, les matières premières alimentaires, les aliments génétiquement modifiés et les technologies associées aux cellules souches. Le Tableau 4 montre la croissance par pays de 2009 à 2011.

TABLEAU 4: La croissance de la stratégie d'exclusions par pays

| €Mn | Exclusions | | TCAC* |
|---------------|--------------------|--------------------|--------------|
| | 2009 | 2011 | |
| Pays | | | |
| Autriche | € 1,336 | € 8,195 | 147.7% |
| Belgique | € 125,027 | € 96,736 | -12.0% |
| Danemark | € 143,951 | € 244,227 | 30.3% |
| Finlande | € 58,695 | € 83,637 | 19.4% |
| France | € 16,716 | € 15,975 | -2.2% |
| Allemagne | € 8,893 | € 618,248 | 733.8% |
| Italie | € 308,628 | € 446,790 | 20.3% |
| Pays-Bas | € 368,975 | € 665,108 | 34.3% |
| Norvège | € 378,059 | € 550,843 | 20.7% |
| Pologne | € 1,076 | € 1,174 | 4.5% |
| Espagne | € 27,611 | € 56,226 | 42.7% |
| Suède | € 216,052 | € 339,754 | 25.4% |
| Suisse | € 12,107 | € 429,194 | 495.4% |
| Royaume-Uni | € 82,307 | € 273,180 | 82.2% |
| Europe | € 1,749,432 | € 3,829,287 | 47.9% |

Source: Eurosif

*Taux de croissance annuel composé moyen

La croissance de la stratégie d'Exclusions, fortement prononcée en Allemagne, en Suisse et aux Pays-Bas, est tirée par un petit nombre de grands gestionnaires d'actifs ou d'investisseurs institutionnels qui ont adopté les Exclusions pour l'ensemble de leurs encours (« exclusion overlays »). Cependant, cette stratégie se répand aussi parmi des gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels plus petits, de sorte que la croissance puisse véritablement être qualifiée de tendance générale de marché, contrairement aux stratégies de Sélection ESG ou Thématique ESG. De fait, le total des encours de la gestion déléguée européenne étant estimé par l'EFAMA à 13 800 milliards d'euros à la fin de 2011⁵, les Exclusions couvrent 27,7% du marché européen de la gestion déléguée.

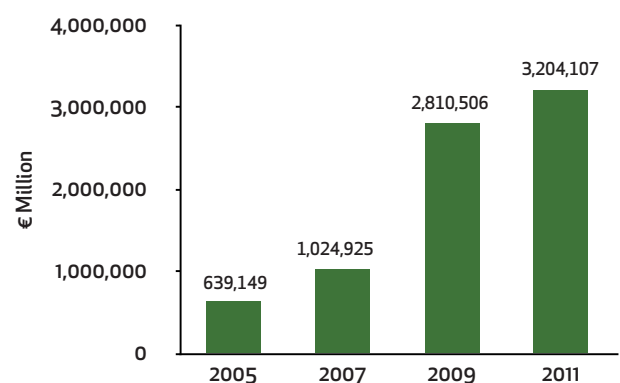
Cependant, ce n'est pas tout. Comme il a été mentionné, les investissements réalisés dans certains produits bannis par les conventions internationales - tels que les armes à sous-munitions - sont légalement interdits en Belgique et en France (NB : en France, par interprétation de la loi), et ne sont donc pas pris en compte dans ce chiffre. Pour ces deux pays seuls, 2 900 milliards d'euros peuvent être ajoutés au chiffre ci-dessus, ce qui signifie que 48% des encours de l'industrie appliquent une approche d'exclusions, majoritairement couvrant les armes à sous-munitions et les mines antipersonnel. En outre, il existe un grand nombre de gestionnaires d'actifs dont les encours ne sont pas repris dans ce chiffre, par exemple au Royaume-Uni et en Suisse, et qui sont en train de déployer sur l'ensemble de leurs actifs des approches d'exclusions concernant les armes controversées. Si certains gestionnaires d'actifs et actionnaires ont seulement entamé le processus, déjà la moitié des actifs investis en Europe ont mis en œuvre l'exclusion d'armes interdites par les conventions internationales, et ce chiffre est en augmentation. Cela doit certainement être considéré comme un succès énorme pour la communauté internationale et comme une validation du travail des acteurs qui ont rendu cela possible⁶.

