



# L'indicateur novethic

le baromètre trimestriel de l'investissement socialement responsable

4<sup>ème</sup> trimestre 2003

**L'indicateur novethic** présente chaque trimestre la situation du marché français de l'investissement socialement responsable. Il offre une perspective sur l'évolution des encours, sur les caractéristiques des fonds ISR et les orientations des acteurs présents sur le marché.

## Marché

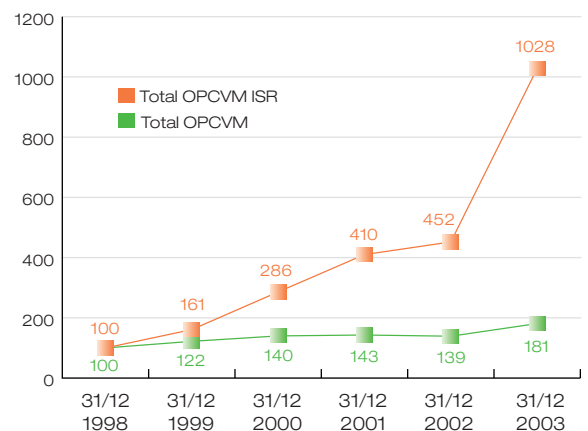
### Encours

Encours au 31/12/03 en millions d'euros

	Offreurs français	Offreurs étrangers	Total
Actions	1330	1030	<b>2360</b>
Diversifiés	690	490	<b>1180</b>
Obligations et monétaires	710	10	<b>720</b>
Fonds 90/10 (solidaires)	110	0	<b>110</b>
Fonds de fonds	40	0	<b>40</b>
<b>Total</b>	<b>2880</b>	<b>1530</b>	<b>4410</b>

### Croissance relative de l'ISR

Evolution relative de l'offre française d'OPCVM ISR par rapport au total des OPCVM (base 100 au 31/12/1998)



### L'ISR multiplié par 10 en 5 ans

L'encours total des fonds ouverts proposés sur le marché français est de 4,4 milliards d'euros à fin décembre 2003 alors qu'il était en dessous de 2,5 milliards fin 2002. L'encours des fonds étrangers représente un tiers du total. Il est constitué pour l'essentiel de placements d'institutionnels étrangers sur ces produits offerts également au Luxembourg, en Belgique ou en Suisse et n'est donc pas significatif du marché français proprement dit. Pour ce qui concerne ce dernier, l'encours des fonds de droit français atteint aujourd'hui près de 2,9 milliards d'euros au lieu de 1,25 milliard à fin 2002. La progression est donc spectaculaire : cet encours a été multiplié par plus de 2,2 en un an et par 10 depuis 1998. Cette dynamique concerne les différentes classes d'actifs.

### Des acteurs français très dynamiques

L'indicateur de fin septembre 2003 faisait le constat du rôle majeur des principaux offreurs français dans la hausse des encours ISR. Mais la croissance exceptionnelle du dernier trimestre s'explique notamment par le basculement vers une gestion ISR d'une gamme de fonds de retraite de BNP Paribas Asset Management d'un encours de 550 millions d'euros et le renforcement de son offre obligataire, lui permettant de devenir le leader français de l'ISR avec plus de 950 millions d'euros d'encours gérés. Les offreurs étrangers, après une légère baisse de régime au milieu de l'année, amorcent une reprise forte de leurs encours ISR, passant de 1,2 milliard d'euros à fin septembre 2003 à 1,5 à fin décembre, impulsée notamment par Dexia, UBS, ING et Storebrand.

