



novethic études

**ENQUETE ANNUELLE SUR LE MARCHÉ
FRANÇAIS DE L'ISR EN 2007 :
Gestion collective, dédiée et interne**

Synthèse

Mai 2008

Sommaire



SYNTHESE	3
▶ Marché des résidents français	3
▶ Gestion collective et gestion dédiée	4
▶ Investisseurs particuliers et institutionnels	5
▶ Gestion collective ouverte (FCP et SICAV)	6
▶ Épargne salariale	7
▶ Gestion dédiée : gestion déléguée et gestion interne	8
▶ Leaders de l'ISR sur le marché français	9
▶ Approches d'intégration ISR	9

Synthèse

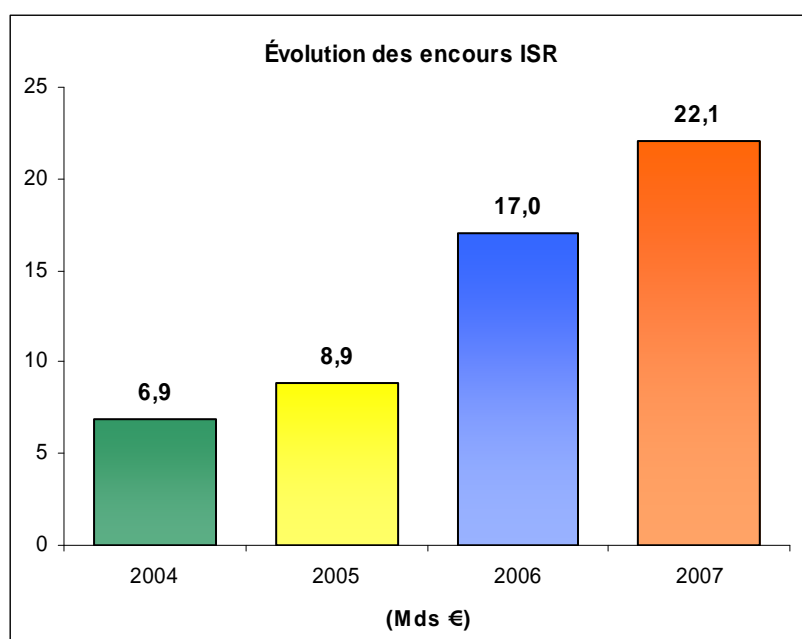
► Marché des résidents français

Au 31 décembre 2007, le marché français¹ de l'ISR au sens de la demande atteint **22,1 milliards** d'euros d'encours contre 17 milliards à la fin 2006. Il enregistre donc une progression de **+30%** en un an, en retrait par rapport à la forte croissance relative entre 2005 et 2006 (+92%).

Ceci est néanmoins à mettre en regard avec la progression globale du marché : à titre indicatif, et même si nous ne nous situons pas dans le même univers, l'encours de l'ensemble des OPCVM français a progressé de +1,7% entre 2006 et 2007, contre +17,2% l'année précédente (source AMF).

Par ailleurs, dans un contexte de marché actions volatile dont la performance s'établit entre +5 et +7% selon les indices retenus², le niveau de croissance des encours ISR suggère un taux de collecte significatif.

Au vu de ces constats, 2007 reste une excellente année pour l'ISR.



(source : Novethic)