INTÉGRATION

Le processus d'intégration des critères ESG dans l'analyse financière a beaucoup attiré l'attention ces dernières années, en particulier avec la popularité des Principes pour l'Investissement Responsable soutenus par l'ONU (PRI). L'étude Eurosif de 2010 a décrit une croissance substantielle des encours investis dans cette stratégie, mais des inquiétudes subsistent quant à la cohérence et à la qualité du processus adopté par les gestionnaires et les investisseurs institutionnels. En principe, une stratégie d'intégration utilisera les informations ESG pour ajuster les projections financières futures sur lesquelles les gestionnaires de fonds fondent leurs décisions d'investissement dans tel ou tel émetteur. Dans la pratique, il est difficile de mesurer et de valider l'impact que

cette stratégie a sur le taux de sélectivité du portefeuille. En outre, certains prétendent qu'incorporer des informations extra-financières dans la gestion du portefeuille n'est pas une stratégie ISR mais que cela fait simplement partie des meilleures pratiques en matière de gestion de portefeuille. Néanmoins, cette stratégie est intéressante d'un point de vue philosophique, car elle tente de quantifier l'impact des facteurs ESG sur la valorisation d'un titre. La croissance de l'Intégration est illustrée dans le Graphique 5.

GRAPHIQUE 5: La croissance de l'intégration ESG en Europe



Source: Eurosif

Comme on le voit ci-dessus, la croissance exceptionnelle des encours de l'Intégration ESG enregistrée de 2007 à 2009 n'a pas été répétée à ce stade. La croissance de chaque pays est indiquée ci-dessous.

TABLEAU 5: La croissance de l'intégration ESG par pays

| Pays | Intégration ESG | | TCAC* |
|-------------|-----------------|-------------|---------|
| | 2009 | 2011 | 2009-11 |
| Autriche | € 0 | € 108 | nc |
| Belgique | € 47,275 | € 13,830 | -45.9% |
| Danemark | € 83,583 | € 40,027 | -30.8% |
| Finlande | € 24,963 | € 20,715 | -8.9% |
| France | € 1,800,000 | € 1,804,781 | 0.1% |
| Allemagne | € 0 | € 11,424 | nc |
| Italie | € 317 | € 446 | 18.5% |
| Pays-Bas | € 274,385 | € 542,156 | 40.6% |
| Norvège | € 32,400 | € 23,206 | -15.4% |
| Pologne | € 0 | € 13 | nc |
| Espagne | € 2,086 | € 7,302 | 87.1% |
| Suède | € 83,512 | € 34,897 | -35.4% |
| Suisse | nm | € 7,509 | nc |
| Royaume-Uni | € 461,985 | € 697,692 | 22.9% |
| Europe | € 2,810,506 | € 3,204,107 | 6.8% |

Source: Eurosif

*Taux de croissance annuel composé moyen

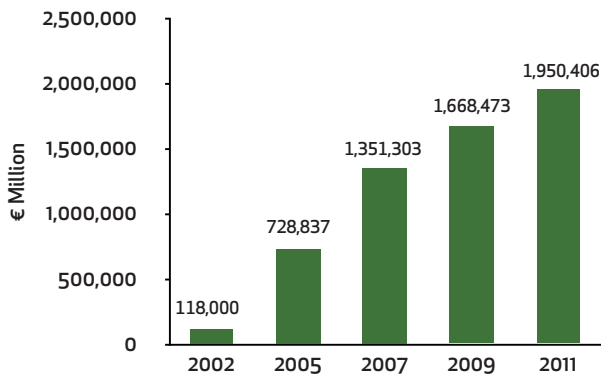
⁵Rapport disponible: <http://www.efama.org/statistics/SitePages/Asset%20Management%20Report.aspx>

⁶Pour une vue d'ensemble sur les législations, initiatives et politiques d'investisseurs sur les bombes à sous-munitions: <http://www.stopexplosiveinvestments.org/>

ENGAGEMENT ET VOTE

Le dialogue actionnarial avec les émetteurs et l'exercice des droits de vote aux assemblées générales représentent une pratique importante pour l'investissement responsable. Ces pratiques ont attiré beaucoup d'attention dans le cadre du débat autour de l'utilisation (ou non) par les actionnaires de leurs droits de vote. La saison 2012 a été appelée le « Printemps des actionnaires » par beaucoup de personnes au Royaume-Uni à la suite nombreux cas où les investisseurs ont exprimé leur mécontentement vis-à-vis de la Direction d'un certain nombre d'entreprises à travers l'exercice de leurs droits de vote lors des Assemblées Générales. Alors que l'activisme actionnarial n'est pas nouveau, il se fait mieux entendre aux États-Unis, facilement admis pour des raisons culturelles et bénéficiant d'un cadre législatif favorable. En effet, dans certaines parties d'Europe, le dialogue avec les actionnaires était presque inconnu jusqu'à récemment. Eurosif fournit un chiffre sur l'Engagement dans le Graphique 6, mais le lecteur devrait noter que, tout comme pour l'Intégration ESG, l'évaluation des effets des pratiques de dialogue actionnarial porte plus sur la qualité de l'interaction que sur le montant des encours auxquelles elles s'appliquent.

