

LES CHIFFRES
2009
DU MARCHÉ
FRANÇAIS
DE L'ISR



UNE FILIALE CAISSE DES DÉPÔTS ■

Sommaire

Introduction	3
Méthodologie et panel	4
Données globales	6
Croissance vigoureuse pour le marché ISR français.....	6
Retournement du marché au bénéfice de la gestion collective.....	7
Les réseaux se réveillent	8
Caractérisation des encours	11
I. Gestion collective ouverte	15
Très forte croissance des encours	15
Type de clientèle institutionnelle.....	16
Ventilation de la croissance des encours	17
Caractéristiques des actifs	18
Stratégies ISR.....	20
II. Épargne salariale	22
Envolée de l'épargne salariale ISR	22
Caractéristiques des actifs	23
Stratégies ISR.....	26
III. Gestion dédiée	27
Croissance ralentie pour la gestion dédiée.....	27
Type de clientèle	28
Caractéristiques des actifs	29
Stratégies ISR.....	31
Les démarches d'intégration ESG	32
Assurance, un secteur de plus en plus mobilisé.....	33
Glossaire	35

© Novethic 2010

Toute reproduction intégrale ou partielle doit faire l'objet d'une autorisation de Novethic. Toute citation ou utilisation de données doit s'effectuer avec l'indication de la source.

Introduction

Le retournement du marché en faveur de la gestion collective, le réveil des réseaux et celui de l'épargne salariale sont les trois tendances à retenir cette année.

Si l'ISR connaît une croissance à deux chiffres depuis plusieurs années, la tendance s'accélère en 2009 (+70% par rapport à 2008) et permet à l'ISR de passer le cap des 50 milliards d'euros. Non seulement la reprise des marchés crée un contexte favorable à l'ISR, mais le phénomène de conversion de quelques grands fonds se poursuit et les fonds ISR ont enregistré une collecte substantielle.

La croissance modeste de la gestion dédiée (+33%) est loin du bond en avant de la gestion collective (+113%) ce qui explique que la seconde ait repris le dessus sur la première.

Enfin, pour la première fois depuis 4 ans, le marché des particuliers reprend des couleurs. Les démarches de distribution active des réseaux, notamment via la multiplication des assurances vie ISR, commencent à porter leurs fruits. Cette tendance devrait inciter les réseaux à accroître leurs efforts pour rendre l'ISR plus accessible aux particuliers et ainsi attirer de nouvelles collectes. L'attrait des particuliers pour l'ISR se manifeste également via l'épargne salariale. Il pèse désormais 13% de l'épargne salariale globale.

Chez les investisseurs institutionnels, même si l'on recense peu de nouveaux mandats de gestion déléguée, les assureurs initient une nouvelle dynamique, via la distribution d'assurances vie en unités de compte ISR et l'intégration des enjeux ESG à la gestion de leurs fonds propres.

Méthodologie et panel

L'étude a été réalisée via la collecte d'informations recueillies par des questionnaires adressés aux sociétés de gestion proposant une offre ISR sur le marché français. Ce travail analyse leurs réponses.

Le questionnaire a été adressé à 65 sociétés de gestion commercialisant des OPCVM ISR sur le marché français ou identifiées comme présentes sur le marché de la gestion dédiée ISR. Par ailleurs, le questionnaire a été envoyé à 7 grands investisseurs institutionnels pratiquant une gestion ISR interne ou ayant accordé des mandats de gestion prenant en compte des principes ISR. 99,9% du panel a accepté de répondre à l'enquête.

Sociétés de gestion ayant accepté de participer à l'enquête Novethic

AGICAM	Fédéris Gestion d'Actifs	Meeschaert AM
Alcyone Finance	Financière de Champlain	Metropole Gestion
Allianz Global Investors France	Financière de l'Échiquier	Natixis AM
Alto Invest	First State Investments	OFI AM
Aviva Investors	Fongepar Gestion Financière (CNP)	Orsay AM
AXA Investment Managers	Fortis Investments	Palatine AM
Banque Privée 1818	Fundlogic (Morgan Stanley)	Petercam AM
Barclays Wealth Managers France	Groupama AM	Phitrust Active Investors
BFT Gestion	Henderson GI	Pictet AM
BNP Paribas Investment Partners	HSBC Global AM + Halbis (France)	Pioneer Investments
CCR AM	ING IM	ProBTP Finance
CM-CIC AM	Inter Expansion	Quilvest Gestion Privée
COGEFI Gestion	IT AM	Raymond James AM International
Covea Finance	JP Morgan Fleming AM	Robeco SAM
CPR AM	La Banque Postale AM	Rothschild & Cie Gestion
Crédit Agricole AM Group ¹	La Financière Responsable	Société Générale Gestion (ex SGAM)
Dexia AM	Lazard Frères Gestion	Sparinvest
Ecofi Investissements	LFP - Sarasin AM	State Street GA France
Edmond de Rothschild AM	Living Planet FMC S.A.	Swiss Life AM France
F&C Investments	MACIF Gestion	UBS Global AM
Federal Finance Gestion	Mandarine Gestion	Vontobel

Novethic dispose de suffisamment de données pour pouvoir estimer que les acteurs n'ayant pas répondu ne représentent pas plus de quelques millions d'euros sur le marché ISR de la clientèle française.

Investisseurs institutionnels ayant accepté de participer à l'enquête Novethic

Il s'agit des sept acteurs français identifiés comme les plus impliqués à ce jour : le groupe Agrica, BNP Paribas Assurance, la Caisse des Dépôts (CDC), l'Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFP), le Fonds de Réserve pour les

¹ Amundi depuis le 1^{er} janvier 2010.

Retraites (FRR), auxquels s'ajoutent cette année la MAIF et l'Agence Nationale pour les Chèques-Vacances (ANCV). Les données sur la gestion dédiée d'autres investisseurs institutionnels ont toutefois été obtenues par les sociétés de gestion chargées de leurs mandats (sans identification nominale de leurs clients).

Questionnaire et traitement des données

À chaque répondant, il a été demandé de ventiler ses encours ISR selon leurs caractéristiques (classes d'actifs, zones d'investissement, types d'émetteurs, stratégies ISR), et de classer les souscripteurs par type (particuliers en distribution directe et indirecte, épargne salariale, institutionnels) en distinguant les résidents français des résidents étrangers. Par ces termes, on désigne un souscripteur installé ou non en France, ce qui permet d'avoir une appréciation juste du marché ISR français. En parlant de clientèle française dans cette étude, il sera entendu que la distinction se fait sur le pays de résidence et non sur la nationalité.

Les réponses au questionnaire ont été traitées de manière strictement confidentielle, la plupart des sociétés de gestion ne souhaitant pas divulguer publiquement les informations communiquées, notamment concernant la gestion dédiée à leur clientèle institutionnelle.

Le calcul de la collecte sur les fonds ouverts s'est appuyé sur les données de Morningstar. Il a porté sur la quasi-totalité des fonds distribués en France, en se restreignant à la partie investie par des clients français. Pour chaque fonds, ont été calculés l'écart entre l'actif total à fin 2008 et à fin 2009, et la part de cet écart due aux effets de marché (en multipliant la performance financière annualisée par l'actif à fin 2008). L'autre part de cet écart a été considérée comme de la collecte ou de la décollecte. Ce calcul est approximatif et ne tient pas compte de certains facteurs comme les performances des souscriptions effectuées durant l'année, ou encore les dividendes réinvestis, mais le centre de recherche ISR de Novethic le juge suffisamment représentatif pour en tirer les conclusions présentées dans cette étude.

Données globales

Croissance vigoureuse pour le marché ISR français

Entre fin 2008 et fin 2009, le marché ISR des résidents français est passé de 30 milliards d'euros à près de 51 milliards d'euros, soit une croissance de +70%, bien supérieure à celle des années précédentes (+37% en 2008, +30% en 2007). Cette croissance est due à plusieurs facteurs conjoints :

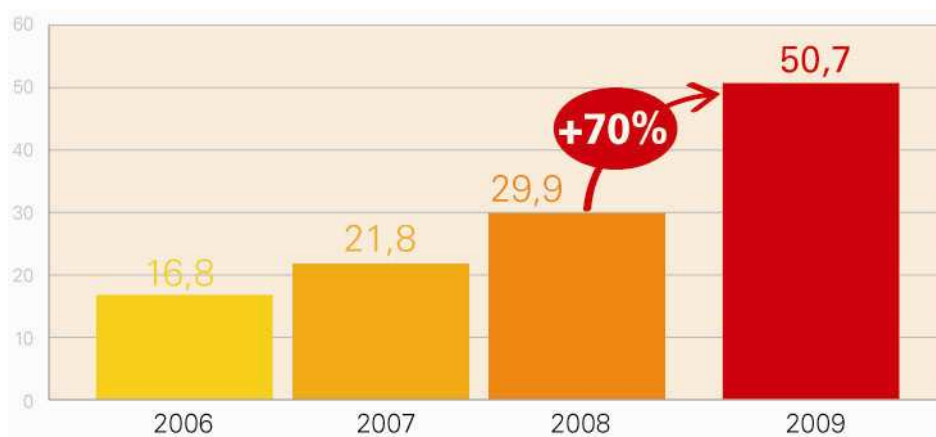
- la conversion de grands fonds classiques à l'ISR, essentiellement monétaires ;
- de nouvelles collectes ;
- dans une moindre mesure, de nouveaux mandats de gestion institutionnels ainsi que l'augmentation des actifs gérés en interne.

De plus, contrairement à 2008, les fonds ISR actions ont profité d'un effet de marché positif (+21% pour le DJ Eurostoxx 50 sur l'année 2009).

Cette embellie de l'ISR français est d'autant plus remarquable que, sur la même période, les actifs sous gestion en France ont enregistré une hausse de +10,8% entre 2008 et 2009 à 2617 milliards d'euros, selon l'Association Française de Gestion Financière (AFG)

L'ISR confirme ainsi sa capacité à attirer de nouveaux clients, que ce soit en temps de crise comme en 2008 ou de reprise, et ce, malgré des performances en ligne avec celles des produits non ISR comparables.

Évolution des encours ISR sur le marché français (Mds€)



(Source : Novethic)

Retournement du marché au bénéfice de la gestion collective

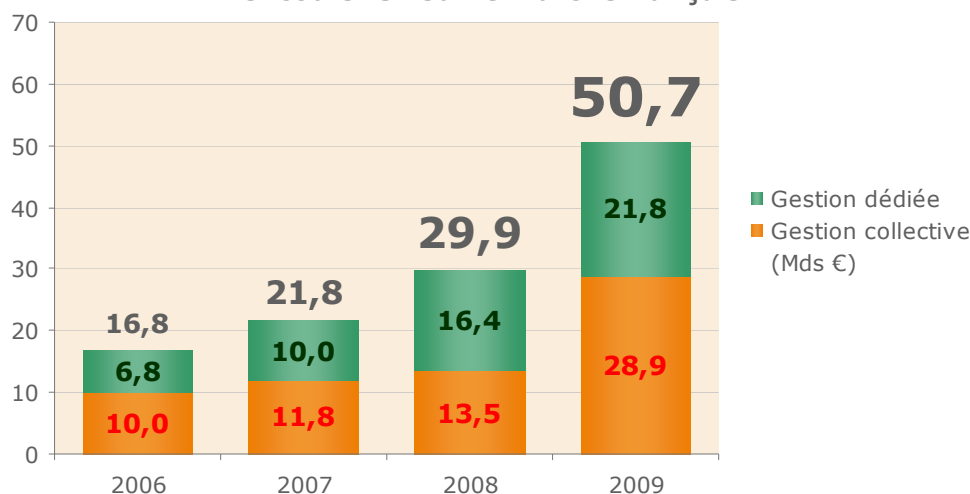
(Mds €)		2007	2008	2009	Évolution
Gestion collective	Particuliers	4,6	4,0	9,0	+125%
	Institutionnels	5,8	7,1	14,5	+105%
	Épargne salariale	1,4	2,5	5,4	+118%
	Sous-total	11,8	13,5	28,9	+113%
Gestion dédiée	Institutionnels (gestion déléguée)	4,8	6,7	10,0	+50%
	Institutionnels (gestion interne)	4,1	8,9	10,7	+20%
	Épargne salariale	1,2	0,9	1,1	+32%
	Sous-total	10,0	16,4	21,8	+33%
Total	21,8	29,9	50,7	+70%	

(Source : Novethic)

La gestion collective repasse en tête et rompt ainsi la tendance de ces dernières années durant lesquelles sa part diminuait progressivement au profit de la gestion dédiée, jusqu'à devenir minoritaire en 2008. Au-delà d'un effet de marché favorable aux actions, classe d'actifs davantage investie par l'ISR en gestion collective qu'en gestion dédiée, cette forte croissance des encours s'explique surtout par le succès des OPCVM monétaires déjà observé en 2008. Ceux-ci représentent notamment la majorité (80%) des 7,8 milliards d'euros, montant de conversion des fonds à l'ISR durant l'année.