### 108 fonds pour une cinquantaine de sociétés de gestion

A la fin 2003, l'offre totale comprend 108 fonds au lieu de 80 à la fin 2002 et une soixantaine l'année précédente, soit une croissance de 35% par an. L'extension de gamme de certains leaders de l'ISR sur une offre de produits obligataires et diversifiés explique notamment cette progression en 2003. De nouveaux acteurs ont aussi investi le marché comme les filiales d'investissement de certains groupes paritaires français (Interexpansion, Pro BTP Finance) mais aussi des offreurs étrangers comme les anglais Jupiter AML et Henderson GL, que complète l'arrivée de fonds luxembourgeois d'ABN Amro ou de DWS Investment SA.

novethic

Le baromètre trimestriel de l'investissement socialement responsable est réalisé par Novethic, sur la base d'informations recueillies par questionnaires et lors d'entretiens auprès des sociétés de gestion françaises et étrangères, présentes sur le marché français de l'ISR. Le champ concerne les fonds ISR ouverts mais ne prend pas en compte les fonds fermés, la gestion dédiée ou sous mandat. Les données sur les encours, de source AMF, sont issues d'une collaboration entre Novethic et Amadeis, cabinet indépendant de conseil en investissement.

Novethic, filiale de la Caisse des dépôts et consignations, est un centre de ressources, d'information et d'expertise sur l'investissement socialement responsable et la responsabilité sociale et environnementale des entreprises.

Novethic - 14, boulevard Montmartre - 75009 Paris  
Tél : +33 (0)1 49 49 10 50 - Fax : +33 (0)1 49 49 10 79  
www.novethic.fr

Contact : Alice Audouin  
Tel : +33 (0)1 49 49 10 60 - alice.audouin@novethic.fr

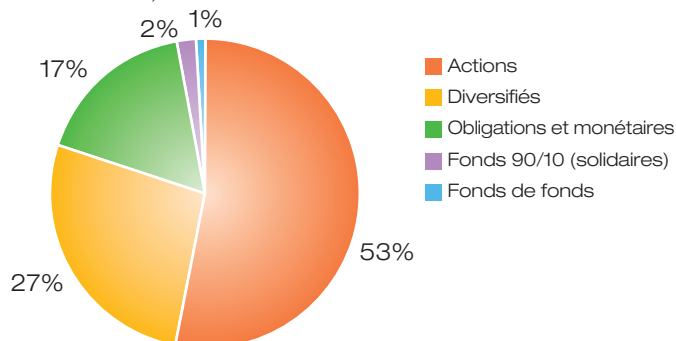


## Fonds ISR

Nombre total de fonds ISR ouverts sur le marché français  
au 31 décembre 2003 : **108**

### Répartition par classe d'actifs

Répartition des encours ISR selon les classes d'actifs, au 31 décembre 2003  
(source : Novethic)

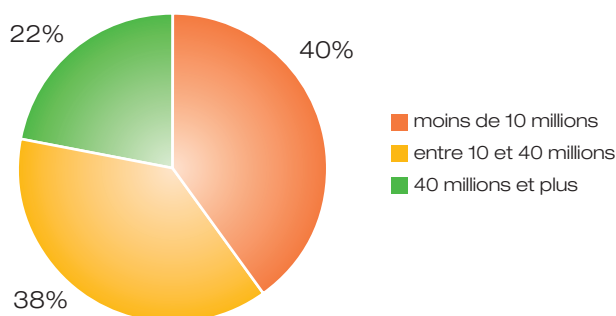


### Une forte croissance des fonds diversifiés

Même si la classe d'actifs dominante reste à la fin 2003 celle des actions avec plus de 53%, on constate une véritable explosion des fonds diversifiés et dans une moindre mesure des fonds obligataires. Ils passent, chacun respectivement de 21% à 27% et de 13% à 17% soit à fin décembre 2003 une part globale de 44%. Cette hausse s'explique notamment par l'arrivée sur le marché de l'offre ISR de la gamme BNP Paribas Retraite, composée essentiellement de fonds diversifiés. Par ailleurs BNP PAM, comme d'autres sociétés de gestion, telles que Macif Gestion et Dexia AM, a connu une forte hausse de ses encours obligataires alors que les fonds actions croissaient de façon plus modeste.