GRAPHIQUE 6: La croissance des stratégies d'engagement et de vote en Europe



Source: Eurosif

Néanmoins, les chiffres montrent une expansion des encours couverts par des politiques de dialogue actionnarial (engagement et vote), ce qui tend à indiquer que les gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels ont de plus en plus recours à cette stratégie. Il est également intéressant de noter que de nombreux gestionnaires et actionnaires concentrent leur attention sur les questions de gouvernance dans l'exercice des droits de vote et sur l'engagement avec les entreprises. Les questions environnementales et sociales/sociétales gagnent du terrain dans le processus d'engagement, mais la gouvernance (en particulier la gouver-

nance d'entreprise) reste une priorité pour les investisseurs. Les résultats par pays sont présentés dans le Tableau 6.

TABLEAU 6: La croissance des stratégies d'engagement et de vote par pays⁷

| Pays | Engagement/Vote | | TCAC* |
|-------------|-----------------|-------------|--------|
| | 2009 | 2011 | |
| Autriche | € 963 | € 1,191 | 11.2% |
| Belgique | € 20,371 | € 19,586 | -1.9% |
| Danemark | € 41,792 | € 187,718 | 111.9% |
| Finlande | € 31,551 | € 44,870 | 19.3% |
| France | nm | nm | nc |
| Allemagne | € 9,190 | € 7,927 | -7.1% |
| Italie | € 317 | € 18,531 | 664.1% |
| Pays-Bas | € 307,487 | € 472,019 | 23.9% |
| Norvège | € 195,200 | € 55,652 | -46.6% |
| Pologne | € 0 | € 0 | nc |
| Espagne | € 3,112 | € 11,094 | 88.8% |
| Suède | € 118,760 | € 137,660 | 7.7% |
| Suisse | € 3,461 | € 4,946 | 19.5% |
| Royaume-Uni | € 936,269 | € 989,211 | 2.8% |
| Europe | € 1,668,473 | € 1,950,406 | 8.1% |

Source: Eurosif

*Taux de croissance annuel composé moyen

⁷Les données ne sont pas publiées pour la France car le vote est soumis à certaines obligation réglementaires qui rend les chiffres peu comparables avec ceux des autres pays. Les données suisses ne correspondent que à l'engagement.

Focus sur le marché français



Introduction

Le marché français est l'un des plus développés en Europe. Il compte une cinquantaine de sociétés de gestion offrant des produits ISR, les plus grandes d'entre elles disposant toutes d'une équipe d'analystes ESG, parfois pleinement intégrées aux équipes de recherche financière. La France est aussi le pays où l'approche best-in-class est traditionnellement la plus répandue, même si d'autres stratégies telles que l'engagement et les exclusions normatives s'y développent également. En termes d'encours, le marché français de l'ISR est important et continue de croître rapidement alors que l'industrie de gestion est mise à mal par quatre années de crise financière.

Contexte réglementaire

La France a mis en place un certain nombre de réglementations qui ont contribué au développement de l'ISR et plus généralement à la RSE.

Sociétés de gestion

L'Article 224 de la loi Grenelle II adopté en janvier 2012 exige que les sociétés de gestion déclarent, sur leur site Internet d'ici le 1er juillet puis dans leur rapport annuel, si elles prennent ou non en compte des critères ESG dans leur politique d'investissement, de quelle façon et quels sont les fonds concernés. Cette obligation devrait encourager les sociétés de gestion à intégrer des critères ESG dans leur gestion et améliorer la transparence pour celles qui le font déjà.

Épargne salariale

Depuis une dizaine d'années, l'ISR a bénéficié d'une promotion active au sein des fonds d'épargne salariale, grâce à l'implication des principales organisations syndicales françaises réunies au sein du CIES qui attribue un label aux gammes d'épargnes salariales ISR depuis 2002. L'épargne salariale ISR a également été indirectement encouragée par l'obligation d'inclure au moins un fonds solidaire dans chaque offre d'épargne salariale depuis 2008. En effet, si 10% de l'actif d'un fonds solidaire sont consacrés à des structures solidaires, les 90% restant sont généralement soumis à une approche ISR. Ces deux leviers font de l'épargne salariale le principal vecteur de développement de l'ISR auprès des particuliers.

Entreprises cotées

Depuis 2001, les entreprises françaises cotées sont tenues de publier des informations sur les impacts sociaux et environnementaux de leurs activités dans leur rapport annuel.

Le décret d'application de l'Article 225 de la loi Grenelle II adopté cette année va plus loin en élargissant progressivement le champ des entreprises soumises à une obligation de reporting ESG (PME et entreprises non cotées).