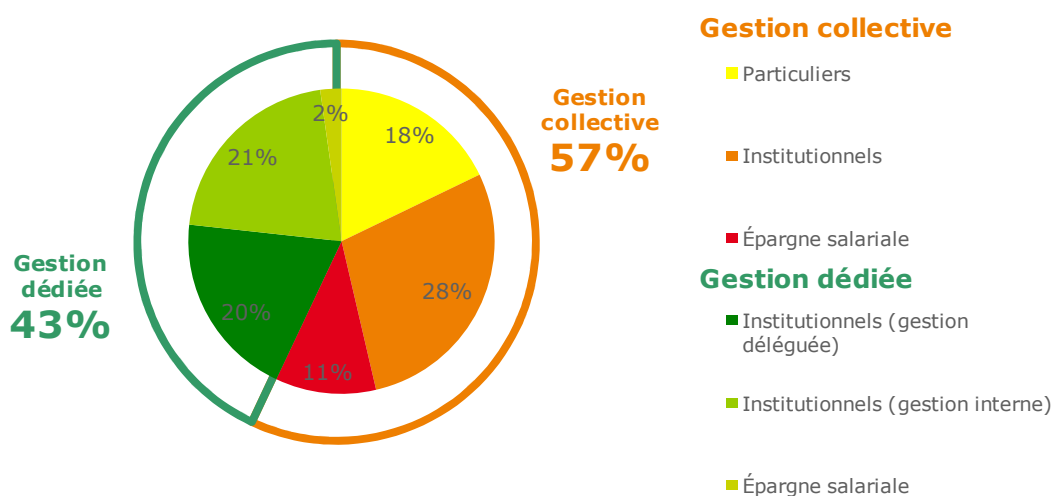
Mis à part la mise en place de quelques nouveaux mandats de gestion ISR déléguée, notamment pour le compte de l'ANCV (Agence Nationale pour les Chèques-Vacances), peu d'appels d'offres ont été lancés en 2009, ce qui se reflète dans la gestion dédiée qui enregistre une croissance plus modeste cette année (+33%).

Évolution de la répartition par type de gestion des encours ISR sur le marché français



(Source : Novethic)

Répartition des encours ISR par type de gestion (au 31/12/2009)



(Source : Novethic)

Les réseaux se réveillent

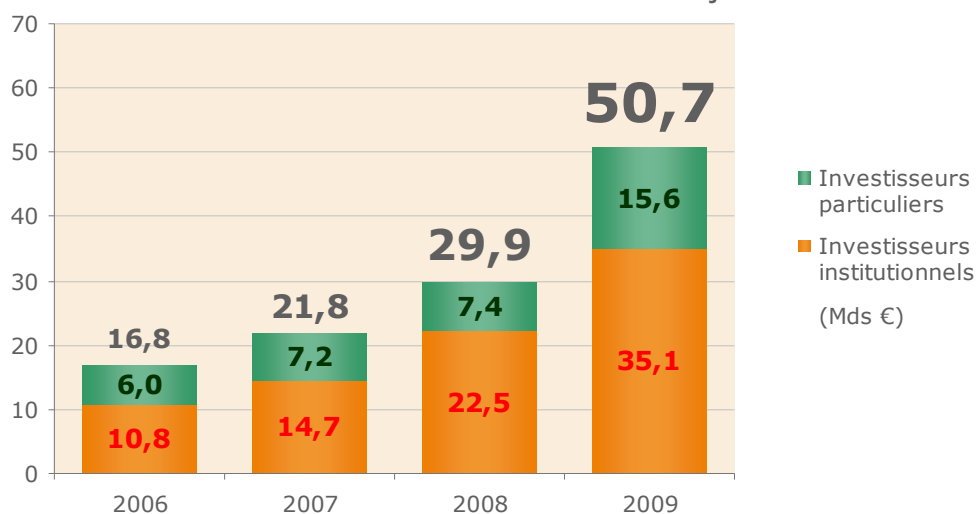
(Mds €)		2007	2008	2009	Évolution
Investisseurs institutionnels	Gestion collective	5,8	7,1	14,5	+105%
	Gestion déléguée	4,8	6,7	10,0	+50%
	Gestion interne	4,1	8,9	10,7	+20%
	Sous-total	14,7	22,5	35,1	+56%
Investisseurs particuliers	Gestion collective	4,6	4,0	9,0	+125%
	Épargne salariale	2,5	3,3	6,5	+96%
	Sous-total	7,2	7,4	15,6	+111%
Total		21,8	29,9	50,7	+70%

(Source : Novethic)

Fait marquant de l'année 2009, pour la première fois depuis 4 ans, le marché des investisseurs particuliers reprend de l'importance : les encours détenus par les particuliers sont multipliés par deux alors que ce segment connaissait jusqu'ici une croissance plutôt atone. Portée à la fois par la gestion collective et l'épargne salariale, la part de la clientèle de particuliers passe ainsi d'un quart à fin 2008 à un petit tiers à fin 2009. Les efforts des assureurs pour mettre en avant des offres d'assurance vie, placement privilégié des particuliers français, adossées à des supports ISR, ont sans doute contribué à cette croissance. Les conversions de fonds monétaires existants, largement opérés en gestion collective, ont également joué un rôle important. Enfin, l'épargne salariale ISR fait un bond grâce à l'explosion des FCPE ouverts.

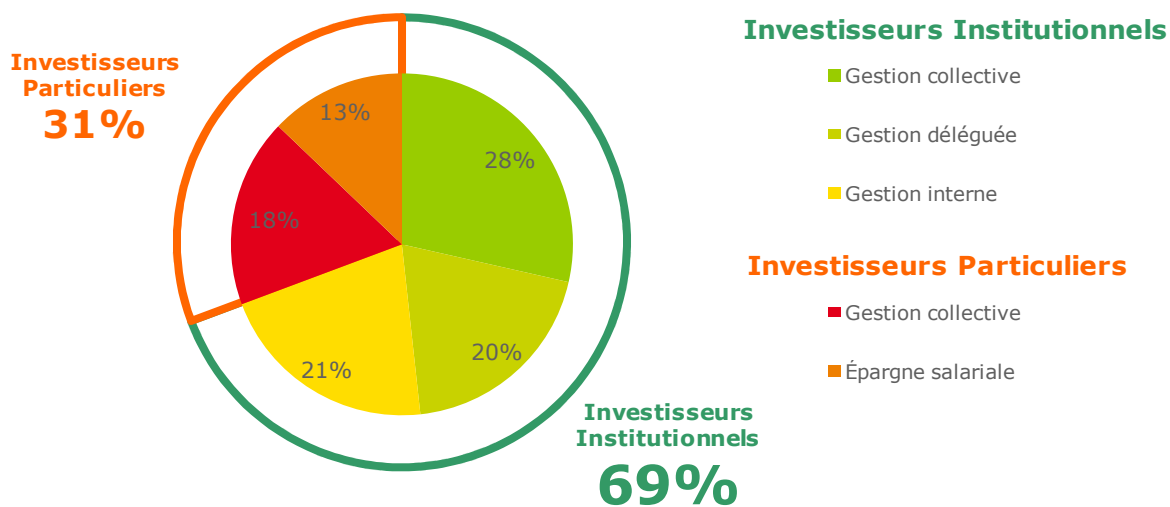
En comparaison, la dynamique de la clientèle institutionnelle est moins forte même si elle enregistre tout de même une croissance de +56%. Malgré une augmentation de +20%, la part relative de la gestion interne diminue, aucun nouvel acteur n'étant entré sur ce marché en 2009.

Évolution de la répartition par type de clientèle des encours ISR sur le marché français



(Source : Novethic)

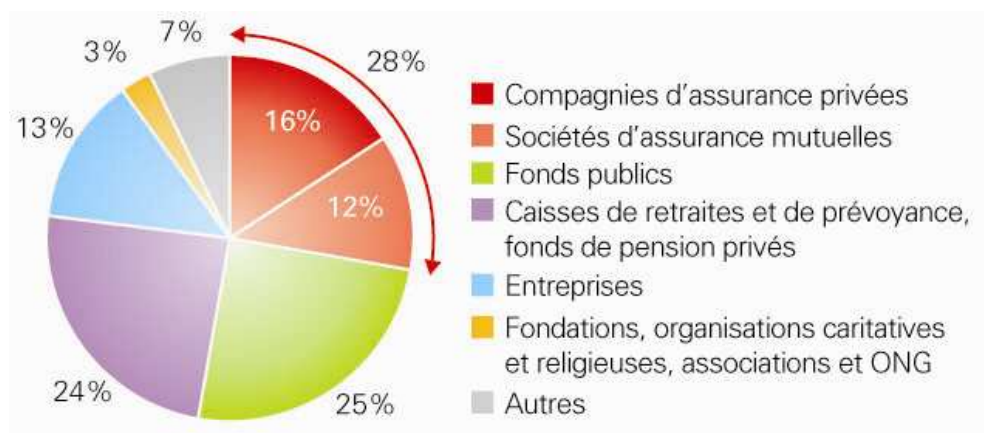
Répartition des encours ISR par type de clientèle (au 31/12/2009)



(Source : Novethic)

Les institutionnels

Gestion ISR – Répartition des encours des clients français par type d'institutionnel (31/12/2009)



(Source : Novethic)

Évolution la plus marquante, les sociétés d'assurance progressent puisque compagnies privées et mutuelles représentent 28% du marché. En passant devant les fonds publics et les caisses de retraite, elles constituent un nouveau type d'acteurs dynamique de l'ISR (cf. Partie Intégration ESG page 30).

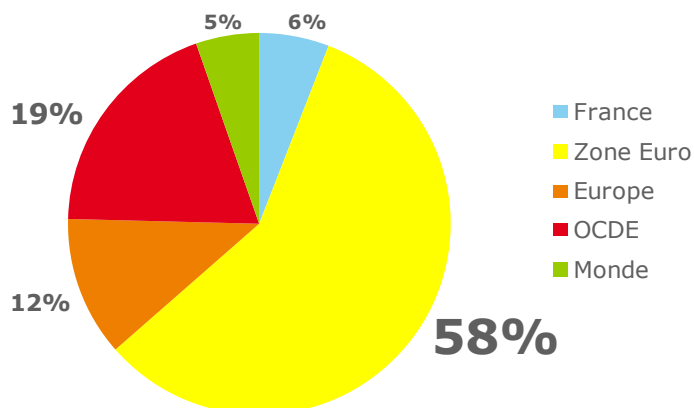
Le marché des institutionnels reste principalement détenu par de grands investisseurs de long terme (fonds de pension publics et fonds de réserve, caisses de retraite et de prévoyance, compagnies d'assurance et mutuelles) qui représentent encore plus de 75% des encours institutionnels.

Conséquence directe de la croissance des fonds monétaires, la part des entreprises augmente fortement, passant de 3% du marché institutionnel à fin 2008 à 13% à fin 2009, au détriment des fonds publics et des caisses de retraite. Quant aux acteurs historiques de l'ISR que sont les associations, les groupes religieux et les fondations caritatives, ils conservent 3% du marché.

Caractérisation des encours

Les zones

Gestion ISR - Répartition des encours des clients français par zone géographique (31/12/2009)

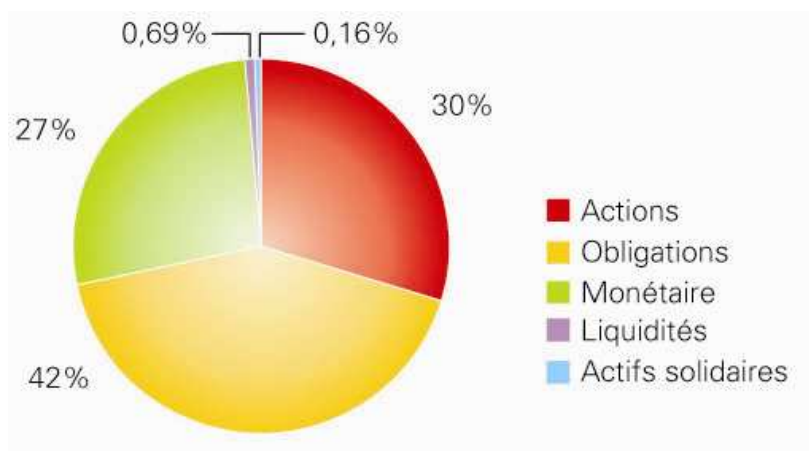


(Source : Novethic)

Comme à l'accoutumée, la zone euro est la principale zone d'investissement de la clientèle française de l'ISR (57%). Le bond des pays de l'OCDE, qui représentent 19% à fin 2009 contre 4% à fin 2008, est surtout porté par la conversion d'un important fonds monétaire existant à l'ISR.

