

Que sait-on vraiment des fonds ISR en France ?

Chiffres-clés

410 fonds commercialisés en France mettant en avant une dimension ISR

750 mds € d'actifs dont 130 Mds d'€ en gestion ouverte au public

6% des actifs gérés en France

9% de croissance en 2017

clientèle à **80%** institutionnelle

Depuis la crise financière de 2008, l'Investissement Socialement Responsable (ISR) a le vent en poupe, en France notamment, pays pionnier en matière d'encadrement et d'impulsion de la finance verte. Le secteur ISR en France est estimé à 750 milliards d'euros, ce qui fait de l'Hexagone le marché le plus important et le plus dynamique d'Europe. Plus de 80% de des investissements ISR sont réalisés par des investisseurs institutionnels sur des fonds privés. La France compte pourtant plus de 400 fonds se déclarant ISR ouverts au public, totalisant 130 milliards d'euros. Mais le manque de critères explicites et normés, ainsi que l'hétérogénéité des stratégies mises en œuvre rendent l'appréhension de cet investissement difficile. Explications.

1. L'investissement socialement responsable, un concept hétérogène

2. Des définitions et des exigences à géométrie variable

3. Des investissements concentrés sur les actions

4. Un rythme de collecte élevé, peu d'informations sur la performance

5. Un contexte législatif porteur pour l'avenir

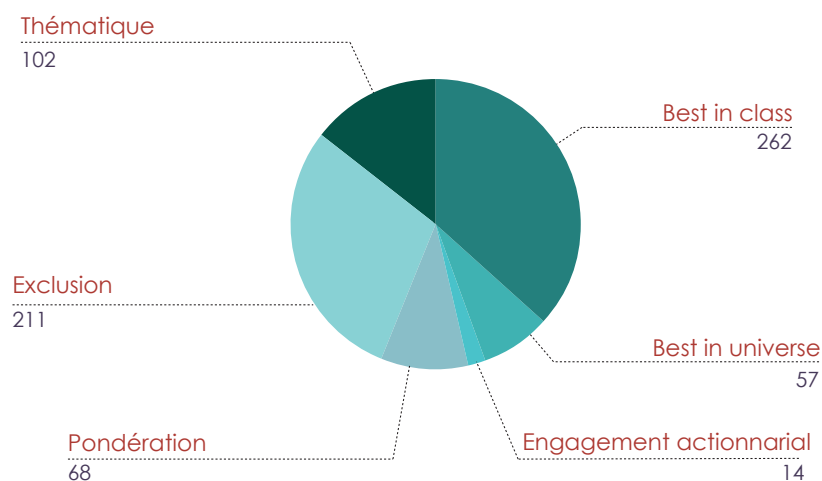
1. L'investissement socialement responsable, un concept hétérogène

« Un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité » : telle est la définition communément admise de l'ISR, établie par l'AFG et le FIR en 2013. Les indicateurs déterminant les décisions d'investissement ne sont plus uniquement financiers, mais intègrent des critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance).

L'ISR n'est toutefois pas strictement normé car il recouvre des approches diverses de combinaison de ces critères ESG. On en distingue quatre principales :

- L'approche sélective ESG: « Best in class » (privilégier les meilleurs élèves de chaque secteur sans en exclure un), « Best in universe » (les meilleurs indépendamment de leur secteur d'activité) et « best effort » ou pondération (privilégier les émetteurs qui démontrent une amélioration de leurs pratiques ESG dans le temps). Cette approche est la plus développée en France.
- L'exclusion : les fonds excluent des entreprises en raison de leur activité (tabac, alcool, armement, jeu...) ou à cause de certaines de leurs pratiques observées (travail forcé, corruption, test sur les animaux...).
- L'investissement thématique : dans des entreprises d'un secteur donné ou favorisant certaines pratiques (énergies renouvelables, eau, réduction d'émissions de gaz à effet de serre, emplois...).
- L'engagement actionnarial : les actionnaires agissent sur la politique de l'entreprise au travers d'un dialogue direct avec les dirigeants et/ou au travers de l'exercice de leur droit de vote en Assemblée Générale.

Ces approches offrent chacune des avantages et des inconvénients et ne sont pas exclusives entre elles. Les sociétés de gestion peuvent ainsi choisir de combiner plusieurs d'entre elles pour accroître la qualité ESG et l'impact social ou environnemental des fonds.



Répartition des fonds ISR par pratique d'investissement
(sur 410 fonds en France au total)

Source : Novethic

2. Des définitions et des exigences à géométrie variable

La France totalise 410 fonds se déclarant ISR, gérés par 80 sociétés de gestion, pour un montant total d'actifs de 130 milliards d'euros, selon l'indicateur Novethic du troisième trimestre 2017. Comment apprécier s'ils respectent ou non les critères ESG ?