Approches ISR

En France, les stratégies généralement associées au comptage de l'ISR sont la sélection ESG de type Best-in-class et les fonds thématiques associés à une analyse ESG. Selon l'enquête annuelle menée par Novethic, les investisseurs français restent en effet très attachés au best-in-class qui connaît une croissance significative depuis 2009. Le marché français de l'ISR pèse aujourd'hui 115 milliards d'euros, contre 50,7 Mds€ en 2009, soit une augmentation de +127%.

Parallèlement à la croissance régulière du best-in-class dans un contexte économique morose, une autre stratégie connaît un développement spectaculaire : les exclusions normatives, qui sont passées de 17,3 milliards en 2009 à 679,6 milliards en 2011. Les sociétés de gestion sont de plus en plus nombreuses à combiner différentes approches d'investissement responsable, souvent dans l'optique de protéger leur réputation ou de répondre aux attentes de leurs parties prenantes. Notons cependant que l'intégration croissante de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion financière, la façon dont ils sont intégrés, leur impact sur les décisions d'investissement peuvent varier considérablement⁸.

Les données présentées ci-dessous sont le fruit de la recherche menée par Novethic. Elles prennent en compte la définition de l'ISR de Novethic⁹ et recensent les actifs détenus par les résidents français quelle que soit la nationalité de la société de gestion.

Les actifs ISR des investisseurs français sont entre les mains de 53 sociétés de gestion et deux investisseurs institutionnels gérant en interne leurs actifs. Mais il faut souligner qu'une seule société de gestion concentre à elle seule 48% des 115 milliards d'euros d'encours ISR français.

En 2011, la gestion dédiée a repris le dessus en termes de croissance sur la gestion collective qui reste en fort développement (+60%). L'augmentation des mandats ISR permet de rattraper le décalage des deux dernières années et la gestion dédiée représente aujourd'hui 44% des encours soit 51 milliards d'euros.

⁸ Cf. étude de Novethic : « Exclusions normatives : investisseurs responsables face aux entreprises controversées », janvier 2012

⁹ Novethic ne prend pas en compte les encours soumis à des exclusions sectorielles, des exclusions normatives et les investissements thématiques si ces approches ne sont pas combinées à de la Sélection ESG ou de l'engagement. L'ISR est la sélection systématique des émetteurs basée sur l'analyse ESG de leurs pratiques.

Vague de conversions à l'ISR

L'importance des conversions à l'ISR est l'évolution majeure du marché français en 2011. Le fait d'imposer des contraintes ISR à des fonds classiques a concerné plus de 28 milliards d'euros d'actifs.

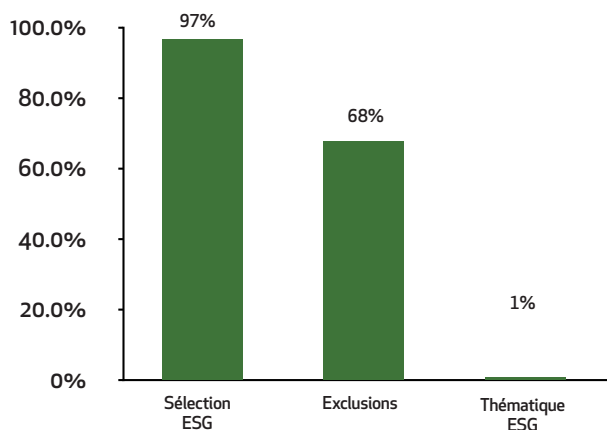
Plusieurs raisons peuvent conduire les sociétés de gestion à adopter ce type de stratégie : rentabiliser la recherche ESG développée pour un nombre réduit de fonds ISR, devancer les attentes des épargnants individuels ou encore protéger la réputation des sociétés de gestion en étendant leur politique ISR.

Cette vague de conversions témoigne de l'intérêt des sociétés de gestion pour l'ISR et de leur degré de confiance croissant dans la valeur ajoutée de la recherche ESG développée depuis une dizaine d'années. Cependant,

son ampleur génère des interrogations sur leur mise en œuvre. La crédibilité de ces conversions repose sur le calendrier de déploiement et l'impact sur la sélection des titres en portefeuille.

D'après les répondants à l'enquête, six mois à deux ans sont nécessaires pour convertir un fonds à l'ISR. Cette période peut inclure la réalisation d'une étude de faisabilité, l'extension de la couverture de l'analyse ESG, la cession de titres aux pratiques ESG insuffisantes, la mise en place de procédures de contrôle interne, l'évolution du reporting, etc. L'impact sur les portefeuilles est également variable : 5% à 35% des émetteurs peuvent être exclus, dépendamment de l'univers géographique du fonds, de son allocation sectorielle, etc.