Les classes d'actifs

Gestion ISR – Répartition des encours des clients français par classe d'actifs (31/12/2009)



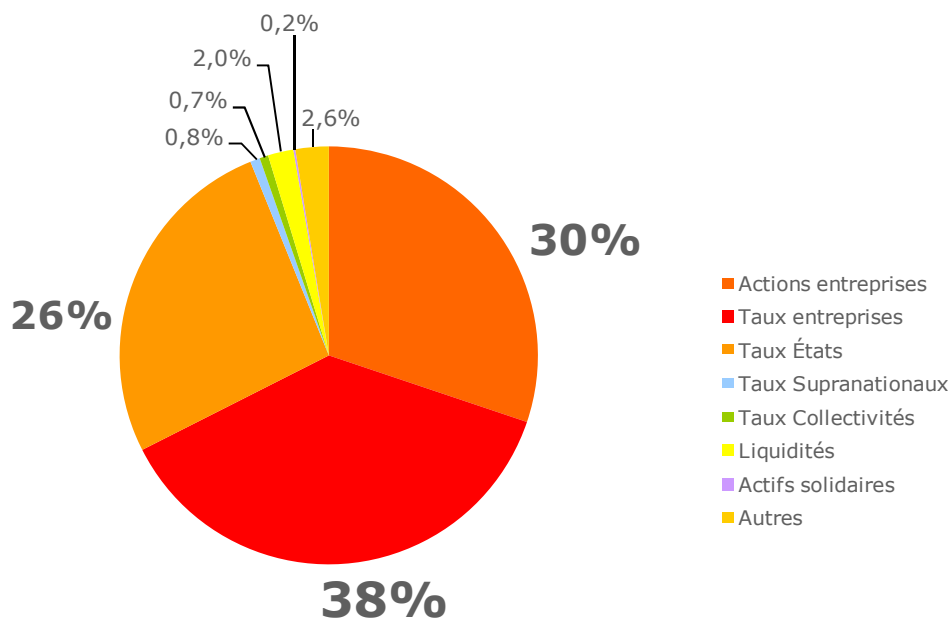
(Source : Novethic)

Sur ce graphique, les fonds ont été ventilés selon les différentes classes d'actifs dans lesquelles ils sont investis, et non uniquement sur leur classe d'actifs dominante ; une catégorie « fonds diversifiés » n'a donc pas lieu d'être.

Déjà constatée en 2008, la montée en puissance du monétaire aux dépens des autres classes d'actifs se confirme cette année. La relative bonne performance dont ont bénéficié les actions cette année, abondée par des collectes significatives sur cette classe d'actifs, n'ont pas suffi à contrebalancer l'ascension du monétaire.

Les émetteurs

Gestion ISR - Répartition des encours des clients français par type d'émetteur (31/12/2009)

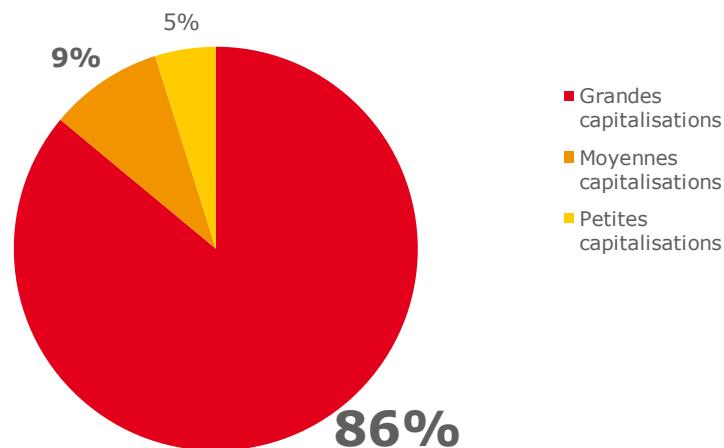


(Source : Novethic)

Sans surprise, seules les obligations d'entreprises gagnent réellement du terrain et entreprises et États représentent la quasi-totalité des émetteurs. Ceci est en effet lié à la répartition des classes d'actifs des fonds, principalement investis en obligations ou titres monétaires (émis généralement par des entreprises, financières ou États) mais également en actions.

L'importance des obligations émises par des États soulève d'ailleurs un certain nombre de questions sur l'analyse extra-financière comme la légitimité des investisseurs à juger du caractère responsable ou non des États ou encore les référentiels à prendre en compte. La sélectivité des fonds obligataires investis dans ces émetteurs dont l'univers est en soi déjà très restreint, est un autre sujet pour les gérants de produits de taux peu enclins à contraindre encore leurs univers d'investissement sur la base d'enjeux ESG (cf. la note de travail publiée par Novethic en mai 2010).

Gestion ISR - Répartition des encours actions des clients français par taille d'entreprise (31/12/2009)

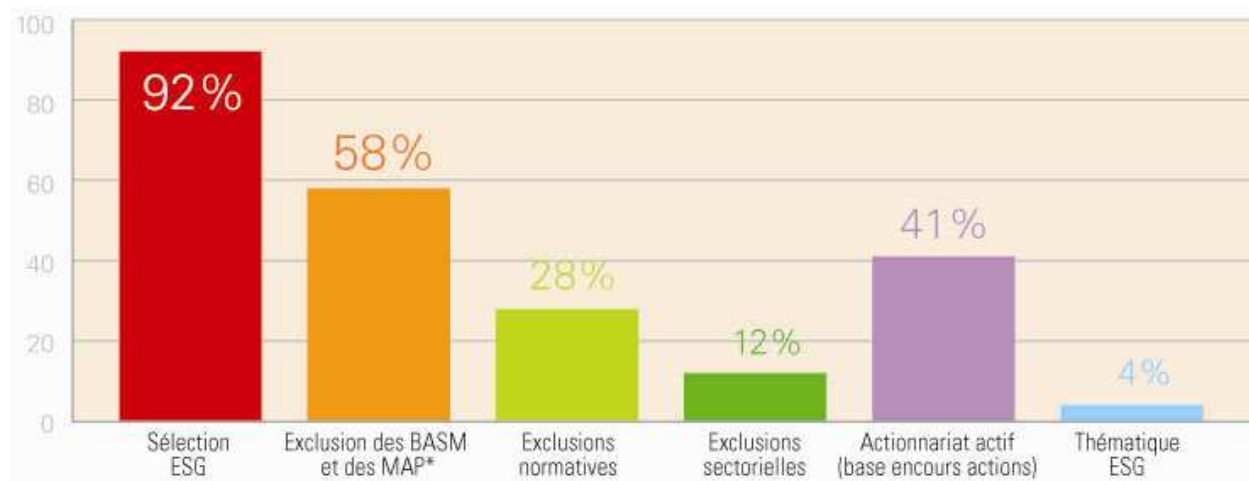


(Source : Novethic)

Les petites et moyennes capitalisations restent peu investies et ne semblent pas avoir profité de la reprise du marché actions.

Les stratégies ISR

**Stratégies ISR adoptées
Base : encours totaux (31/12/2009)**



(Source : Novethic)

Cette année consacre encore davantage la préférence des clients français pour la sélection ESG sous ses différentes formes, qui devient presque la norme puisque 92% des encours sont soumis à ce type de stratégie.

L'exclusion des Bombes À Sous-Munitions (BASM) et des Mines AntiPersonnel (MAP) constitue une pratique à la croisée de l'exclusion normative (en référence au Traité d'Oslo et à la Convention d'Ottawa) et de l'exclusion sectorielle (souvent liée au secteur de l'armement), cela se reflète dans les réponses des acteurs interrogés qui l'assimile tantôt à la première, tantôt à la seconde. Pour cette raison, Novethic a choisi d'isoler ce type

d'exclusion qui concerne plus de la moitié des encours ISR. En dehors de cette évolution méthodologique, les exclusions normatives et sectorielles restent stables.

L'approche thématique, déjà affectée en 2008, ne semble plus convaincre les investisseurs ISR français puisqu'elle ne concerne que 4% des encours.

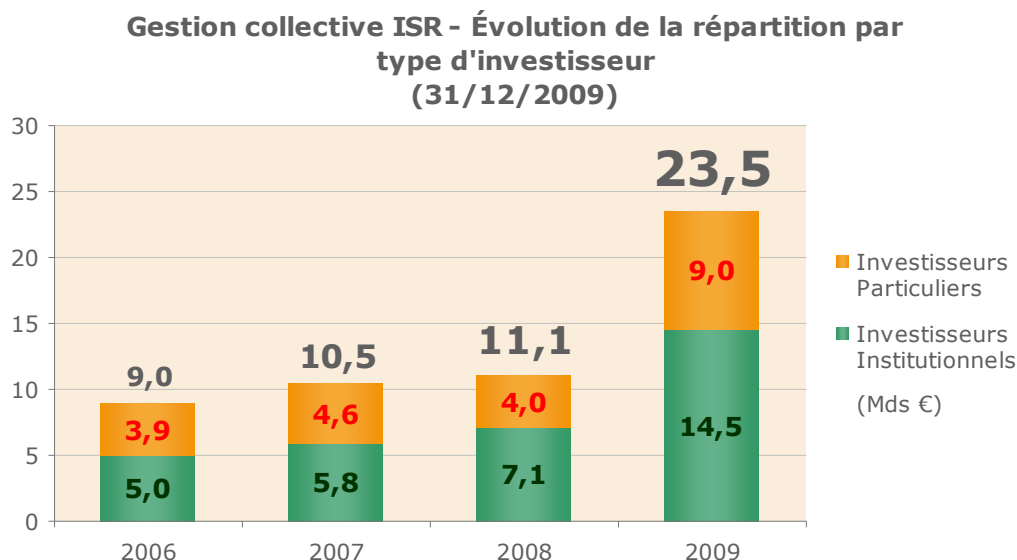
Un peloton de tête stable

Pas de changement notable parmi les premiers acteurs en termes d'encours ISR sous gestion sur le marché français si ce n'est l'augmentation des encours, encouragée par la présence d'importants fonds monétaires. Ainsi les acteurs gérant plus de 2 milliards d'euros sont au nombre de cinq cette année (six sociétés de gestions géraient plus d'1,5 milliard d'euros en 2008), par ordre alphabétique : Allianz Global Investors France, Amundi (ex-Crédit Agricole Asset Management Group), BNP Paribas Investment Partners, Dexia Asset Management et Natixis Asset Management.

I.

Gestion collective ouverte

Très forte croissance des encours

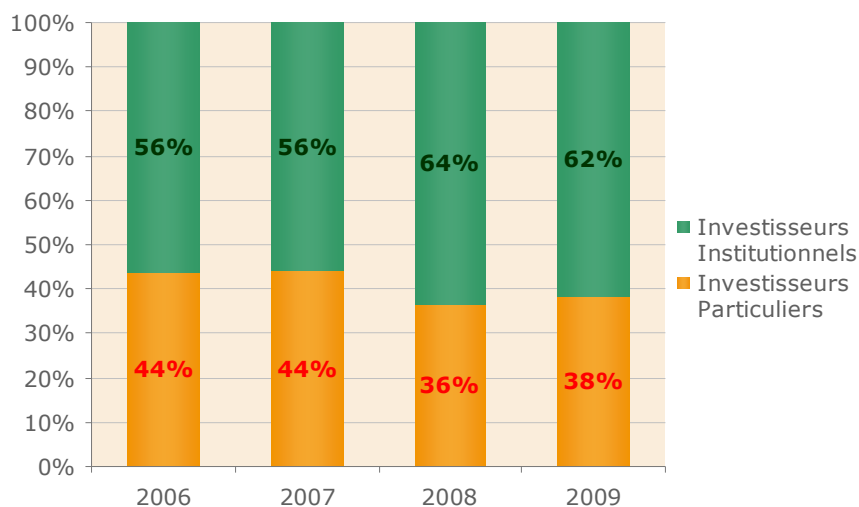


(Source : Novethic)

La gestion collective ouverte, hors épargne salariale investie dans des FCP, SICAV ou FCPE, progresse fortement puisque les encours ont plus qu'été multipliés par deux (+112%), pour s'établir à 23,5 milliards d'euros. En recul l'an passé, les investisseurs particuliers voient leurs encours bondir de +125%. L'offre de fonds ISR proposés sur le marché français ne cesse de croître et les particuliers y sont réceptifs. Avec une progression de +105% de leurs encours, les investisseurs institutionnels ne sont pas en reste et participent également au regain de la gestion collective.