¹ Par « marché français », on entend celui des résidents français

² DJ Eurostoxx 50 : +6,8%. DJ Eurostoxx : +4,9%

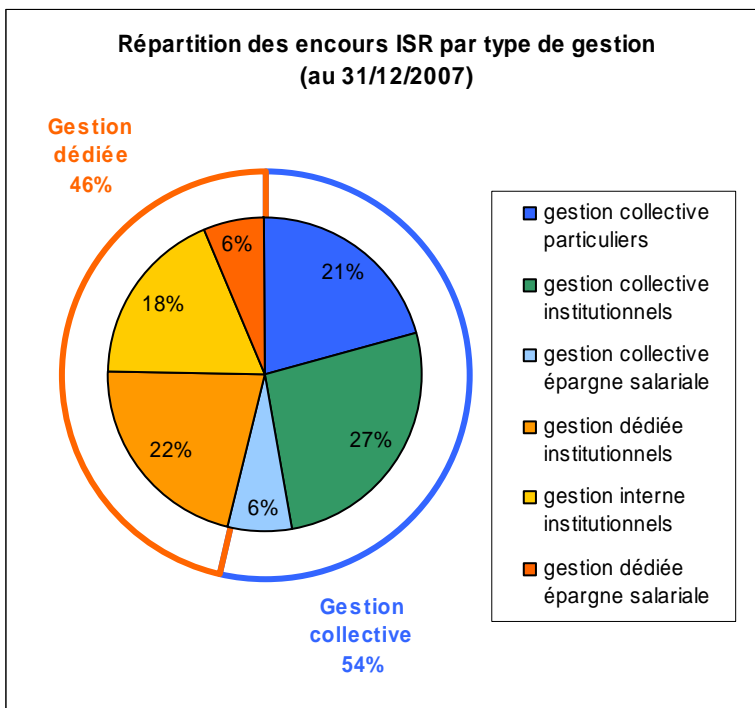
► **Gestion collective et gestion dédiée**

Tableau 1 - Répartition des encours ISR par type de gestion

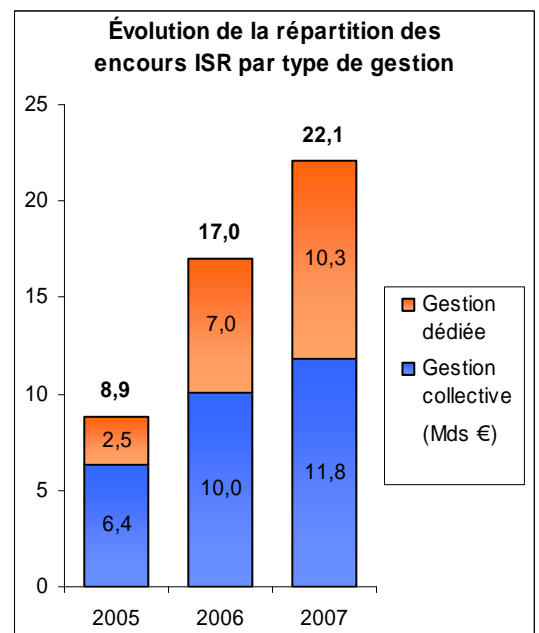
		(Mds €)	2004	2005	2006	2007	2006-2007
Gestion collective	Particuliers		2,0	2,4	3,9	4,6	+17%
	Institutionnels		2,9	3,4	5,0	5,8	+16%
	Épargne salariale		0,2	0,6	1,1	1,4	+31%
	Sous-total		5,0	6,4	10,0	11,8	+18%
Gestion dédiée	Institutionnels (gestion déléguée)		1,3	1,7	3,0	4,8	+59%
	Institutionnels (gestion interne)				2,7	4,1	+48%
	Épargne salariale		0,7	0,8	1,2	1,4	+14%
	Sous-total		1,9	2,5	7,0	10,3	+46%
Total			6,9	8,9	17,0	22,1	+30%

(source : Novethic)

La **gestion dédiée** connaît une croissance supérieure à la gestion collective, et confirme une tendance observée en 2006. Elle compte désormais pour **47% des encours**. Et même si la gestion interne de l'ERAFP y est pour beaucoup, c'est la gestion déléguée pour les institutionnels qui enregistre la plus forte croissance toutes catégories confondues (+59%). Le premier recensement de la clientèle banque privée révèle des encours encore limités sur ce segment de marché (3% des encours particuliers).