GRAPHIQUE 1: Stratégies ISR adoptées



Source: Novethic

Sélection ESG

La sélection ESG reste l'approche dominante puisqu'elle concerne 97% des encours. Pour la première fois cette année, Novethic a effectué une distinction entre sélection ESG de type best-in-class (sélection par secteur d'activité), best-in-universe (analyse absolue, tous secteurs confondus), best effort (analyse des dynamiques de progrès) et surpondération des meilleures pratiques au sein du portefeuille¹⁰. Cette distinction montre que les approches best-in-class seules ne représentent plus que 80% de la gestion ISR, contre 90% il y a deux ans. En comparaison, la gestion best-in-universe se développe et représente aujourd'hui 8% des encours. De plus, la technique de pondération des titres en portefeuilles concerne

14% des encours, notamment la gestion des obligations souveraines. Elle vient aussi compléter des approches best-in-class en gestion actions.

Exclusions normatives

Les exclusions normatives exposent à 68% (contre 21% en 2010), ce qui est d'autant plus remarquable que les fonds qui pratiquent exclusivement cette approche ne sont pas comptabilisés ici (voir « Résumé des résultats européens »). Cela montre l'attrait pour la combinaison des approches de sélection ESG et d'exclusions normatives. En outre, plusieurs acteurs déploient progressivement ce type d'approches à l'ensemble de leur gestion depuis le début de l'année 2012, ce qui signifie que les encours correspondants seront encore plus importants à la fin de l'année.

Fonds thématiques

Cette stratégie a connu un recul ces deux dernières années, principalement en raison des pertes importantes de ces fonds depuis le début de la crise en 2007.

Vote et engagement actionnarial

L'engagement actionnarial se formalise en France et l'on observe plusieurs tendances:

- La montée en puissance du vote en assemblée générale, mis en œuvre par 50% du panel (35% en 2010) pour la majorité de leurs actions. De plus, 69% des répondants de l'enquête publient un rapport de vote à l'issue des assemblées générales.

¹⁰ Cf. l'enquête annuelle de Novethic « Le marché ISR français en 2011 » pour plus de détails sur ces différentes stratégies.

– La moitié des répondants (37% en 2010) sont en mesure de comptabiliser annuellement le nombre de dialogues menés avec les entreprises sur les enjeux ESG mais seuls 38% d'entre eux déclarent disposer d'une politique d'engagement formalisée et 14% uniquement la rendent publique.

– Certaines sociétés de gestion développent des fonds ISR dédiés à l'engagement actionnarial : ceux-ci représentent aujourd'hui 2,6 milliards d'euros. Mais ce chiffre ne prend pas en compte les démarches d'engagement plus larges pour lesquelles les encours concernés sont plus difficiles à comptabiliser. Il n'est donc pas comparable aux autres pays européens présentés dans l'étude complète d'Eurosif mais tend à montrer que le terrain est aujourd'hui plus favorable à l'engagement en France.

Exclusions

Les exclusions appliquées à l'ensemble de la gestion sont très rares. Un seul investisseur institutionnel français exclut ainsi l'armement. L'exclusion des armes controversées est une exception qui s'étend dans le paysage français. Les mines antipersonnel (MAP) et les bombes à sous-munitions (BASM) sont bannies par des conventions internationales qui ont été ratifiées par la France. Les textes de loi de 2010 qui en découlent traitent indirectement de l'investissement dans ces industries. Fin 2011, 23 des 48 répondants français à l'enquête ont déployé une politique d'exclusion des armements controversés à l'ensemble de leurs actifs. Dans la mesure où il s'agit d'une obligation légale, les 2 800 milliards d'euros d'encours correspondants n'ont pas été comptabilisés dans cette étude. Certaines politiques d'exclusions s'étendent même aux armes à uranium appauvri, voire aux armes nucléaires.

Intégration ESG

Depuis déjà quelques années, l'analyse destinée aux fonds ISR fait l'objet d'une diffusion croissante auprès des analystes et gérants de portefeuilles traditionnels. En 2011, 59% du panel de l'enquête, ce qui représente près de 2000 milliards d'euros d'actifs, déclarent avoir créé des passerelles entre analyses financière et extra-financière via leurs bases de données et organisations internes. Cela confirme une tendance initiée depuis quelques années puisqu'ils étaient 47% en 2009 et 53% en 2010.

La mise à disposition de ces analyses permet également de mesurer ex-post la qualité ESG de portefeuilles non gérés selon des contraintes ISR. Cela offre la possibilité de préparer des conversions à l'ISR et d'identifier d'éventuels risques de réputation. Ce type de mesure est réalisé de façon ponctuelle par 48% du panel, et même de façon régulière et automatisée par 34% du panel.