Par « gestion collective ouverte », on entend les FCP et SICAV ISR ouverts à tout type de clientèle. Cela exclut les gammes d'épargne salariale (FCPE) qui, bien qu'en gestion collective, ne sont pas ouvertes à une clientèle autre que celle des salariés d'entreprise. Novethic retire également l'épargne salariale investie directement dans des fonds ouverts (1,4 milliards d'euros), celle-ci étant prise en compte dans la partie suivante et concerne un type de clientèle spécifique. Ceci explique que les montants présentés dans la suite ne correspondent pas à la partie « gestion collective » du tableau page 6.

Gestion collective ISR - Évolution de la répartition relative par type d'investisseur (31/12/2009)

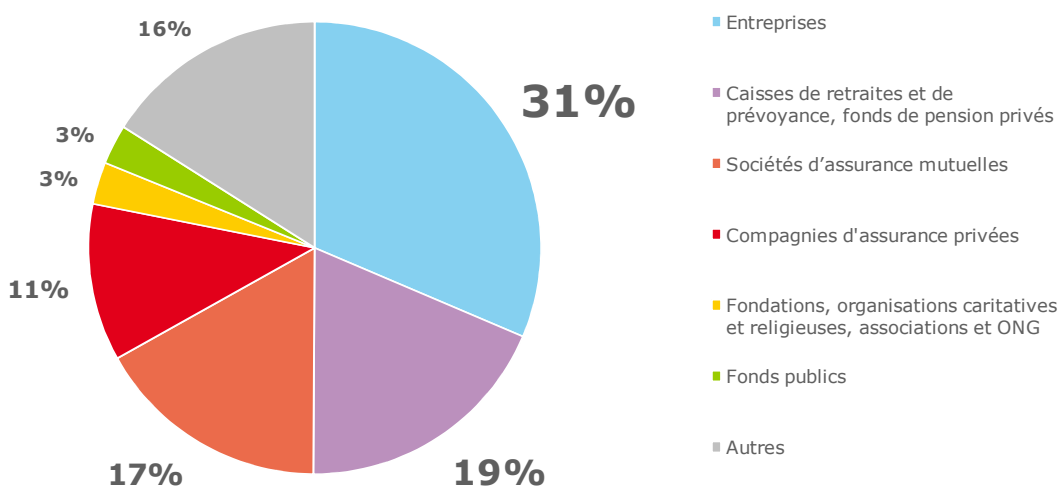


(Source : Novethic)

Même si la part relative des investisseurs institutionnels reste prédominante, celle des investisseurs particuliers regagne du terrain et représente ainsi 38% des encours ISR en gestion collective ouverte.

Type de clientèle institutionnelle

Gestion collective ISR - Répartition des encours des clients français par type d'institutionnels (31/12/2009)



(Source : Novethic)

Les entreprises représentent désormais 31% des encours institutionnels en gestion collective, contre 9% à fin 2008, grâce au succès des fonds monétaires dans lesquels elles investissent en masse pour gérer leur trésorerie. Les autres types d'institutionnels que sont les assureurs, mutuelles et caisses de retraite et de prévoyance n'en n'ont pas

pour autant pâti, l'effet de marché ayant été favorable aux détenteurs d'actions. Novethic distingue désormais les sociétés d'assurance privées des mutuelles mais globalement, leur part est stable.

La précision des réponses des sociétés de gestion interrogées permet de mieux connaître les autres acteurs. Il s'agit d'une part de banques, maisons-mères de certaines sociétés de gestion, qui ont également eu recours à des fonds ISR dans le cadre de la gestion de leurs réserves, et d'autre part de la distribution via des conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) dont la clientèle finale, difficilement identifiable, peut être composée d'investisseurs particuliers, de family offices ou encore de petits institutionnels.

Ventilation de la croissance des encours

Les principaux facteurs derrière la variation des encours sont les suivants :

- La conversion de fonds classiques à un mode de gestion ISR
- La collecte sur de nouveaux fonds ISR ou des fonds ISR existants
- La performance financière des fonds

Détail de la croissance des encours en gestion collective ISR



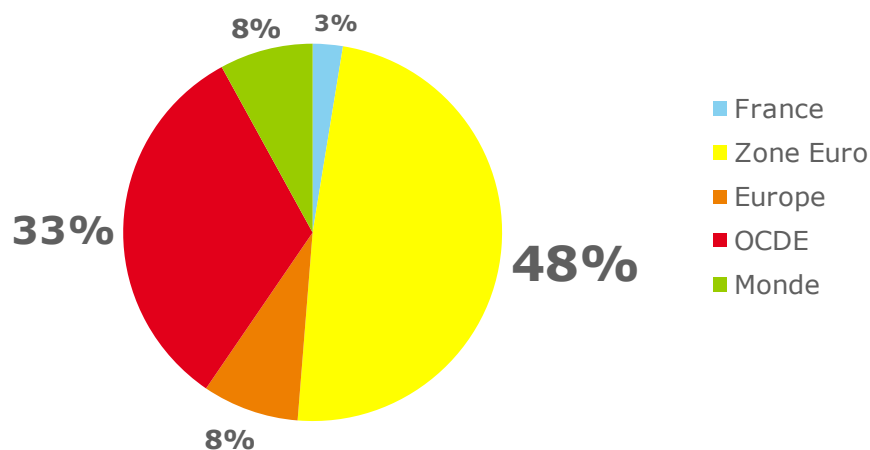
(Source : Novethic)

Le premier facteur de croissance des encours en 2009 est incontestablement la conversion à l'ISR de quelques fonds importants (+7,8 milliards d'euros), principalement monétaires (80% du total). Les encours collectés sont loin d'être négligeables et concernent davantage les fonds actions (53% de la collecte, soit 1,8 milliards d'euros), ce qui montre bien le dynamisme de l'ISR. Enfin, les marchés ont renoué avec la croissance après une année 2008 difficile, ce qui a eu un effet positif sur les encours ISR (+1,6 milliards d'euros).

Si les fonds monétaires ont connu la plus forte croissance, celle-ci n'est pas liée à leur performance. En revanche, la croissance des encours actions est plus équilibrée entre performance et collecte.

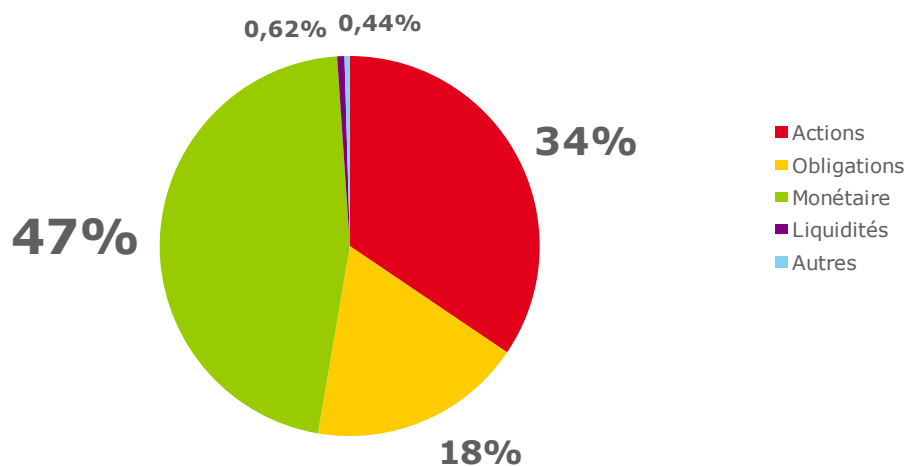
Caractéristiques des actifs

Gestion collective ISR - Répartition des encours des clients français par zone géographique (31/12/2009)



La gestion collective française est toujours investie en premier lieu au sein de la zone Euro. Sa part recule néanmoins au profit de la zone OCDE (33% contre 8% en 2008), zone privilégiée des fonds monétaires.

Gestion collective ISR - Répartition des encours des clients français par classe d'actifs (31/12/2009)

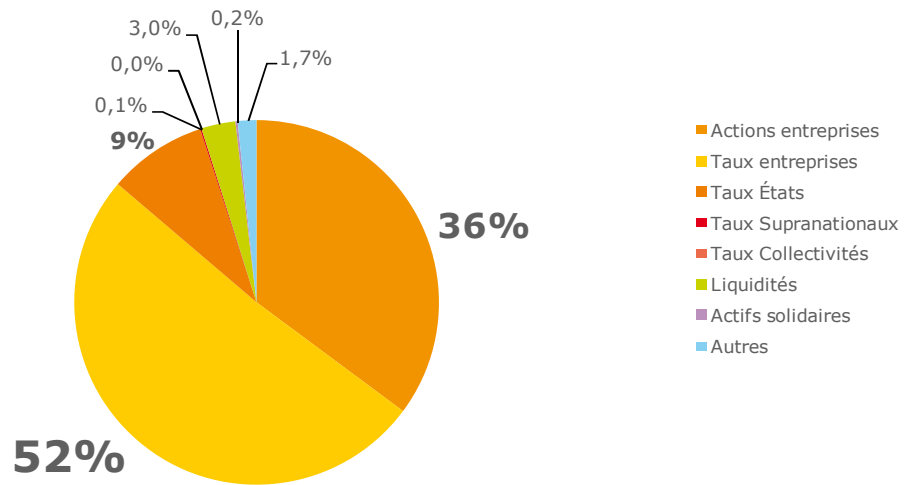


(Source : Novethic)

Les actifs solidaires, s'ils représentent toujours une faible part des actifs ISR (0.2%), connaissent une croissance rapide. Finansol présente ainsi cette année des fonds d'épargne solidaire en croissance de +47% à 2,4 milliards d'euros, pour des investissements réalisés par les financeurs solidaires en hausse de +34% à 507 millions

d'euros². De ces chiffres, il ressort également qu'un euro sur cinq investi auprès des acteurs solidaires l'est par le biais de fonds ISR.

Gestion collective ISR - Répartition des encours des clients français par type d'émetteur (31/12/2009)

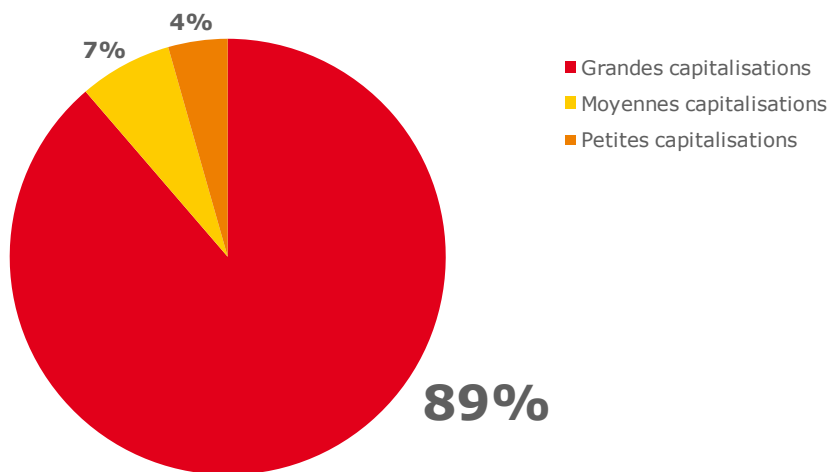


(Source : Novethic)

Contrairement à l'ensemble du marché ISR français, où les émetteurs de taux sont répartis de façon homogène entre les entreprises et les États, la gestion collective fait majoritairement appel aux émissions « *corporate* », généralement des banques. Les types d'émetteurs de taux peinent ainsi à se diversifier au vu de la couverture de l'univers par l'analyse extra-financière, et restent majoritairement cantonnés aux grandes entreprises (dont les financières), principaux émetteurs de monétaire, et plus marginalement aux États.