(source : Novethic)



(source : Novethic)

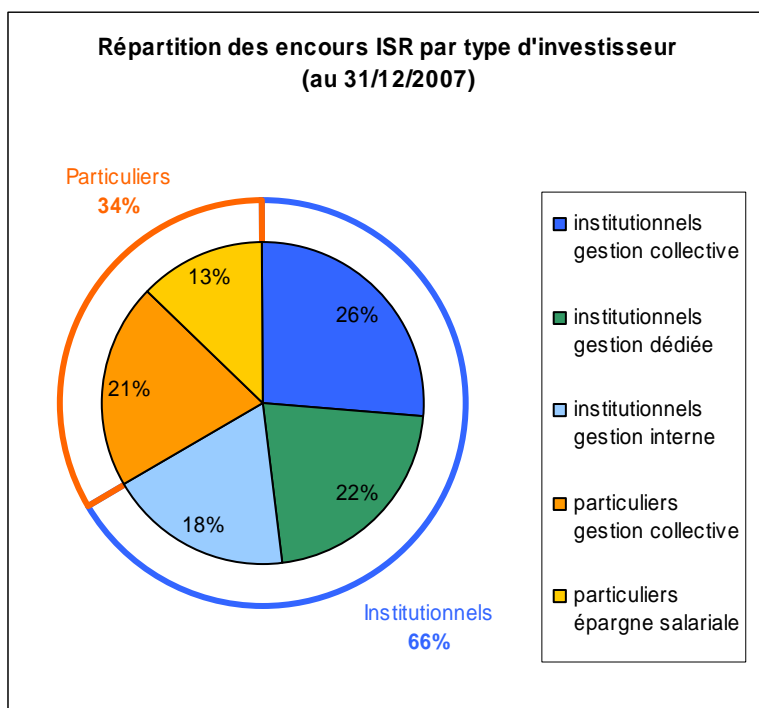
► Investisseurs particuliers et institutionnels

Tableau 2 - Répartition des encours ISR par type d'investisseurs

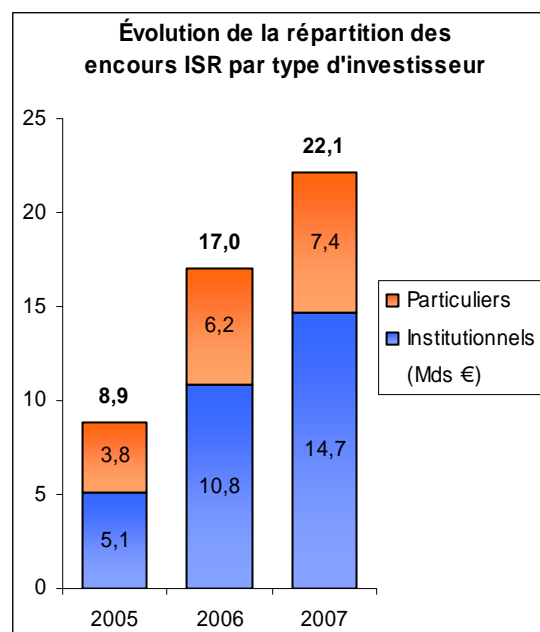
		(Mds €)	2004	2005	2006	2007	2006-2007
Investisseurs institutionnels	Gestion collective		2,9	3,4	5,0	5,8	+16%
	Gestion déléguée		1,3	1,7	3,0	4,8	+59%
	Gestion interne				2,7	4,1	+48%
	Sous-total		4,1	5,1	10,8	14,7	+36%
Investisseurs particuliers	Gestion collective		2,0	2,4	3,9	4,6	+17%
	Épargne salariale		0,8	1,4	2,3	2,8	+22%
	Sous-total		2,8	3,8	6,2	7,4	+19%
Total			6,9	8,9	17,0	22,1	+30%

(source : Novethic)

Toujours dans la continuité de la tendance observée en 2006, les **investisseurs institutionnels** connaissent une **croissance de +36%**, presque deux fois supérieure à celle des particuliers. Ils s'arrogent désormais **66% des encours** globaux. Il convient toutefois de noter que la croissance des investisseurs particuliers (+19%) reste honorable au vu du manque de visibilité que connaît toujours l'ISR auprès du grand public. Même si Natixis, La Banque Postale et Ideam se sont particulièrement distingués dans leur collecte auprès des particuliers, un travail de sensibilisation s'impose aux distributeurs s'ils veulent démocratiser l'ISR et permettre sa compréhension et son adoption par les investisseurs particuliers.