### Taille des fonds ISR

Répartition des fonds ISR selon la taille de leurs encours,  
au 31 décembre 2003 (source : Novethic)

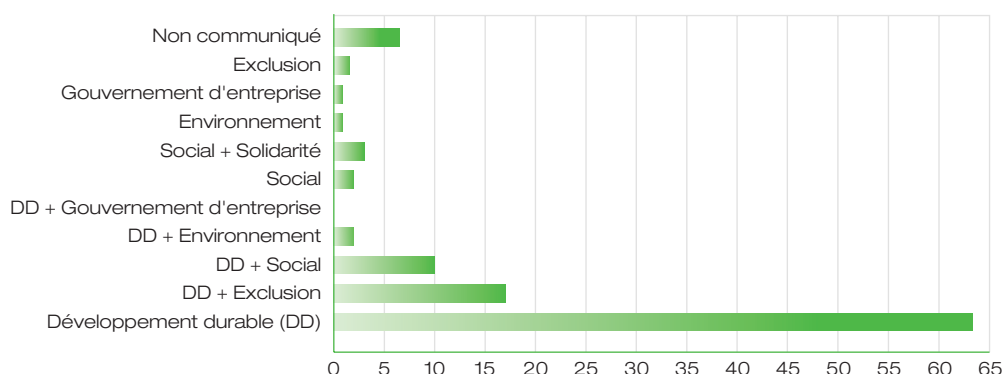


### Une augmentation régulière des fonds de plus de 40 millions d'euros

Le pourcentage de fonds dont les encours dépassent la barre des 40 millions d'euros progresse lentement mais régulièrement. Il est passé de 15% à 19% entre le deuxième et le troisième trimestre 2003 et de 19% à 22% entre le troisième et le quatrième trimestre. La part des fonds de moins de 10 millions d'euros se stabilise autour de 40%. Bien évidemment l'encours qu'ils représentent est beaucoup plus modeste. Au total, l'écart se creuse donc progressivement entre les fonds qui commencent à atteindre une taille importante et les fonds de petite, voire de très petite taille.

### Orientation des fonds ISR

Nombre de fonds selon les critères de sélection utilisés, au 31 décembre 2003  
(source : Novethic)



### Une nette prédominance de l'orientation développement durable

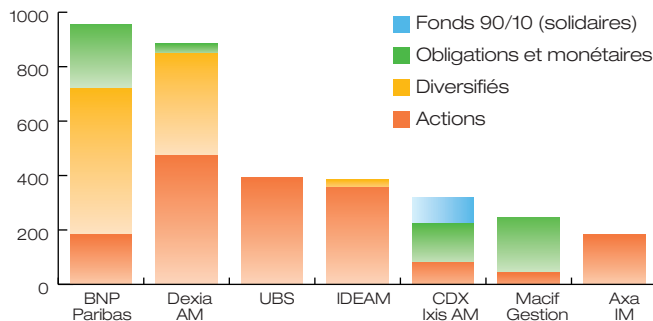
L'année 2003 a vu le renforcement de l'approche développement durable qui concerne à fin décembre plus de 60 fonds sur un total de 108. Cette approche dite aussi de la *Triple Bottom Line* est parfois combinée à une approche d'exclusion, notamment chez les offreurs étrangers. Par ailleurs, une gestion surpondérant le critère social garde une position privilégiée en France alors que l'orientation environnementale reste peu diffusée. Le marché français est aussi marqué par une spécificité : la création, stimulée par la loi Fabius du 19 juillet 2001 sur l'épargne salariale, de fonds fusionnant la logique sociale et solidaire (90% de l'encours sur de grandes valeurs sélectionnées sur critères sociaux, 10% solidaires).