Le Code de Transparence

L'Autorité des marchés financiers (AMF) recommande aux fonds de publier un document explicitant leur démarche ISR sur le modèle du Code de Transparence européen. Selon une étude publiée par le régulateur en décembre dernier portant sur une centaine de fonds représentant plusieurs classes d'actifs, 76% publient aujourd'hui ce code, contre 26% seulement en 2015.

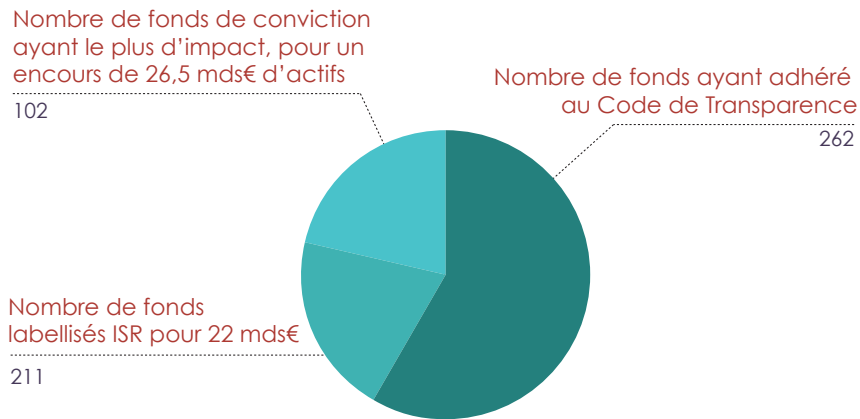
Elaboré en 2013 par le FIR, l'association Française de la Gestion financière (AFG) et l'Eurosif, le Code de Transparence pour les fonds ISR ouverts engage les signataires à donner des informations exactes en langage clair et compréhensible par un large public, adéquates et actualisées, pour permettre à l'ensemble des parties prenantes, plus particulièrement aux investisseurs et épargnants, de mieux comprendre les politiques et pratiques ESG mises en œuvre dans les fonds. Il est divisé en six rubriques thématiques : données générales; critères d'investissement ESG; processus d'analyse ESG; évaluation, sélection et politique d'investissement; politique d'engagement; et politique de vote. Au 1er juin 2017, 344 fonds gérés par 50 sociétés de gestion en France avaient adhéré au Code. Le montant de leurs actifs n'est pas connu. L'AFG et le FIR n'assument toutefois aucune responsabilité légale ou autre pour des informations incorrectes ou trompeuses fournies par les fonds signataires dans leurs réponses à ce Code de Transparence.

Le label public ISR

L'AMF recommande donc que les fonds commercialisés auprès d'investisseurs non professionnels obtiennent le label public ISR. Créé en septembre 2016, il est décerné par le ministère de l'Economie. Ce label gouvernemental est unique en Europe. Il innove en matière d'exigence de transparence et d'évaluation: pour l'obtenir, les fonds doivent mesurer concrètement et expliquer clairement l'impact de cette gestion sur le développement durable. Ces mesures concernent quatre domaines distincts : l'environnement, le social, la gouvernance et les droits de l'homme. Gage de crédibilité: la procédure est lourde (trois étapes à franchir), la durée d'attribution est de trois ans et des audits sont menés tous les ans pour vérifier si les sociétés de gestion, qui gèrent les fonds labellisés, répondent bien dans la durée au cahier des charges défini par les pouvoirs publics, parmi lesquelles une obligation d'éliminer 20% des plus mauvaises valeurs de l'indice de référence du portefeuille d'investissement. Actuellement, 119 fonds, gérés par 23 sociétés de gestion, disposent du label ISR, pour un encours total de 22 milliards d'euros.

Les fonds de conviction de Novethic

Le spécialiste de l'investissement responsable concentre, depuis 2016, son analyse sur des fonds qu'il qualifie d'ISR de conviction, c'est-à-dire ceux déployant les approches offrant le plus d'impact sur la sélection des titres en portefeuille, ce qui les différencie des grands indices de référence : les approches thématiques et « Best in universe ». Ils sont au nombre de 125 au troisième trimestre 2017, soit un tiers des fonds recensés en France, pour un encours de 26,5 milliards d'euros. 70 sont des fonds thématiques, 45 des fonds « Best in universe ». Du point de vue des approches thématiques, ce sont les fonds environnementaux qui tirent le marché (56 fonds totalisant plus de 16 milliards d'euros d'encours).

