

Le marché des fonds verts européens

22
Mds€

165
fonds

Les fonds thématiques environnementaux investissent dans des entreprises dont l'activité (gestion de l'eau, de l'énergie, des déchets...) offre un bénéfice environnemental. Ils existent depuis plusieurs décennies en Europe mais ont connu une envolée entre 2006 et 2008, quand les industries vertes et les énergies renouvelables se sont fortement développées, notamment grâce à un contexte favorable de subventions. Puis, de 2009 à 2012, la crise financière, l'éclatement d'une bulle verte et la remise en cause des subventions ont mis à mal ces industries très consommatrices de dette et de capital.

Un développement en dent de scie

Le centre de recherche de Novethic s'est intéressé en 2009 et 2012 aux fonds verts européens. Avec ce 3ème volet, il analyse l'impact, sur le développement de ce marché, de l'Accord de Paris et des engagements pris dans le cadre de la COP21, ainsi que des évolutions des modèles économiques de nombreuses technologies environnementales, éolien et photovoltaïque en tête.

Novethic a une nouvelle fois analysé plus de 200 fonds verts¹ disponibles en Europe, issus d'une dizaine de bases de données financières (généralistes ou dédiées aux fonds verts ou environnementaux), puis détaillé les caractéristiques des fonds ainsi recensés. Le panel de cette étude,

exhaustif, est composé principalement de fonds investis spécifiquement dans les industries environnementales (eau, énergies, déchets), et dans des thèmes ayant une contribution environnementale avérée (transport propre, alimentation biologique...). Il comprend également des fonds sélectionnant des entreprises sur leur performance environnementale ou climatique. Cette dernière approche très spécifique, dite bas carbone (*low carbon*), est une niche récente en Europe. L'analyse réalisée ici fait le point sur l'état de ce marché en 2016 et son historique sur 1, 3 et 5 ans. Elle permet également de comprendre les dynamiques commerciales qui ont mené à la création ou à la clôture de produits.

■ Points clés

- Le marché des fonds verts est **porté par les pays pionniers de l'investissement responsable, comme la France, où la dynamique est très forte, et les grands hubs financiers que sont la Suisse et le Royaume-Uni.**
- La grande majorité des fonds verts européens sont des **fonds actions**, mais le marché se diversifie progressivement notamment avec **le développement de fonds dédiés aux green bonds** depuis 2015.
- Le développement des fonds aux thématiques larges et le succès des fonds portant sur le thème de l'eau orientent une proportion croissante d'investisseurs vers des produits dont les **portefeuilles sont conformes à leur positionnement marketing.**
- Le volume des fonds ici qualifiés de *light green*, dont la dimension environnementale reste approximative, a peu augmenté ces dernières années alors que les **fonds dits dark green aux caractéristiques environnementales plus affirmées, ont vu leur volume presque doublé ces trois dernières années.**

(1) Le cadre d'analyse comprend les OPCVM de type UCITS accessibles aux particuliers et aux investisseurs institutionnels européens. Les mandats dédiés et les fonds d'infrastructures d'énergies renouvelables non cotés de type FIA, dédiés aux institutionnels, sont traités à part et n'apparaissent pas dans le panel présenté dans cette synthèse (voir pour cela l'étude complète).

FOCUS PAYS



Quatre pays européens dont la dynamique d'investissement vert ou responsable semble particulièrement intéressante ont été étudiés afin de comprendre les éléments favorables au développement des investissements verts : la France, l'Allemagne, les Pays-Bas et la Suède (voir pages 7 et 8).

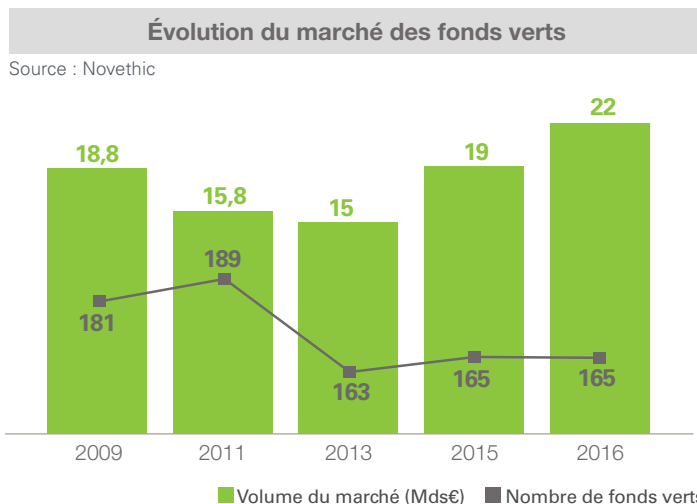
Principales tendances

■ La crise passée, les fonds verts reprennent progressivement des couleurs

Le panel de l'étude compte **226 fonds verts** (eux-mêmes déclinés en 590 parts ou compartiments) commercialisés en Europe et gérés dans 16 pays différents au cours de la dernière décennie. Parmi eux, **165 fonds** (466 parts ou compartiments) sont disponibles aux investisseurs au 31 décembre 2016.