## Sociétés de gestion

Nombre de sociétés de gestion offrant au moins un fonds ISR sur le marché français au 31 décembre 2003 : **48**

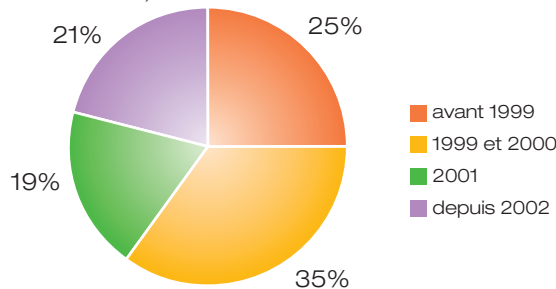
### Les leaders du marché français de l'ISR

Montant des encours des fonds ISR (en millions d'euros) offerts sur le marché français au 31 décembre 2003 (source : Novethic)



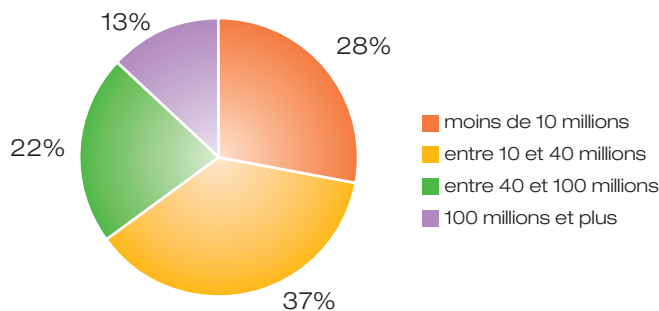
### Ancienneté sur le marché

Répartition des sociétés de gestion selon la date d'agrément de leur premier fonds ISR sur le marché français, au 31 décembre 2003 (source : Novethic)



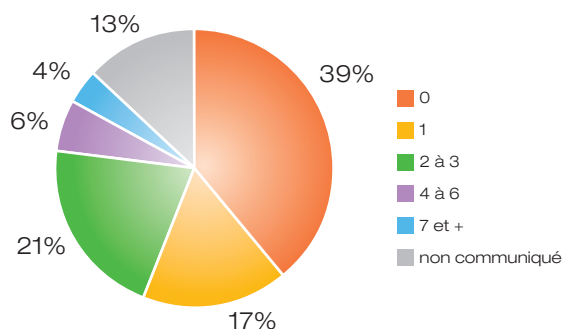
### Taille des encours gérés

Répartition des sociétés de gestion selon le montant des encours ISR gérés, au 31 décembre 2003 (source : Novethic)



### Taille des cellules d'analyse ISR

Répartition des sociétés de gestion selon les effectifs des cellules dédiées à l'analyse ISR, au 31 décembre 2003 (source : Novethic)



### Le passage en première position de BNP PAM

Le poids des différents offreurs selon les encours de leurs fonds commercialisés en France permet d'avoir une vision des forces en présence, mais ne reflète pas les parts relatives sur le marché français de l'ISR, en raison de la difficulté à déterminer l'origine géographique des investisseurs de ces OPCVM (majoritairement étrangers pour Dexia ou UBS). BNP Paribas AM, grâce à la création d'une gamme d'épargne retraite ISR et à la forte progression des encours de ses OPCVM ISR (actions et obligataire) ravit de peu la première place à Dexia AM. Après UBS et IDEAM, CDC Ixis AM dépasse les 300 millions d'euros.

### 60% des offreurs sur le marché depuis plus de trois ans

L'année 2003 a encore vu l'arrivée de nouveaux entrants : ABN AMRO, DWS Investment SA et Pro BTP Finance alors que les entités ISR de ABF Capital Management et de Crédit Lyonnais Asset Management se sont rapprochées pour former la structure IDEAM. Certaines sociétés de gestion anglaises comme Henderson GL et Jupiter, bénéficiant d'une expertise socialement responsable depuis plus de cinq ans, se sont aussi implantées en 2003 sur le marché français. Il est difficile aujourd'hui d'établir si ce marché encore jeune (moins d'un tiers des offreurs a une expérience supérieure ou égale à quatre ans) a atteint sa maturité.