Depuis cinq ans, un nombre croissant d'acteurs prennent ainsi en compte, au cas par cas, les enjeux ESG dans leur gestion financière globale. Leur déploiement sur l'ensemble des actifs offre à ces démarches un effet de levier jamais atteint par la gestion ISR stricto sensu, mais il convient d'aborder avec prudence les volumes financiers concernés puisque l'intégration ESG reste à géométrie variable.

TABLEAU 1 : Répartition des encours par type de gestion

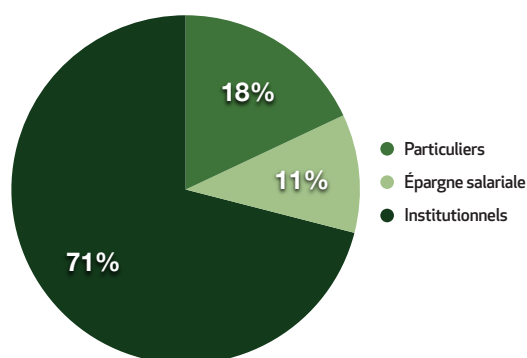
| Mds€ | | 2009 | 2011 | Trend |
|--------------------|------------------------------------|-------|--------|-------|
| Gestion collective | Particuliers | €9 | €21 | 133% |
| | Épargne salariale | €5.4 | €11 | 104% |
| | Institutionnels | €14.5 | €32.3 | 123% |
| | Sous-total | €28.9 | €64.3 | 122% |
| Gestion dédiée | Institutionnels (gestion déléguée) | €10 | €36.9 | 269% |
| | Institutionnels (gestion interne) | €10.7 | €11.9 | 12% |
| | Épargne salariale | €1.1 | €2.1 | 95% |
| | Sous-total | €21.8 | €51 | 134% |
| Total | | €50.7 | €115.3 | 127% |

Source: Novethic

Caractéristiques du marché

Le rapport entre investisseurs institutionnels et particuliers reste le même. Les premiers détiennent 70% du marché de l'ISR français. L'évolution concerne plutôt la nature des acteurs institutionnels. Près de 40% des 81 milliards d'euros sont détenus par des assureurs privés, 20% par des caisses de retraite et de prévoyance et 18% par des institutions publiques. En ce qui concerne les particuliers, si on peut noter la bonne tenue de l'ISR via l'épargne salariale, la gestion collective a augmenté plus fortement (89%) pour atteindre 21 milliards d'euros, majoritairement via la conversion de gros fonds actions ou de fonds en euros (assurance vie).

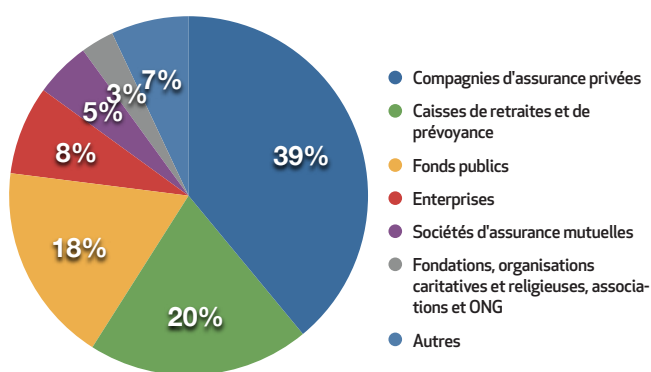
GRAPHIQUE 2 : Répartition des encours par type d'investisseur



Source: Novethic

En 2011, avec 44% du marché, les obligations ont repris une longueur d'avance au détriment des actions (21%), tandis que le monétaire maintient sa part de 34% des encours. Notons que cette ventilation varie beaucoup selon les segments de gestion, les actions étant plus présentes en gestion collective (30%) ainsi que le monétaire (56%), lui-même très prisé en épargne salariale (48%), tandis que les obligations sont plébiscitées en gestion dédiée (79%).