(source : Novethic)



(source : Novethic)

► Gestion collective ouverte (FCP et SICAV)

Par « gestion collective ouverte », on comprend les FCP et SICAV ISR ouverts à tout type de clientèle. Cela exclut les gammes d'épargne salariale qui, bien qu'en gestion collective, ne sont pas ouvertes à une clientèle autre que celle des salariés d'entreprise. Par conséquent, les montants présentés ci-dessous ne correspondent pas à la partie « gestion collective » du Tableau 1.

À la fin de l'année 2007, les **FCP et SICAV ISR ouverts détenus par des résidents français**, hors gammes d'épargne salariale, représentent un encours de **10,5 milliards d'euros**, soit une progression de **+16,5%** en un an, en retrait par rapport à celle observée entre 2005 et 2006. Cela reste une tendance satisfaisante dans un contexte de marché difficile et vu le poids déjà significatif des encours ISR.

55% des encours en gestion collective ouverte sont souscrits par une clientèle d'**investisseurs institutionnels**, et **45%** par des **particuliers** via la distribution par les réseaux bancaires et, très marginalement, sous forme d'épargne salariale. En effet, la majorité des encours d'épargne salariale sont à présent souscrits dans des gammes ou des fonds dédiés.

On constate une croissance homogène des encours détenus par les particuliers et les institutionnels (compagnies d'assurance et mutuelles, institutions financières et caisses de retraite et de prévoyance) sur cette catégorie de fonds, respectivement de **+17%** et **+16%**.

Les encours ISR en gestion collective sont investis principalement sur **la zone Euro** (72% incluant la France) et majoritairement en **actions** (65%). Il s'agit essentiellement d'actions de **grandes entreprises**, les petites et moyennes entreprises représentant une part très minoritaire (3%). Enfin, 34% des encours sont investis sur des **titres obligataires et monétaires** émis pour l'essentiel par les **États** et les **entreprises**.

Sur le plan des démarches ISR, **les approches de sélection** sont très majoritaires. Il s'agit généralement de sélectionner les meilleures entreprises **sur les critères extra-financiers dits ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance)** avec un degré d'exigence plus ou moins marqué, cette sélection pouvant se faire au sein de chaque secteur ou tous secteurs confondus. Une sélection thématique, favorisant les entreprises de secteurs à la pointe du développement durable, peut être appliquée en sus, mais cette pratique reste marginale.

Quant **aux approches d'exclusion**, elles concernent **30%** des encours gérés. La particularité du marché français à ce sujet étant la combinaison systématique de ces filtres d'exclusion avec les approches de sélection ESG, alors que certains fonds étrangers proposent l'exclusion comme seule démarche ISR. Les pratiques d'exclusion concernent principalement le **secteur de l'armement**, mais il existe une tendance croissante à mettre en place un filtre négatif sur la question de la **violation des droits de l'homme**.

En gestion collective ISR, **la quasi-totalité des encours actions** sont concernés par la pratique de **l'actionnariat actif**. Par ce terme, les sociétés de gestion désignent en premier lieu **l'exercice du droit de vote**, aujourd'hui obligation légale³, qu'elles déclarent effectuer sur les enjeux ESG, et en second lieu le **dialogue avec les entreprises** sur ces mêmes enjeux. Notons toutefois que si la pratique du dialogue intègre régulièrement l'ensemble des enjeux ESG, l'exercice du droit de vote est jusqu'ici focalisé sur la gouvernance d'entreprise qui peut faire l'objet de résolutions spécifiques. Enfin, une part croissante des sociétés de gestion est engagée dans le questionnement et la mise sous pression des entreprises par le biais de l'implication dans des **coalitions internationales d'investisseurs**, sur des thématiques comme le climat ou des secteurs comme l'industrie extractive.