² Source : Le baromètre Finansol de la finance solidaire, mai 2010

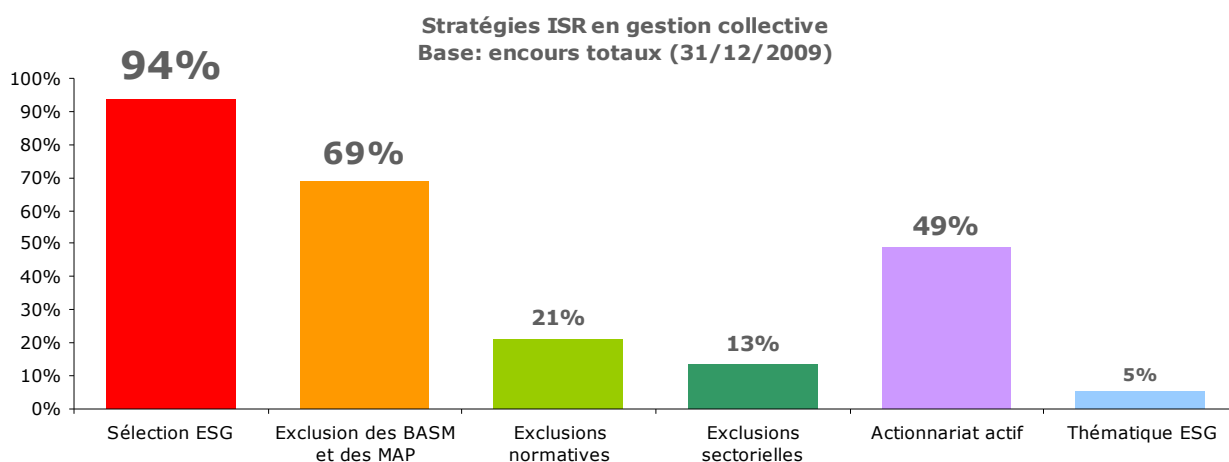
Gestion collective ISR - Répartition des encours actions des clients français par taille d'entreprise (31/12/2009)



(Source : Novethic)

Les petites et moyennes entreprises cotées, encore moins présentes que l’an passé, n’ont pas encore bénéficié de la reprise des marchés actions malgré leurs performances et pâtissent sans doute du recul des fonds thématiques, souvent investis dans ces capitalisations.

Stratégies ISR



(Source : Novethic)

Concernant les approches ISR, les clients français confirment une fois de plus leur préférence pour la sélection ESG qui concerne aujourd’hui 94% des encours. Les sociétés de gestion tentent néanmoins de différencier leur offre en combinant l’approche best-in-class traditionnelle à des pratiques de pondération ou de *best-effort*. Quelques nouveaux

fonds mettent également l'accent sur l'un des trois piliers en faisant de la note E, S ou G un filtre préalable à tout investissement.

Si les exclusions sont généralement présentées comme une pratique marginale en France, l'exclusion des bombes à sous-munitions et des mines antipersonnel se généralise et s'étend aujourd'hui à 69% des encours en gestion collective.

La dynamique des fonds thématiques a fortement décliné depuis son apogée en 2007 mais reste un créneau porteur pour certaines sociétés de gestion du panel.

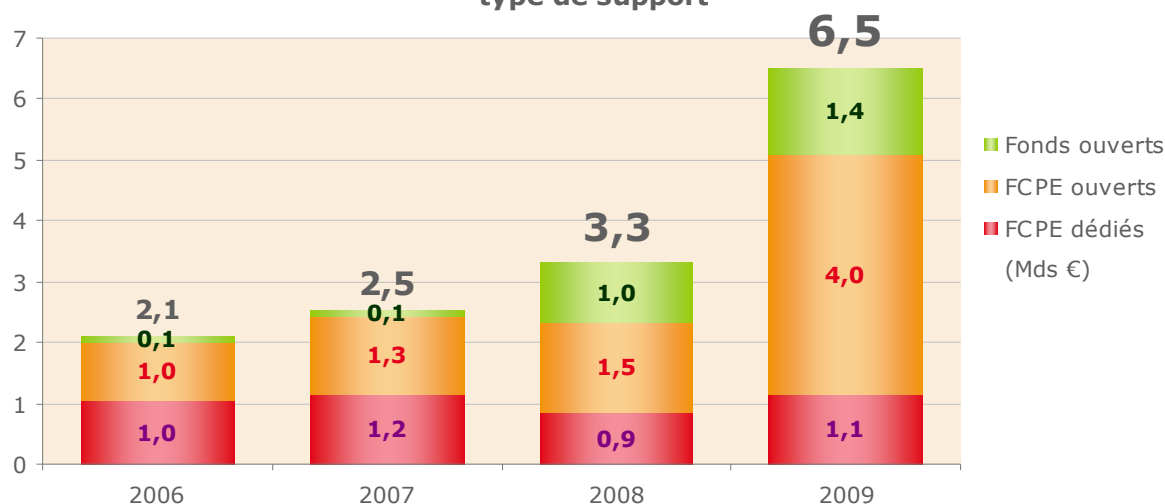
L'actionnariat actif augmente lui à 49%, mais ce chiffre reste à prendre avec prudence car le concept d'actionnariat actif est sujet à interprétation. Les 49% concernent les déclarations des sociétés de gestion qui estiment que la combinaison de l'exercice du droit de vote et d'un dialogue avec les entreprises peut constituer un engagement actif.

II. Épargne salariale

Envolée de l'épargne salariale ISR

Pour caractériser l'épargne salariale ISR, on comptera également les encours investis dans des FCP et SICAV ouverts (1,4 milliards d'euros).

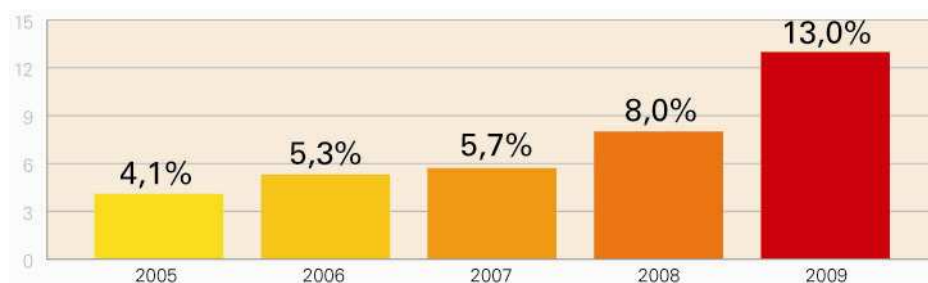
Gestion épargne salariale ISR - Évolution de la répartition par type de support



(Source : Novethic)

L'épargne salariale ISR connaît un véritable essor et voit ses encours presque doubler (+96%) entre 2008 et 2009, passant ainsi de 3,3 à 6,5 milliards d'euros, en particulier grâce à l'explosion des FCPE ouverts (+170%). En comparaison, l'épargne salariale globale diversifiée³ a augmenté de 21% en 2009. Les salariés sont sans doute attirés par l'ISR, mais la croissance des encours vient plutôt de la conversion de fonds obligataires et monétaires à l'ISR.

Gestion épargne salariale ISR - Evolution du pourcentage d'ISR dans l'épargne salariale diversifiée

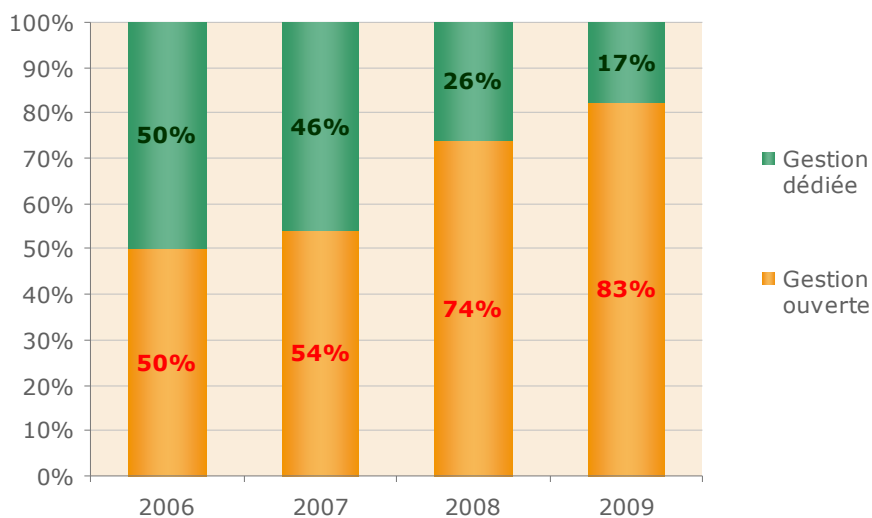


(Source : Novethic)

³ L'épargne salariale diversifiée, hors actionariat salarié, s'élevait à fin 2009 à 50 milliards d'euros d'après l'AFG (Association Française de Gestion Financière).

De ce fait, la part de l'ISR dans l'épargne salariale globale grimpe significativement pour s'établir à 13%. En d'autres termes, plus d'un euro sur huit en épargne salariale est ISR.

Gestion épargne salariale ISR - Évolution de la répartition relative par type de gestion

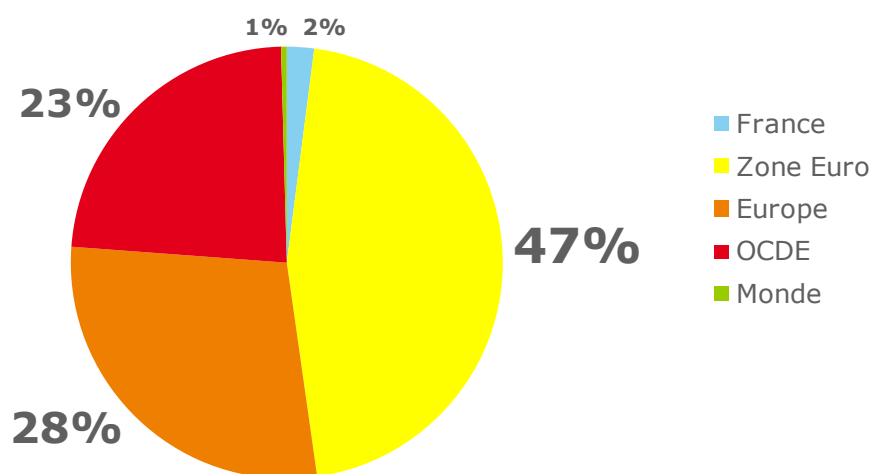


(Source : Novethic)

Concernant la répartition des encours par type de gestion, malgré une légère hausse des encours cette année (+32%), la part de l'épargne salariale ISR dédiée, c'est-à-dire les fonds créés spécifiquement pour une entreprise, ne cesse de décroître depuis 2005. On peut aussi ajouter que les FCPE ouverts sont souvent nourriciers de fonds ouverts, et qu'en l'occurrence ils ont profité des conversions.

Caractéristiques des actifs

Gestion épargne salariale ISR - Répartition des encours français par zone géographique (31/12/2009)

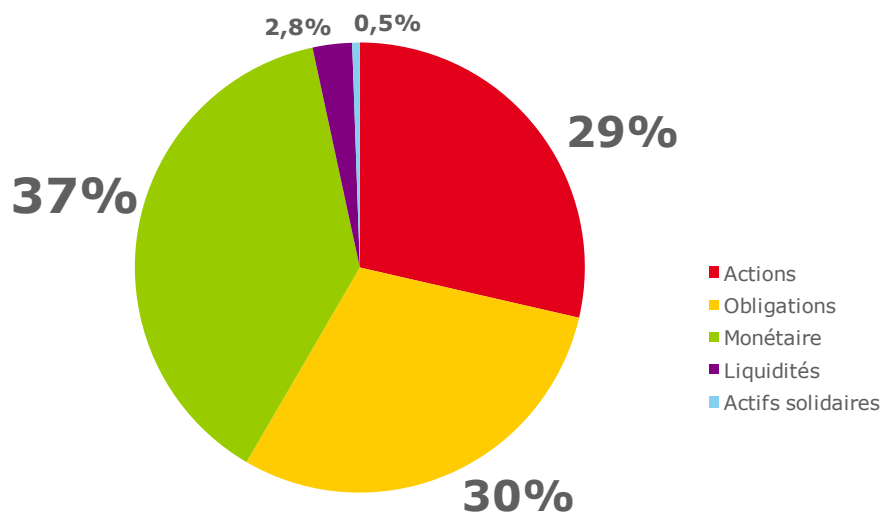


(Source : Novethic)

II. ÉPARGNE SALARIALE

Les encours investis dans la zone OCDE semblent gagner du terrain (23% contre 7% en 2008) mais cela tient à un seul FCPE ouvert de taille conséquente investi dans cette zone. Pour le reste, les zones Euro et Europe restent les zones d'investissement favorites.