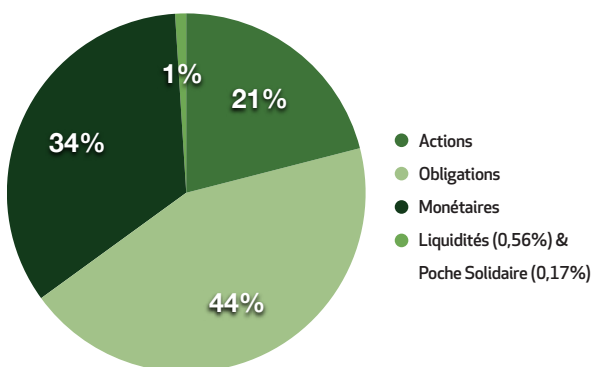
GRAPHIQUE 3 : Répartition des encours des clients français par type d'institutionnels



Source : Novethic

Sur les 78% de produits de taux, 59% sont à présent des titres d'entreprises (contre 39% en 2010) et seulement 13% des titres d'États, les 6% restants étant émis par d'autres émetteurs (organismes supranationaux, collectivités locales...). L'ISR français étend progressivement sa couverture géographique puisqu'on est passé, entre 2010 et 2011, de 12% à 24% des encours investis en zones OCDE, États-Unis ou monde.

GRAPHIQUE 4 : Répartition des encours des clients français par classe d'actifs



Source : Novethic

Évolution du marché 2003-2012

En 2003, les encours ISR détenus par des résidents français s'élevaient à 3,9 milliards d'euros. Depuis lors, le marché a quasiment et multiplié par trente pour atteindre 115,3 milliards d'euros en 2011, selon la définition de Novethic.

Aucun mandat ISR n'était alloué en 2003. Le mouvement a été lancé en 2004 avec le premier appel d'offres ISR du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR). Aujourd'hui, les principaux acteurs du marché mentionnent que les appels d'offres des institutionnels comprennent presque tous des considérations ESG.

Enfin, un nombre significatif de fonds comptabilisant plus d'un milliard d'euros ont été convertis à l'ISR ces trois dernières années. Ces différentes tendances montrent que l'ISR sort progressivement de sa niche pour devenir une véritable compétence mise en avant par un nombre croissant de sociétés de gestion et plus fréquemment exigée par les investisseurs institutionnels.

Qu'ils soient éthiques, réputationnels, liés au développement durable ou à la gestion des risques et opportunités de long terme, les objectifs assignés à l'investissement responsable sont très variés et ne sont pas toujours clairement définis par les investisseurs. De plus, le volume des fonds ISR soulève aujourd'hui la question de l'impact des processus ISR et la mesure de la valeur ajoutée environnementale et sociale de ces produits. À ce stade, la capacité de l'ISR à répondre aux enjeux plus larges auxquels sont confrontés les marchés financiers reste un objectif à moyen long terme.

Perspectives

Épargnants particuliers

Bien que les fonds ISR manquent toujours de visibilité auprès des investisseurs particuliers, ce segment montre des signes positifs: les sociétés de gestion continuent de convertir des fonds classiques à l'ISR, y compris des fonds distribués par les réseaux bancaires et assurantiels ; un nombre croissant d'assureurs appliquent des critères ISR aux unités de comptes associées à leurs produits d'assurance-vie, l'un des produits d'épargne préférés des Français ; enfin, une banque privée a lancé sa première offre de mandats ISR cette année. La Semaine de l'ISR organisée en octobre par le Forum pour l'Investissement Responsable et soutenue par le Ministère du Développement Durable cible en premier lieu les épargnants particuliers. Enfin, les fonds ISR bénéficient d'une plus forte visibilité dans les grands médias, ce qui pourrait aussi encourager les particuliers à les demander leurs conseillers financiers.

Épargne salariale

Le dynamisme de l'épargne salariale est conditionné par son environnement réglementaire. Les dernières mesures fiscales apparaissent moins favorables au développement de

l'épargne salariale, ce qui pourrait ralentir la croissance de l'ISR dans ce segment dans les années à venir.

Investisseurs institutionnels

Neuf investisseurs institutionnels français sont signataires des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), dont trois depuis moins de deux ans. À l'avenir, l'attention sera portée sur la mise en place de ces politiques d'investissement responsable, de façon suffisamment ambitieuse et visible, ainsi qu'aux stratégies ISR privilégiées (engagement, exclusions normatives, etc.).

Approches ISR

Même si le marché français reste dominé par le best-in-class, d'autres approches telles que le best-in-universe et

les exclusions normatives font l'objet d'un intérêt croissant de la part des sociétés de gestion. Dans les années à venir, la question sera de savoir si ces approches trouvent un écho chez les institutionnels ou les clients particuliers.

Réglementation

Le récent changement de majorité au sein du gouvernement français et à l'Assemblée Nationale pourrait être un soutien supplémentaire à l'ISR mais il est encore trop tôt pour évaluer dans quelle mesure il donnera un coup de fouet au marché et à quel horizon.

Les données et le texte ci-dessus sont le fruit d'une collaboration de recherche entre Novethic et Eurosif, basés sur les données de Novethic.

2009-2012 : quatre éditions du Label ISR Novethic

Le Label ISR Novethic, premier du genre en Europe, a été lancé en France en 2009 avec l'objectif de faire progresser la transparence et les pratiques des fonds ISR afin d'offrir un repère aux investisseurs particuliers.