► Épargne salariale

Au total, en additionnant les sommes investies dans des FCP et Sicav et les encours des gammes de FCPE ISR (**1,4 milliards d'euros**), ainsi que les FCPE dédiés (**1,4 milliards**), **l'épargne salariale** ISR représente, fin 2007, **2,8 milliards d'euros** au lieu de 2,3 milliards à la fin 2006. Les encours ont donc augmenté **de +22 %** sur un an.

En termes de classe d'actifs, on constate que les actions restent majoritaires (56% des encours), suivies des obligations (23%). Néanmoins, la part investie en monétaire représente 19% des encours et s'avère sensiblement supérieure à celle observée pour les fonds ouverts.

Les démarches méthodologiques ISR sont assez proches de celles de la gestion collective. Elles se caractérisent par une **forte domination des approches de sélection ESG** et une **quasi-absence des pratiques d'exclusion** (10% des encours, contre 30% pour les fonds ouverts). Les pratiques d'actionnariat actif sont en retrait par rapport à ce qui est déclaré pour la gestion collective. **49%** seulement des encours actions sont ainsi concernés.

Le marché de l'épargne salariale socialement responsable, amorcé en 2002 avec la création du CIES (Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale), atteint désormais une taille significative. En effet, les encours ISR représentent aujourd'hui plus de **6%** du total de l'épargne salariale diversifiée⁴.

Cette dynamique favorable à la diffusion de l'investissement socialement responsable auprès des salariés a un potentiel de croissance important. Son développement passera par une sensibilisation accrue des entreprises, des représentants des salariés, et par une information spécifique auprès des salariés eux-mêmes.

³ L'article 66 de la loi de Sécurité financière promulgué en août 2003 impose aux sociétés de gestion d'exercer leur droit de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM qu'elles gèrent et demande lorsque ce droit n'est pas exercé d'en expliquer les motifs

⁴ Hors actionnariat salarié, qui par essence ne peut faire l'objet d'une démarche ISR.

Référence : chiffres publiés par l'AFG (44,3 milliards d'euros d'épargne salariale diversifiée au 31/12/2007)

► Gestion dédiée : gestion déléguée et gestion interne

Fin 2005, les investisseurs institutionnels français continuaient d'être majoritairement présents dans l'ISR via la gestion collective dans des OPCVM, qui représentait les deux tiers de leurs encours. Depuis 2006, la tendance s'est inversée, et les encours ISR des investisseurs institutionnels sont aujourd'hui à **60% investis sur des supports de gestion dédiée**.

Les montants en **gestion dédiée** ISR pour le marché des investisseurs institutionnels français s'élèvent ainsi à **8,8 milliards d'euros à la fin 2007** contre 5,8 milliards à la fin 2006, soit une progression de **+53%** sur un an.

L'activation des **mandats ISR actions** de l'ERAFP en gestion déléguée au cours de l'année 2008 devrait accentuer ce développement des encours en gestion dédiée ISR. Nous pouvons aussi faire l'hypothèse qu'un nombre croissant d'investisseurs institutionnels s'engagera en 2008/2009 dans une **gestion dédiée ISR**.

En **gestion déléguée**, les encours gérés pour le compte d'institutionnels français atteignent les **4,8 milliards d'euros**, soit une progression de **+59%**. La **gestion interne** a progressé quant à elle de **+49%**, pour s'établir à **4,1 milliards d'euros**.

Fondations, organisations religieuses et associations ont, pendant un temps, constitué l'essentiel de la clientèle de l'ISR en gestion dédiée. Toutefois, ce paysage s'est fortement modifié avec l'arrivée des grands investisseurs institutionnels français de la retraite. À fin 2007, la catégorie qui arrive en tête avec **61% des encours** concernés est celle des **fonds de pension publics et fonds de réserve**, en raison de l'implication de l'ERAFP et du FRR sur l'ISR. Viennent ensuite les **compagnies d'assurance et mutuelles**, avec **30% des encours**. Les volumes des encours engagés par ces acteurs ont sensiblement réduit le poids des acteurs historiques (fondations, congrégations...).