### Une légère augmentation de la taille des encours ISR

Même si le marché reste très hétérogène, l'année 2003 a été marquée par une tendance à la croissance des encours ISR des fonds gérés. Les offreurs dont les encours dépassent les 40 millions sont passés entre septembre et décembre 2003 de 27% à 34%. Il s'agit pour l'essentiel de moyennes ou grandes sociétés de gestion qui ont choisi de se positionner sur le marché de l'ISR. La part des offreurs ISR totalisant entre 10 et 40 millions d'euros d'encours diminue légèrement alors que celle des petits offreurs est restée stable au cours de l'année.

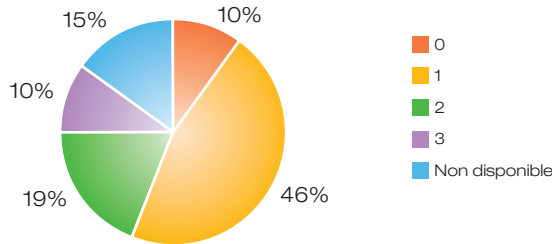
### Une internalisation progressive de l'expertise socialement responsable au sein des équipes de gestion.

L'option consistant à externaliser les sources d'information à des organismes spécialisés en analyse sociétale reste forte même si une autre tendance se dessine : l'embauche d'un ou de plusieurs analystes socialement responsables et la constitution de petites équipes dédiées. Aujourd'hui, la moitié des offreurs déclarent avoir au moins une personne en interne dédiée à l'ISR. Les offreurs étrangers, à l'exception de Dexia AM, ont fait aussi ce choix de création d'équipes dédiées, avec des effectifs importants. L'année 2003 a été marquée notamment par l'intégration d'Expertise AM dans la banque Sarasin, qui permet à la structure française de bénéficier de l'expertise de l'importante équipe d'analystes ISR installée à Bâle.

## Agences de notation

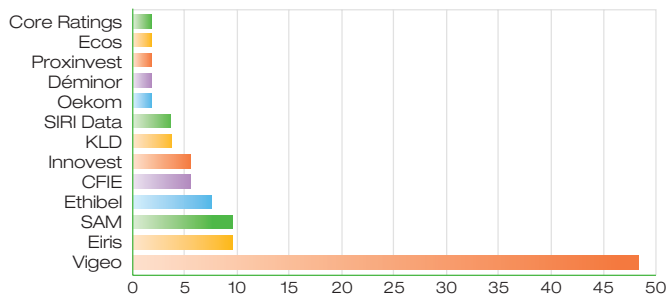
### Recours aux agences de notation

Répartition des sociétés de gestion selon le nombre d'agences de notation utilisées, au 31 décembre 2003 (source : Novethic)



### Poids des agences de notation

Parts de marché des organismes d'analyse sociétale en nombre de sociétés de gestion clientes au titre d'une prestation d'évaluation des entreprises, en %, au 31 décembre 2003 (source : Novethic)



### Une tendance à la diversification encore timide

Près de la moitié des offreurs font appel à une seule agence d'analyse extra-financière. Environ 30% procède à une diversification de ses sources. Certaines sociétés comme Dexia AM ou IDEAM ont ainsi recours à plusieurs agences de notation pour des produits différents, d'autres s'adressent, comme BNP Paribas AM, à plusieurs fournisseurs pour un même fonds. Une minorité, comme Storebrand ou Jupiter, ne fait pas usage de ce type de prestation externe en raison de la constitution d'une importante équipe interne dédiée.

### Un marché français en devenir

Si Vigeo, héritant de la clientèle d'Arese, garde un poids très conséquent, des acteurs étrangers comme Eiris, SAM, Ethibel ou Innovest commencent à se faire une place, notamment en raison de la tendance à la diversification des sources d'information. CoreRatings s'installe également sur le marché. Les offreurs étrangers travaillent encore généralement avec le cabinet de référence dans leur pays d'origine. Les sociétés de gestion sont toujours en prospection et analysent attentivement les offres et les méthodologies en concurrence, ce qui augure d'une prochaine progression du marché.