Après quatre saisons de labellisation et l'examen de 100 à 200 dossiers de candidatures par an, le centre de recherche indépendant sur l'ISR est en mesure de tirer des conclusions sur l'impact qu'a eu le Label sur l'offre de fonds ISR en France.

1. Des progrès importants sur la transparence

À fin 2011, plus de 150 fonds labellisés rendent publique la composition exhaustive de leur portefeuille, pratique très rare dans la gestion d'actifs en France. Chacun d'entre eux fait l'objet d'un reporting sur ses performances ESG et plus seulement financières. Les sociétés de gestion expliquent également en détails sur leur site Internet leur processus d'analyse sur des critères ESG et de gestion ISR au travers du Code de Transparence Eurosif, dont la publication est exigée par l'AFG et le FIR pour tous les fonds présentés comme ISR.

De plus, l'information sur les fonds ISR, initialement limitée aux sites Internet des sociétés de gestion, gagne progressivement les sites des réseaux de distribution, davantage consultés par les investisseurs particuliers.

2. Les fonds ISR restent hétérogènes

L'offre de fonds ISR s'est fortement développée en dix ans mais elle est loin d'être homogène. L'impact des processus ISR sur les univers d'investissement, l'allocation sectorielle et in fine, les pratiques ESG des entreprises sélectionnées, varient fortement d'un fonds à l'autre. Le Label ISR Novethic, dont le règlement est révisé chaque année, introduit pour la première fois en 2012 l'idée qu'un fonds ne peut obtenir le Label en deçà d'un seuil de sélectivité significatif. L'objectif est de permettre aux investisseurs particuliers de pouvoir mesurer l'apport de l'ISR sur des fonds labellisés comparativement à des fonds qui ne l'ont pas.

Pour plus d'information sur le Label, ses critères et les modalités de son attribution, consultez www.novethic.fr.

AU SUJET D'EUROSIF

Le Forum européen de l'investissement responsable, EUROSIF, est l'Association européenne de promotion des pratiques d'investissement durable et responsable. EUROSIF travaille en partenariat avec les forums nationaux européens partageant la même mission et s'appuie sur un vaste réseau de membre affiliés qui sont autant de parties prenantes de l'industrie de l'investissement responsable, des gestionnaires de fonds à leurs prestataires de services spécialisés. Basé à Bruxelles, EUROSIF se concentre essentiellement sur les activités de plaidoyer en faveur de l'ISR et de la prise en compte des problématiques de développement durable dans l'investissement auprès des institutions européennes, sur la promotion du Code de Transparence Européen à destination des Fonds ISR ainsi que sur la recherche et la réflexion autour des pratiques du marché et de leurs évolutions.

EUROSIF est aujourd'hui l'organisation européenne de référence pour tout acteur intéressé par le développement des pratiques d'investissement responsable.

AU SUJET DE NOVETHIC

Filiale de la Caisse des Dépôts, Novethic est un centre de recherche et d'expertise sur l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et un média expert sur le développement durable. Créé en 2001, Novethic est aujourd'hui l'unique source de statistiques sur le marché français de l'ISR. Le centre de recherche ISR analyse d'un point de vue quantitatif et qualitatif la progression de la prise en compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs et y consacre des études thématiques. Depuis 2009, Novethic labellise les fonds ISR distribués en France.

AU SUJET DU FIR

Le FIR est une association française multipartite qui a pour vocation de promouvoir l'ISR. Le FIR regroupe investisseurs, sociétés de gestion, courtiers, agences de notations ESG, centres de recherche, organisations de place, syndicats et des personnalités qualifiées.

Le FIR organise depuis 2010 la Semaine de l'ISR qui est placée sous le Haut patronage du Ministère du Développement Durable (MEDDE). Associé aux PRI (Principles for Responsible Investment), le FIR remet des Prix européen de recherche universitaire "Finance et développement durable". Le FIR est également le promoteur d'un Prix avec Vigeo visant à récompenser les meilleures pratiques des grandes entreprises. En 2010, le FIR a lancé CorDial, une plate-forme de dialogue avec les sociétés cotées sur les questions de développement durable.

Le FIR est avec l'AFG - Association Française de Gestion financière - porteur en France du Code de transparence européen pour les fonds ISR, rendu obligatoire en 2010. Le FIR est l'un des membres fondateurs d'Eurosif.



Eurosif A.I.S.B.L.
331 Rue du Progrès
B-1030 Brussels
Belgium
Tel: +32 (0)2 274 14 35
contact@eurosif.org
www.twitter.com/eurosif
www.eurosif.org