Gestion épargne salariale ISR - Répartition des encours français par classe d'actifs (31/12/2009)

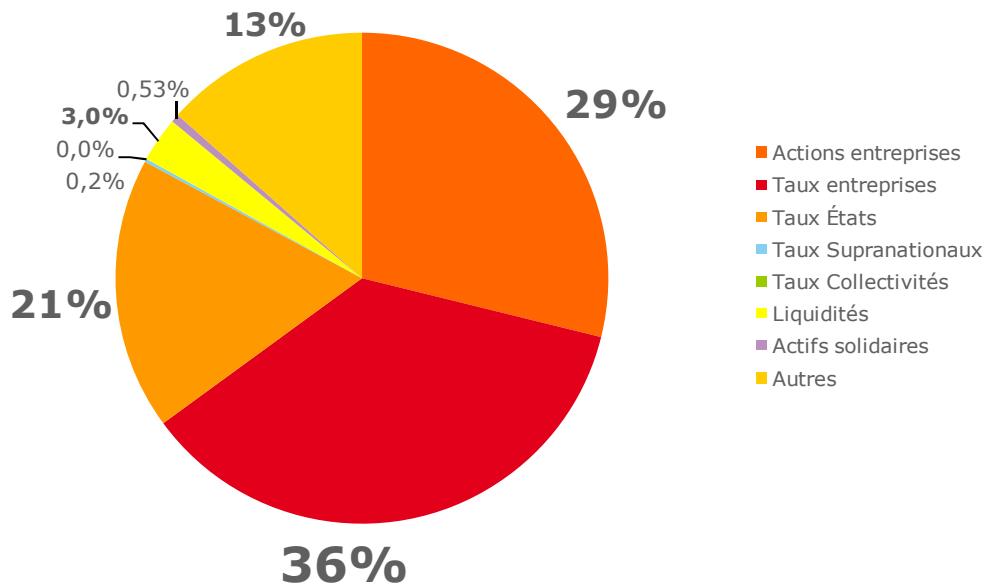


(Source : Novethic)

La part de l'obligataire croît significativement cette année, passant de 20 à 30%, toujours au détriment des actions, la part du monétaire restant stable. Ainsi, malgré la performance relative des marchés actions, l'épargne salariale, caractérisée par une gestion plus prudente que les fonds ouverts, continue de se renforcer sur les produits de taux (+197% pour les obligations, +103% pour le monétaire), réputés moins risqués que les actions.

Enfin, même si les fonds solidaires proposent une orientation sociale qui peut intéresser les épargnants salariés, la part du solidaire reste marginale (0,5%). Le renforcement de la loi qui lie épargne salariale et épargne solidaire en 2010 pourrait lui donner un nouvel élan, ce que confirment déjà certaines sociétés de gestion depuis le début de l'année.

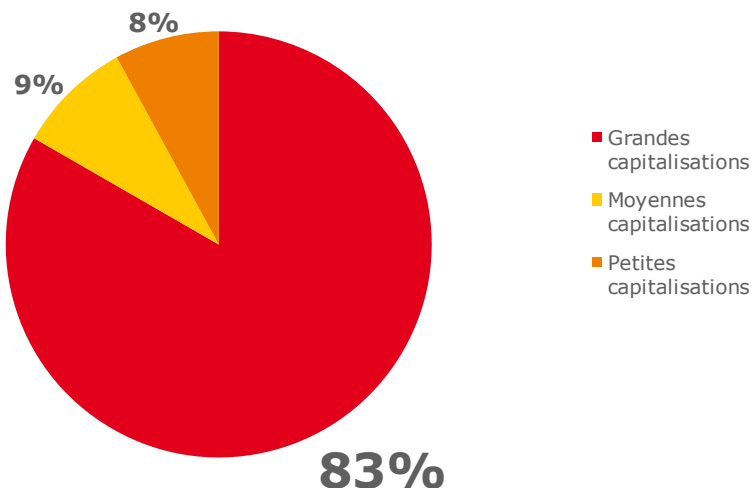
Gestion épargne salariale ISR - Répartition des encours des clients français par type d'émetteur (31/12/2009)



(Source : Novethic)

La croissance des encours investis en produits de taux se traduit naturellement par une part plus importante des émetteurs de ce type de produits. Les financières (pour les émissions monétaires) et les États et les entreprises (pour les émissions obligataires) représentent donc plus des trois quarts des émetteurs.

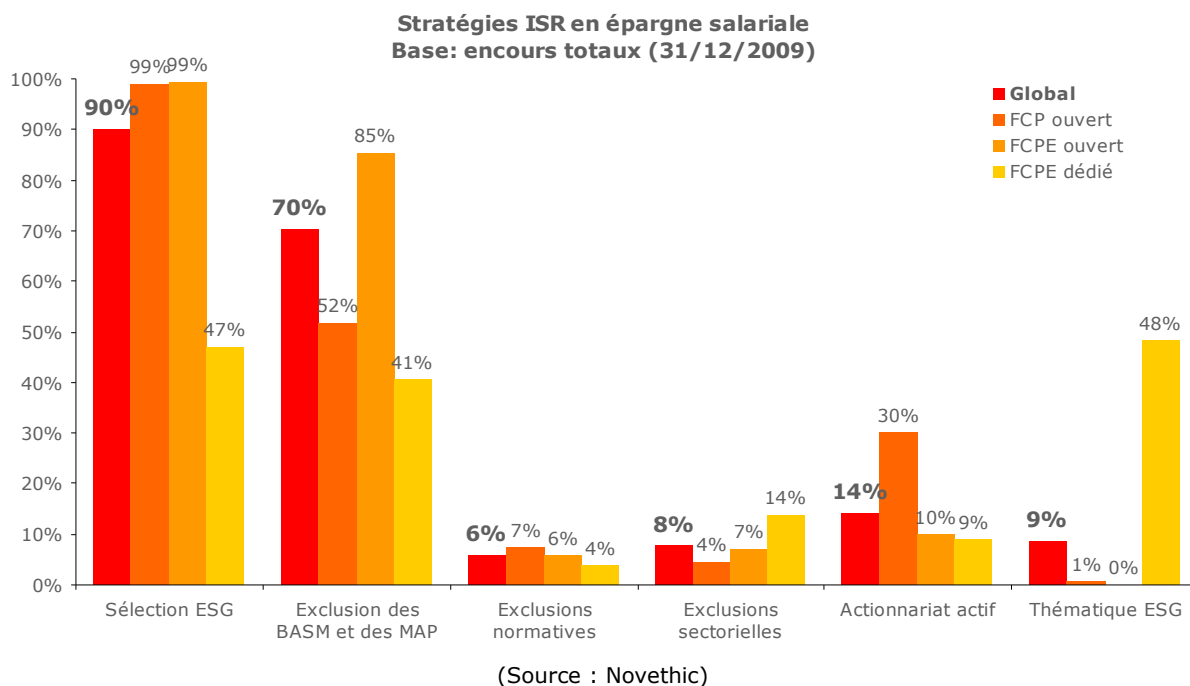
Gestion épargne salariale ISR - Répartition des encours actions français par taille d'entreprise (31/12/2009)



(Source : Novethic)

Concernant les émetteurs d'actions, les petites et moyennes capitalisations sont plus présentes qu'en gestion collective, mais leur part recule en un an en raison des choix opérés par un mandat important particulièrement investi sur ces entreprises.

Stratégies ISR



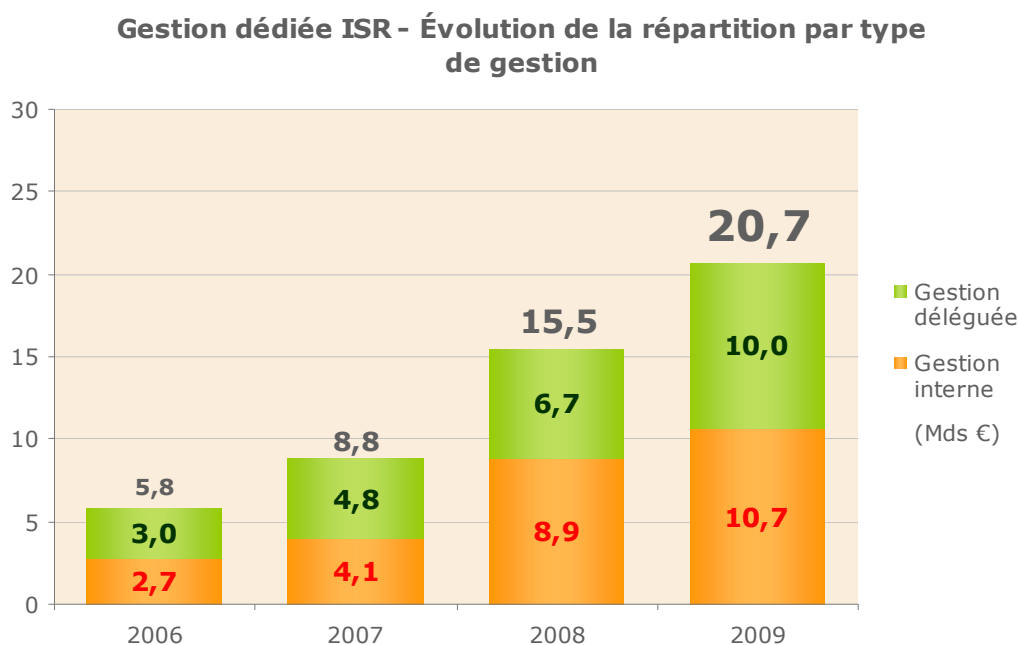
Les exclusions (hors BASM et MAP), qu'elles soient normatives ou sectorielles, sont encore plus faibles que sur les autres segments de marché. À l'inverse, les exclusions des BASM et MAP sont très étendues et concernent jusqu'à 85% des encours pour les gammes d'épargne salariale.

Si les approches thématiques sont plus courantes pour les FCPE dédiés que pour les fonds ouverts, cela concerne en fait principalement un mandat important ayant adopté une thématique sociale.

III.

Gestion dédiée

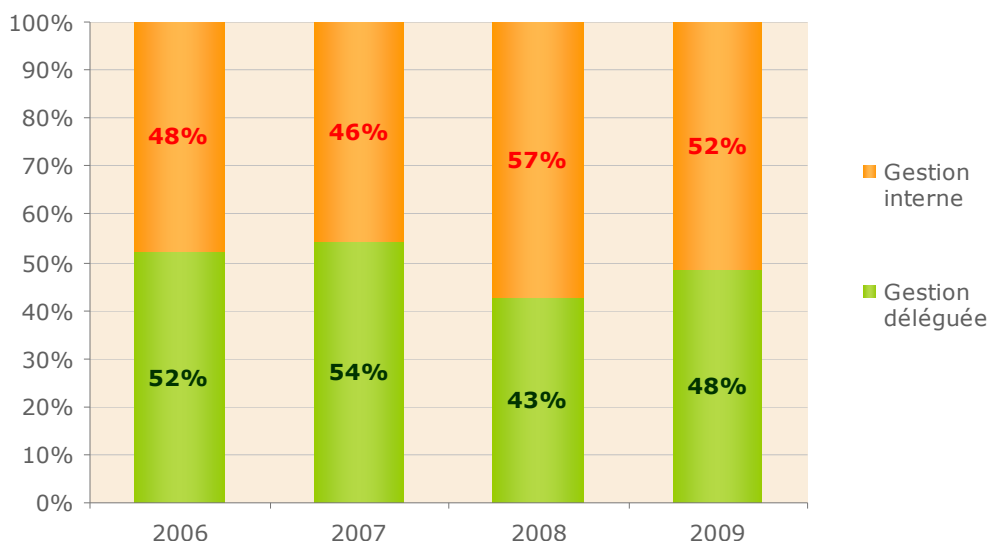
Croissance ralentie pour la gestion dédiée



(Source : Novethic)

En 2008, la forte croissance de la gestion dédiée et l'entrée d'Agrica sur le marché laissaient pressentir une conversion plus importante des investisseurs institutionnels à l'ISR. Le décollage des encours aura été de courte durée : la gestion dédiée (déléguée et interne, hors épargne salariale) affiche une croissance en demi-teinte de +33% (contre +76% en 2008), pour s'établir à 20,7 milliards d'euros à fin 2009. Du côté de la gestion interne, aucun nouvel acteur n'est entré sur le marché. Excepté la démarche initiée par l'ANCV (Agence Nationale pour les Chèques-Vacances) sur un tiers de ses réserves, soit 300 millions d'euros, peu de nouveaux mandats de gestion déléguée ont été conclus et les 5 milliards d'euros de croissance sont principalement le fait de mandats existants.