Les institutionnels français privilégient, sur le plan financier, l'investissement sur **la zone Euro** et dans une moindre mesure sur l'Europe. **L'obligataire** représente la classe d'actifs prépondérante avec **67% des encours**, le reste étant principalement investi en actions (30%).

Sur le plan des stratégies adoptées pour l'ISR, en gestion dédiée, **les approches de sélection ESG** concernent **la quasi-totalité des encours**. **Les approches d'exclusion** (principalement armement et droits de l'homme), sont, comme les années précédentes, beaucoup plus présentes qu'en gestion collective, puisqu'elles concernent **76% des encours gérés**.

Quant **aux approches d'actionnariat actif**, qui se traduisent ici tant par l'exercice du droit de vote que par le dialogue avec les entreprises, les pratiques sont nuancées et le nombre d'offres suffisamment restreint pour ne pas dégager de tendance significative

► Leaders de l'ISR sur le marché français

Six sociétés de gestion⁵ gèrent plus d'un milliard d'euros en ISR pour des clients français, en majorité sous forme d'OPCVM : Allianz Global Investors France (ex-AGF AM), AXA Investment Managers, BNP Paribas Investment Partners, Crédit Agricole (en regroupant C.A. Asset Management et I.DE.A.M.), Dexia Asset Management et Natixis Asset Management.

En **gestion ouverte ISR**, trois acteurs sur 36 se partagent plus de la moitié du marché français : Allianz GI France, BNP Paribas IP et Natixis.

Les acteurs les plus présents sur la **gestion dédiée ISR** pour institutionnels français hors approche intégration, Crédit Agricole et Dexia AM, gèrent près des deux tiers du marché.

En **épargne salariale ISR**, Axa IM et Natixis AM se partagent les deux tiers d'un marché relativement concentré.

► Approches d'intégration ISR

On entend par « **Intégration ISR** » une gestion d'actifs qui tient compte des enjeux ESG à un degré variable, mais sans que cela se traduise par un impact systématique sur la sélection des titres en portefeuille.

L'intégration ISR n'est pas un concept homogène, les pratiques qu'elle recouvre pouvant être de nature différente. On peut néanmoins identifier certaines tendances. Ainsi, les approches suivantes sont prépondérantes :

- Mise à disposition des analyses ou notations extra-financières à l'intention des gérants et des analystes financiers, qui les intègrent à des degrés variables dans leur gestion du portefeuille.
- Travail de recherche visant à quantifier et à pointer les enjeux clés, notamment ceux qui auraient un impact avéré sur la valorisation des entreprises à moyen-long terme.
- Notation ex post des portefeuilles à périodicité définie.

Les approches d'intégration se sont d'abord déployées au sein de la gestion dédiée déléguée et interne puis, plus récemment, au sein des gestions traditionnelles de fonds ouverts ou de gammes d'épargne salariale. L'enquête 2007 a permis d'identifier des encours d'environ **66 milliards d'euros** relevant de ces approches.

⁵ Classées par ordre alphabétique.



novethic études

REALISATION DE L'ETUDE

Dominique Blanc – Responsable de la recherche ISR
Samer Hobeika – Chargé de mission ISR
Jean-Pierre Sicard – Président de Novethic

REMERCIEMENTS

L'équipe de Novethic remercie l'ensemble des asset managers qui ont bien voulu prendre le temps de répondre à ses questions et lui ont fait confiance, ainsi que l'Association Française de Gestion.

À PROPOS DE NOVETHIC :

Filiale de la Caisse des Dépôts, Novethic est un centre de recherche et d'information sur l'investissement socialement responsable et la responsabilité sociale et environnementale des entreprises. Son site www.novethic.fr est une source d'information de référence pour les acteurs de l'économie responsable.

Contact : Celia Juere - celia.juere@novethic.fr - +33 (0)1 58 50 98 23