## Indices

### Le CAC 40 dans les indices boursiers socialement responsables

Présence, entrée et sortie des entreprises du CAC 40 dans les indices boursiers socialement responsables de la zone Europe : Aspi Eurozone, DJSI, FTSE4Good, Ethibel Sustainability index.

Entreprise	ASPI Eurozone	DJSI Stoxx	DJSI World	FTSE4 Good	ESI (Ethibel)
Accor	Oui	Oui	Oui	Oui	
AGF	Oui	Oui	Oui	Oui	
Air Liquide	Oui				
Alcatel				Oui	
Aventis	Oui	Oui	Oui	Oui	
Axa	Oui			Oui	
BNP Paribas	Oui	Oui	Oui	Oui	
Bouygues	Oui				
Cap Gemini	Oui			Oui	
Carrefour	Oui	Oui	Oui		
Casino	Oui				
Crédit Agricole					
Danone	Oui	Oui	Oui		Oui
Dexia	Oui		Oui	Oui	Oui
EADS	Oui				
France Télécom				Oui	
Lafarge	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Lagardère					
LVMH	Oui	Oui		Oui	
Michelin	Oui	Oui			
Orange					
L'Oréal	Oui	Oui		Oui	
Pernod Ricard				Oui	
Peugeot	Oui				
PPR				Oui	
Renault	Oui				
Saint-Gobain	Oui	Oui	Oui		
Sanofi-Synthelabo	Oui			Oui	Oui
Schneider Electric	Oui	Oui	Oui		
Société Générale	Oui	Oui	Oui	Oui	
Sodexo Alliance	Oui			Oui	
ST Microelectronics	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Suez	Oui	Oui	Oui		
TF1	Oui	Oui	Oui	Oui	
Thalès	Oui				
Thomson Multimédia	Oui			Oui	
Total				Oui	
Vinci	Oui				
Veolia Environnement	Oui	Oui	Oui		Oui
Vivendi Universal	Oui				

■ les sociétés présentes dans 4 indices au moins

Source : composition des indices  
Aspi-eurozone 5/12/03 ; DJSI 31/12//03 ;  
ESI 31/12/03 ; FTSE4Good 08/01/04

### Comparaison du DJSI Stoxx et du DJSI World

Il n'y a pas eu d'évolution au cours du dernier trimestre quant à la présence des sociétés du CAC 40 dans les 4 principaux indices socialement responsables. L'Indicateur Novethic présente désormais les données du DJSI Stoxx et du DJSI World. Ils diffèrent par leur univers de référence : pour le premier, il s'agit du Stoxx 600, pour l'autre du Dow Jones Global 1800. Certaines sociétés du CAC 40 peuvent donc apparaître dans le premier mais pas dans le second, un périmètre plus large impliquant une proportion moins importante des sociétés françaises dans la sélection. Ainsi, le Dow Jones Global 1800 comprend seulement les 2/3 des entreprises françaises présentes dans le Stoxx 600. Les 3 entreprises absentes du DJSI World (LVMH, Michelin et L'Oréal) font partie de l'univers de référence en question. L'Oréal et Michelin sont en première position sur la « liste de réserve » de leurs secteurs respectifs (« cosmétiques » et « pneumatiques et pièces automobiles ») : en cas d'exclusion d'une valeur de l'indice dans leur secteur, ils seraient sélectionnés dans l'indice.

L'interprétation de la présence ou de l'absence d'une société dans tel ou tel indice ISR demande donc une certaine prudence et leur pertinence en tant que reflet de l'évaluation sociétale des entreprises pose problème. Ils restent toutefois l'unique source publique d'information sur l'appréciation des entreprises que réalisent les agences spécialisées, puisque leurs notations ne sont pas publiques.