Gestion dédiée ISR - Evolution de la répartition relative par type de gestion

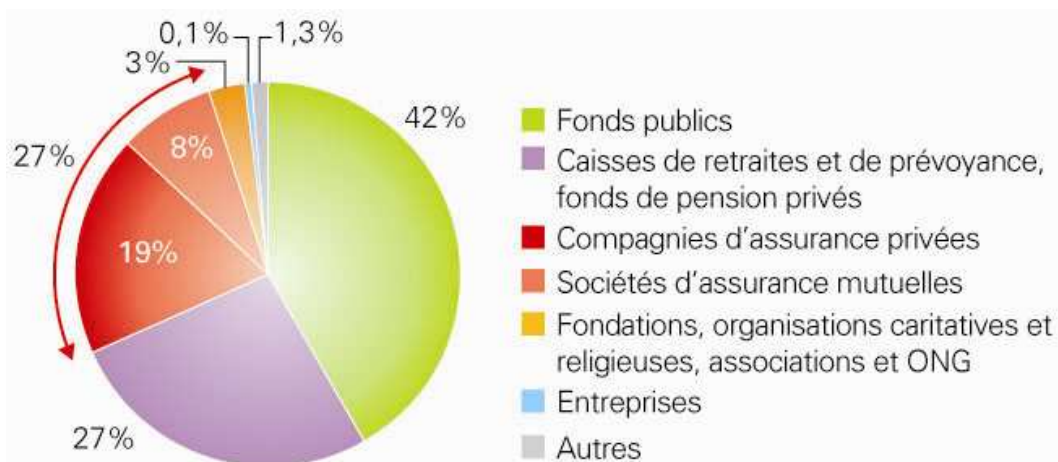


(Source : Novethic)

La gestion interne conserve une courte majorité des encours ISR sous gestion dédiée, celle-ci étant principalement détenue par deux acteurs depuis 2008, l'ERAFP et Agrica. Le développement de pratiques d'intégration ESG dans la gestion interne de certains institutionnels (voir partie Intégration ESG), qui n'entrent pas dans le champ de l'ISR, peut expliquer le calme actuel sur le marché de la gestion dédiée ISR et peut-être présager des développements intéressants pour les années à venir si ces démarches deviennent systématiques, ce qui augmenterait considérablement les encours ISR.

Type de clientèle

Gestion dédiée ISR – Répartition de l'encours des clients français par type d'institutionnels (31/12/2009)



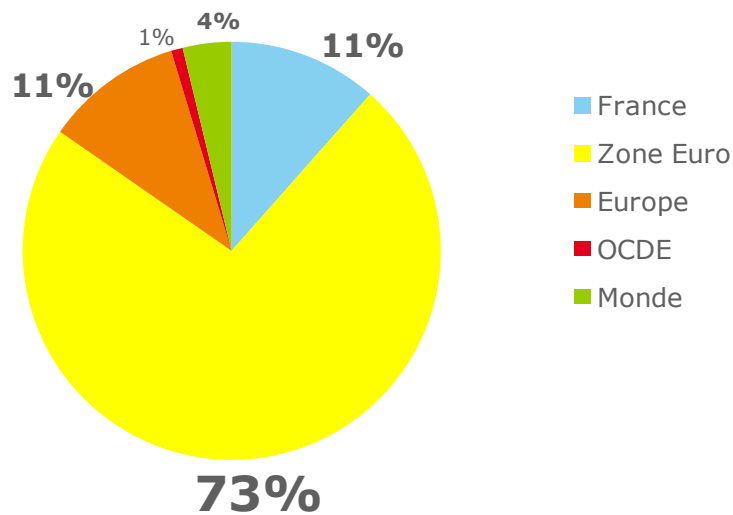
(Source : Novethic)

Les assureurs, compagnies privées et sociétés d'assurance mutuelles, pèsent autant que les caisses de retraites et de prévoyance, soit 27% à fin de 2009, signe de la dynamique

ISR qui gagne ce type d'acteurs. Avec les fonds publics, ces deux types d'institutionnels représentent 96% de la gestion dédiée. Les organisations religieuses et caritatives réussissent à conserver 3% du marché.

Caractéristiques des actifs

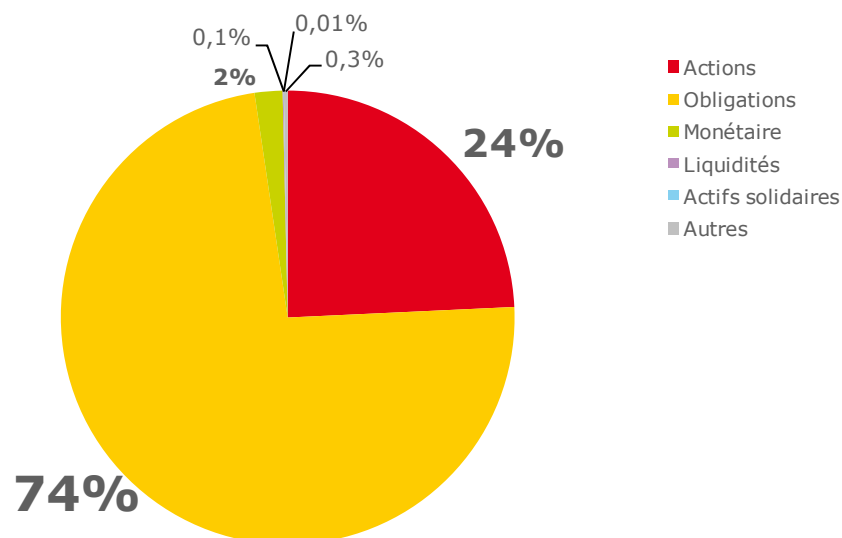
Gestion dédiée ISR - Répartition des encours français par zone géographique (31/12/2009)



(Source : Novethic)

La zone euro est la zone privilégiée par les investisseurs français. La France et l'Europe ont davantage été citées cette année, ce qui n'est pas surprenant au vu de l'importance des obligations d'États dans la gestion dédiée.

Gestion dédiée ISR - Répartition des encours français par classe d'actif (31/12/2009)

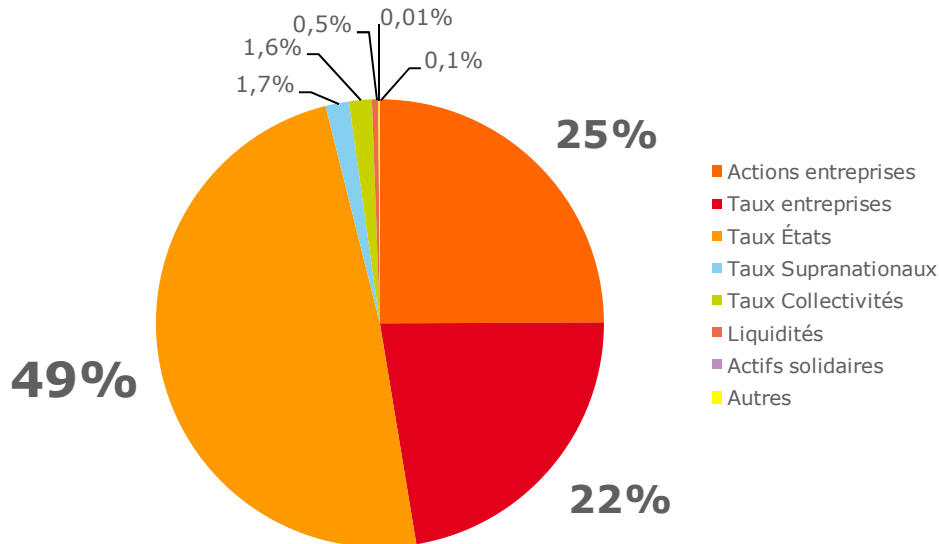


III. GESTION DÉDIÉE

(Source : Novethic)

Contrairement aux autres segments de marché, la part du monétaire déjà très minoritaire diminue, les investissements des institutionnels étant davantage portés sur le long terme. Les obligations représentent près des trois quarts des encours des institutionnels en gestion dédiée. Les grands institutionnels, prudents par obligation, le sont encore plus au vu de la volatilité des marchés.

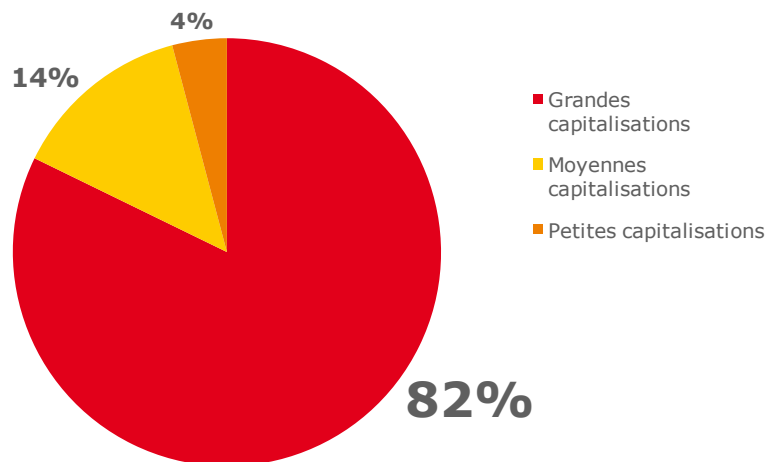
Gestion dédiée ISR - Répartition des encours des clients français par type d'émetteur (31/12/2009)



(Source : Novethic)

Les États représentent, en termes d'encours, la moitié des émissions globales et les deux tiers des émissions de taux. Cette répartition s'explique en partie par le fait qu'un très grand acteur est majoritairement investi sur les émissions de dette souveraine.

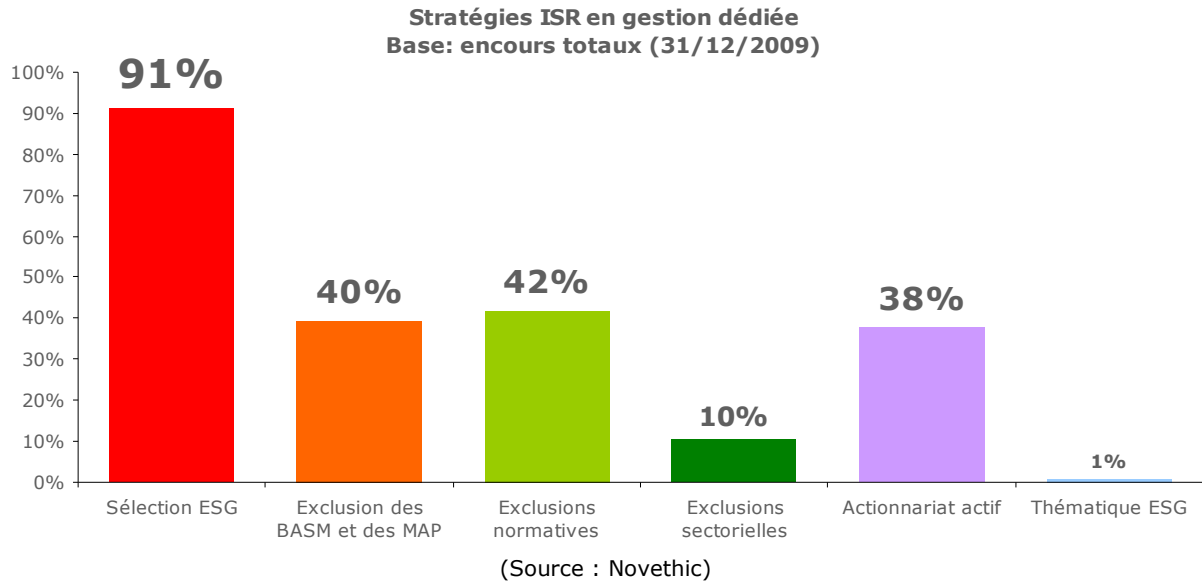
Gestion dédiée ISR - Répartition des encours actions français par taille d'entreprise (31/12/2009)



(Source : Novethic)

Sur les encours actions, les petites et moyennes capitalisations sont légèrement plus présentes que dans le cas de la gestion collective. Un nombre restreint de mandats semblent particulièrement investis sur ces tailles d'entreprises.

Stratégies ISR



Quoique légèrement moins importante qu'en gestion collective, la sélection ESG concerne toujours l'essentiel des encours. De manière récurrente, les exclusions normatives sont plus importantes qu'en gestion collective puisqu'elles sont mises en œuvre pour 42% des encours. En revanche, les encours concernés par l'exclusion des BASM et des MAP sont inférieurs à la gestion collective, ce qui est surprenant étant donné l'attachement des institutionnels à se prémunir contre les risques de réputation. Pour l'instant, ces investisseurs, contrairement aux sociétés de gestion de grands groupes bancaires, sont en effet peu exposés aux pressions des ONG sur ce sujet et n'ont pas pleinement pris la mesure de cet enjeu. De plus, les sociétés de gestion qui mettent en place cette exclusion sur l'ensemble de leurs actifs attendent d'obtenir l'accord explicite de leurs clients avant de l'appliquer aux mandats de gestion, si bien qu'elles opèrent d'abord en gestion collective avant d'harmoniser ces pratiques pour leur gestion dédiée.