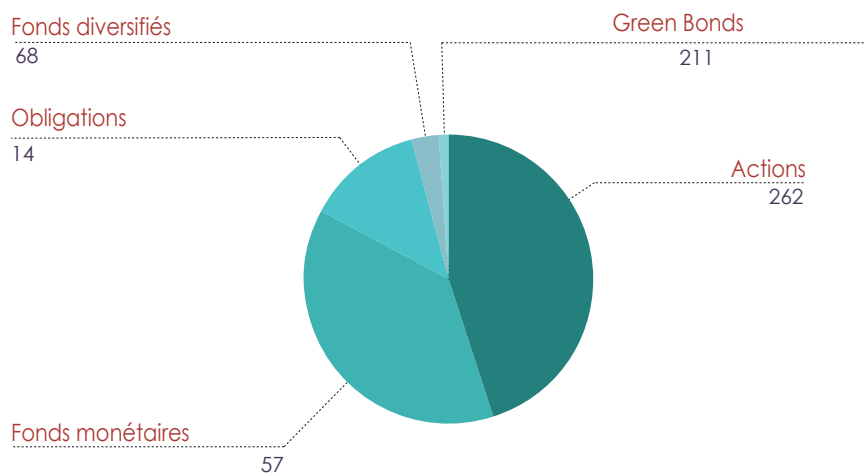


Répartition des fonds ISR par définitions ` (sur 410 fonds en France au total)

Source : Novethic

3. Des investissements concentrés sur les actions

La répartition du marché ISR par classe d'actifs montre une prédominance des fonds investis en actions (45% au troisième trimestre 2017) et en monétaire (38%). La tendance est encore plus accentuée pour la collecte en ISR de conviction, qui s'opère à 81% sur les fonds actions, le solde provenant pratiquement totalement (14%, soit 240 M€) des souscriptions enregistrées par les fonds d'obligations vertes. Alors qu'ils affichent des performances relativement modestes (de l'ordre de 0,4%), en phase avec les taux bas du marché obligataire, les green bonds sont plébiscités : les 10 fonds de conviction collectent tous plus de 10 millions d'euros au troisième trimestre 2017 (+27%)



Répartition des fonds ISR par classe d'actifs

Source : Novethic T3 2017

4. Un rythme de collecte élevé, peu d'informations sur la performance

La question de la performance financière de l'ISR est une question récurrente. Ethique et rentabilité sont-elles conciliables ? L'ISR est-il un facteur de sur- ou de sous-performance ?

Une certitude : le rythme de collecte est élevé. Comme il s'agit à 80% d'institutionnels, on peut penser qu'ils sont des professionnels avertis et que le fait qu'ils investissent induit que la performance financière est bonne. Au cours du troisième trimestre 2017, les 125 fonds ISR de conviction ont augmenté de +6,3% avec près d'1,5 milliard d'euros de collecte. Ils affichent ainsi une croissance de 20,3% sur les trois premiers trimestres de 2017, nettement plus forte que celle de l'ensemble des 410 fonds ISR du marché (+8,8%).

Il est, par ailleurs, aujourd'hui admis que la prise en compte de critères extra-financiers réduit les risques (de réputation, de réglementation, etc.).

Les données objectives sur la performance manquent, cependant. « Sur le long terme, l'investissement socialement responsable est aussi voire plus rentable que l'investissement classique », relève Dominique Blanc, directeur de la recherche chez Novethic.

5. Un contexte législatif porteur pour l'avenir

Le marché des fonds ISR est en forte croissance en France depuis une dizaine d'années : leur encours est passé de 22 milliards en 2007 à 130 milliards en 2017, soit une croissance à trois chiffres. Cet investissement représente aujourd'hui 6% du total des fonds de droit français et étranger gérés en France. Les acteurs français se sont d'abord intéressés à l'investissement responsable, puis aux questions environnementales, sous l'impulsion des pouvoirs publics.

La loi Grenelle II impose depuis 2012 aux entreprises de faire certifier leurs données ESG par un tiers indépendant et oblige les sociétés de gestion à intégrer à leurs bilans un reporting sur l'intégration de ces critères. L'article 173 de la loi de transition énergétique et écologique, entré en vigueur en 2016, fait de la France le premier pays imposant aux investisseurs institutionnels (assurances, mutuelles, sociétés de gestion, institutions de prévoyance, institutions de retraites complémentaires publiques et privées) d'intégrer dans leur communication publique des dimensions environnementales et sociales ainsi que le risque climat. Au total, 840 investisseurs institutionnels doivent désormais expliquer quelle est leur politique d'investissement responsable.

Dans la foulée de la COP 23, la France a accueilli en décembre 2017 le One Planet Summit, avec la volonté affichée de développer des mécanismes de financements concrets pour lutter contre le réchauffement climatique et respecter les engagements pris lors des récentes COP.

Au niveau européen, la Commission avance avec prudence. L'exécutif bruxellois doit publier le 22 mars prochain un rapport sur la finance verte, qui privilégiera l'allègement des exigences de fonds propres des banques dans le cadre de certains investissements verts. Autre proposition, la création d'un marché paneuropéen pour les Green bonds. Paris est d'ores et déjà la première place financière européenne d'émission d'obligations vertes, la deuxième mondiale, avec 15 milliards d'euros émis en 2017 sur un total de 130 milliards.