Les démarches d'intégration ESG

Au delà des fonds qualifiés d'ISR structurés, un nombre croissant de sociétés de gestion utilisent l'éclairage nouveau apporté par l'analyse des enjeux ESG dans le cadre de leur gestion traditionnelle, mais avec des contraintes assouplies. De leur côté, de plus en plus d'investisseurs institutionnels mettent en œuvre des pratiques en ligne avec les PRI (Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies), destinées à se prémunir de risques de réputation ou à intégrer de nouveaux paramètres comme le changement climatique. Ces démarches, que l'on qualifie d'intégration ESG, portent fréquemment sur des encours considérables, puisqu'elles peuvent être implémentées pour l'ensemble d'une gestion d'actifs et non limitées à quelques fonds. Il est cependant délicat de chiffrer la portée de ces pratiques, étant donné qu'elles peuvent impacter des encours importants, mais qu'à contrario, elles ne s'appliquent pas de façon systématique. Novethic consacre donc une partie distincte de cette étude aux pratiques d'intégration, conformément aux conclusions de l'étude publiée sur le sujet en mars 2010⁴, qui pointait l'intérêt de bien différencier ISR et intégration ESG.

L'enquête annuelle du marché de l'ISR en 2009 confirme l'explosion des démarches d'intégration ESG qui concernent aujourd'hui plus de 2 500 milliards d'euros pour les acteurs du panel, soit deux fois plus qu'en 2008. Les Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU (PRI) ne sont sans doute pas étrangers à cela puisque 43 répondants sur les 70 (39 sociétés de gestion sur les 63) en sont signataires.

L'intégration ESG peut prendre plusieurs formes ⁵ :

- **Approches normatives** : il s'agit là d'identifier les émetteurs dont les pratiques s'avèrent controversées en s'appuyant sur des référentiels de normes internationales, étape qui précède généralement un dialogue avec l'entreprise concernée et peut conduire à une sous-pondération ou une exclusion temporaire ou définitive de l'univers d'investissement.
- **Exclusions des armements controversés** : deux formes d'exclusions à la croisée de l'exclusion normative et de l'exclusion sectorielle sont aujourd'hui de plus en plus largement mises en œuvre : un nombre croissant d'investisseurs pratique l'exclusion systématique de toutes les entreprises actives dans la production ou la distribution de mines antipersonnel (MAP) et de bombes à sous-munitions (BASM), proscrites par la Convention d'Ottawa et le processus d'Oslo. Les actifs concernés dépassent à présent les 2500 milliards d'euros.
- **Mise à disposition d'analyse ESG pour les gérants non ISR** : cela s'applique également à plus de 2 500 milliards d'euros en France. La diffusion de ce type d'analyse aux gérants *mainstream* intervient de façon qualitative (commentaires et

⁴ « Intégration des enjeux ESG : quelles pratiques pour quels objectifs ? », note de travail disponible sur www.novethic.fr, rubrique *Les études ISR*.

⁵ Outre l'intégration ESG ici décrite, deux types de pratiques entrent dans le cadre de l'investissement responsable au sens élargi (Broad SRI) tel que défini par Eurosif. Il s'agit de pratiques d'engagement ou d'exclusion simple (*voir glossaire*). Nous n'avons pas recensé ici ces stratégies, relativement rares en France.

opinions sur les valeurs) ou quantitative (rating) via des bases de données généralement développées en interne, ou l'ajout de modules spécifiques au sein des bases de données d'analyse financière. Sans pour autant que cela se traduise systématiquement par des décisions de gestion en lien avec les enjeux ESG, cette diffusion d'information extra-financière auprès des gérants de portefeuilles non ISR leur permet d'intégrer progressivement ces enjeux et peut les conduire à solliciter des explications auprès des entreprises.

- **Mesures ESG ex-post de portefeuilles non ISR** : les encours associés à ces pratiques s'élèvent à présent à plus de 250 milliards d'euros. Au lieu d'évaluer des titres d'un univers en amont des investissements, cette approche consiste à suivre dans le temps la qualité ESG d'un portefeuille géré sans contrainte extra-financière en amont. Ces mesures n'affectent donc pas la gestion dans un premier temps, mais elles peuvent amener par la suite les gérants à rechercher une amélioration de la note ESG, notamment en limitant la pondération des positions associées à de mauvaises notes (synonymes de risques ESG).

L'analyse de détail de ces pratiques présente des démarches concrètes qui se développent rapidement au sein de la gestion financière à une échelle plus large. Il est intéressant de constater que certains gérants de portefeuilles et investisseurs institutionnels cumulent plusieurs d'entre elles, ce qui tend à les rapprocher de gestions ISR structurées. Dans les sociétés de gestion, de telles pratiques de mainstreaming, bien loin de concurrencer le marché ISR, devraient continuer de contribuer à son développement. En effet, les deux approches se nourrissent mutuellement : l'ISR sert souvent de département R&D pour la gestion financière traditionnelle. Pour les investisseurs institutionnels, l'intégration ESG est un moyen de commencer à s'intéresser à des enjeux jusqu'ici cantonnés aux stricts fonds ISR, avec la prise de conscience de l'intérêt d'une réelle culture extra-financière en complément de l'analyse de risques et opportunités financiers traditionnelle. Enfin, il est aujourd'hui incontestable que les PRI, signés à ce jour par plus de 700 acteurs financiers internationaux qui représentent près de 18 000 milliards de dollars sous gestion, jouent un rôle de premier plan dans cette prise de conscience.

Assurance, un secteur de plus en plus mobilisé

Le secteur de l'assurance témoigne aujourd'hui d'un véritable dynamisme en matière d'intégration ESG. Ainsi, deux des cinq investisseurs institutionnels français signataires des PRI sont des assureurs (MAIF et Crédit Agricole Assurances), et la charte de développement durable de l'AFA (Association Française de l'Assurance qui regroupe les acteurs privés via la FFSA et mutualistes avec le GEMA) engage explicitement ses membres à « favoriser une politique d'investissement responsable ». En pratique, outre le recours à des fonds ISR au sein de leur offre d'assurance vie ou pour une partie de leurs fonds propres, plusieurs acteurs importants déclinent des stratégies d'intégration ESG en fonction de leurs contraintes financières propres. Les assureurs ont en effet la particularité de gérer de très gros volumes d'actifs, lesquels doivent être investis en respectant des règles légales de prudence, de diversification et de liquidité. Ces caractéristiques compliquent la mise en place de contraintes ESG trop systématiques et les démarches portent souvent plus sur leurs nouveaux placements que sur les actifs déjà détenus qui sont massivement obligataires. Cependant, leur horizon

d'investissement est généralement long, ce qui favorise les réflexions sur la prise en compte des risques extra-financiers. Concrètement, plusieurs assureurs suivent aujourd'hui de façon ponctuelle ou régulière les caractéristiques ESG de leurs fonds en euros ou de leurs fonds propres. On peut citer à ce sujet l'important fonds en euros de BNP Paribas Assurance (65 milliards d'euros) ou la généralisation progressive des critères ESG à l'ensemble des fonds en euros et des fonds propres de CNP Assurances (220 Md€) ou encore les encours obligataires de la MAIF. Si cela ne se traduit pas forcément par une sélection ou des exclusions fermes, une approche type best-in-class peut les conduire à surpondérer les émetteurs les mieux-disant (généralement à rendement financier équivalent) ou à dialoguer avec les entreprises pour encourager des améliorations sur des critères ESG. Ces démarches relativement proactives et portant sur des actifs conséquents illustrent l'avancée rapide de l'intégration des enjeux ESG au sein du secteur de l'assurance. Cependant, ces pratiques n'ont pas encore un impact systématique sur la gestion, ce qui justifie la nécessité d'une terminologie, « Intégration ESG », distincte du sigle ISR.

Glossaire

Stratégie ISR

Stratégie de gestion prenant en compte systématiquement des critères extra-financiers, dits ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance), pour déterminer le choix des valeurs composant le portefeuille et adopter des approches d'actionnariat actif sur ces enjeux.

Intégration ESG ou Mainstreaming

Prise en compte dans la gestion d'actifs globale (« Mainstream ») des enjeux ESG à un degré variable, mais sans que cela se traduise par un impact systématique sur la sélection des titres en portefeuille.

Core ISR et Broad ISR

Ces appellations sont celles d'Eurosif, association européenne de promotion de l'ISR. Le Core ISR correspond à la stratégie ISR, et le Broad ISR à l'intégration ESG.

Sélection ESG

Stratégie ISR basée sur la sélection ou la pondération des émetteurs. Elle s'appuie sur l'analyse des pratiques ESG des émetteurs selon diverses sources d'informations : agences de notation extra-financière, ONG, brokers, veille informationnelle, ainsi que de l'analyse en interne par une équipe dédiée, qui peut mener des rencontres avec les émetteurs. La sélection ESG peut revêtir plusieurs formes : best-in-class, best-in-universe ou encore best effort.

Best-in-class

Type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs les mieux notés au sein de leur secteur d'activité.

Best-in-universe

Type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs les mieux notés indépendamment de leur secteur d'activité.

Best effort

Type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs démontrant des efforts d'amélioration de leurs pratiques ESG.

Exclusions normatives

Exclusion des émetteurs en violation avec des normes et conventions internationalement reconnues. Les référentiels les plus communs sont les dix principes du Global Compact des Nations Unies, répartis en quatre catégories (droits de l'homme, droit du travail, environnement, lutte contre la corruption), les conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail (OIT) concernant notamment le travail des enfants, la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme (DUDH), ainsi que certaines

pratiques comme la responsabilité dans des catastrophes environnementales ou l'expérimentation animale.

Exclusions sectorielles

Exclusion des entreprises tirant une part de leur chiffre d'affaires d'activités controversées, comme l'alcool, le tabac, l'armement, les jeux d'argent, la pornographie, etc. Les exclusions sectorielles sont souvent sujettes à des spécificités culturelles ; elles sont par exemple assez rares en France, voire inexistantes dans le cas du nucléaire.

Cette approche seule n'est pas, selon Novethic, assimilable à de l'ISR stricto sensu, dans la mesure où les émetteurs ne sont pas analysés sur leurs pratiques ESG. Pour pouvoir parler de gestion ISR, elle doit donc être combinée à d'autres approches systématiques du type sélection ESG, exclusions normatives ou actionnariat actif.

Exclusions éthiques

Ce terme désigne généralement les exclusions sectorielles (*voir ci-dessus*), car les activités proscrites sont jugées contraires à l'éthique.

Thématique ESG

L'approche thématique ESG consiste à choisir des entreprises actives sur des thématiques ou secteurs liés au développement durable, par exemple : les énergies renouvelables, l'eau, la santé, ou plus généralement le changement climatique, l'efficacité, le vieillissement de la population. Les entreprises peuvent être éligibles si la part de leur chiffre d'affaires tirée du secteur d'activité est au-dessus d'un certain seuil, ou si elles sont en position dominante sur le marché en question.

L'approche thématique ou sectorielle ESG peut concerner l'ensemble d'un fonds ou se limiter à une poche de l'actif total. Elle peut également conduire, lorsqu'elle est combinée à une approche de sélection ESG, à une surpondération d'un pilier (généralement l'environnement ou le social selon la thématique retenue) par rapport aux deux autres.

À l'instar des exclusions sectorielles, cette approche doit être combinée à d'autres approches analysant les pratiques des émetteurs, et non pas uniquement leur secteur d'activité, pour pouvoir parler de gestion ISR.

Actionnariat actif ou Engagement

Il ne se limite pas au simple exercice du droit de vote en assemblée générale, mais consiste à entamer un dialogue avec un émetteur sur certaines problématiques ESG en vue de le pousser à améliorer ses pratiques. Si ce dialogue est infructueux, il peut évoluer vers une communication publique, voire aboutir au dépôt d'une résolution en assemblée générale. Le gérant peut également décider de se désinvestir d'une entreprise qui aurait refusé d'améliorer ses pratiques.

Novethic remercie l'ensemble des sociétés de gestion et investisseurs institutionnels qui ont bien voulu prendre le temps de répondre à ses questions et lui ont fait confiance.



LES CHIFFRES 2009 DU MARCHÉ FRANÇAIS DE L'ISR

Une enquête réalisée par Dominique Blanc, Aela Cozic, Batiste Goldet et Samer Hobeika,
centre de recherche ISR 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 media 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 les grandes évolutions de l'ISR en France et y consacre des études thématiques. Depuis 2009, Novethic labellise les fonds ISR disponibles sur le marché français.

Novethic
56, rue de Lille – 75007 PARIS
Tel : +33 (0)1 58 50 98 14 – Fax : +33 (0)1 58 50 00 30
E-mail: info@novethic.fr
www.novethic.fr