Ces **165 fonds totalisent 22 Mds€** d'encours et ont retrouvé une courbe ascendante depuis 2013, après le passage de la crise, avec une **croissance de 16% en 2016 et de 47% sur les 3 dernières années**, permettant à présent de dépasser le niveau du marché de 2009.

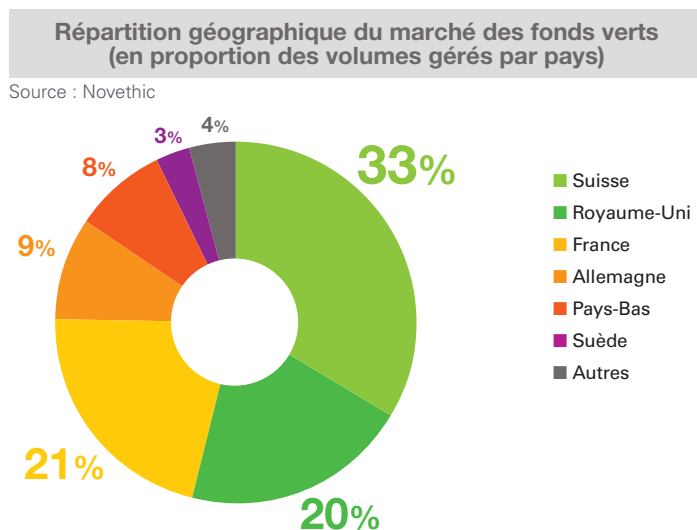
Ces volumes et leur croissance restent cependant modérés au regard de l'ensemble des encours globaux des financements verts, au-delà de l'univers des fonds cotés. À titre de comparaison, d'après « *Les chiffres 2015 de l'Investissement Responsable en France* » (Novethic, 2016), les investissements verts via des fonds ou en direct dans des infrastructures, des projets verts d'entreprises non cotées ou des green bonds (hors fonds dédiés) représentaient au total 20,2 Mds€ en France, dont 4,4 Mds€ seulement via des fonds thématiques environnementaux cotés. Le panorama 2016 I4CE des financements climat recense quant à lui 32 Mds€ investis en faveur du climat en France en 2014, tandis que les besoins d'investissements pour la transition bas carbone en France sont estimés à 25 Mds€ par an sur la période 2015-2035 (selon le modèle ThreeME de l'ADEME et du CGDD).



Dynamique géographique et commerciale des fonds verts

■ Un marché porté par les pays pionniers de l'investissement responsable ainsi que les grands hubs financiers Européens : Suisse, Royaume-Uni et France en tête

L'analyse géographique des fonds verts nécessite deux éclairages : d'une part, tout comme pour les fonds généralistes, nombre de fonds ne sont pas gérés dans le pays où ils sont enregistrés administrativement (de façon croissante via des SICAV luxembourgeoises ou irlandaises). Dans le cadre de cette étude, les fonds ont été alloués dans le pays où ils sont effectivement gérés afin de cerner la vitalité des acteurs du secteur, pays par pays. En outre, 80% des fonds sont commercialisés dans plus de trois pays différents, il est donc très complexe de comprendre la dynamique du côté de la demande des investisseurs. On constate globalement deux cas de figure : des fonds gérés au Royaume-Uni ou en Suisse par exemple, qui sont largement distribués auprès d'investisseurs d'autres pays européens, notamment français, et des fonds gérés en Europe du Nord ou en Allemagne par exemple, qui répondent davantage à une logique de distribution auprès d'investisseurs domestiques. Ainsi, la Suisse et surtout le Royaume-Uni, sont les seuls pays à avoir connu une augmentation du nombre de fonds verts entre 2009 et 2016. Enfin, l'analyse géographique par nombre de fonds plutôt que par volumes gérés révèle qu'il y a proportionnellement plus d'acteurs en France, en Allemagne, en Suède et aux Pays-Bas qu'en Suisse et au Royaume-Uni, alors que ces derniers offrent une plus grande quantité de fonds aux volumes plus conséquents.



Leaders du marché

La gestion des fonds verts est très concentrée entre les mains d'acteurs ayant développé et promu des stratégies vertes, mais également des démarches d'investissement responsable depuis de nombreuses années. Les 10 premiers d'entre eux, dont les gérants sont basés principalement en Suisse et au Royaume-Uni, totalisent 14 Mds€ gérés via une trentaine de fonds verts, soit deux tiers des encours du marché. Ils sont presque tous signataires des PRI et actifs sur le climat au travers de plusieurs types de démarches complémentaires à la gestion de fonds verts : empreinte carbone ou décarbonation des portefeuilles pour la moitié d'entre eux, engagement actionnarial sur le thème du climat pour une moitié également.

Top10	Société de gestion	Pays	Nbre de fonds	Encours des fonds verts (M€)
1	Pictet AM	Suisse	3	4 585
2	BNP Paribas IP	France	8	2 541
3	BlackRock AM (dont Ishare)	Royaume-Uni	5	1 656
4	Pioneer Investments	Royaume-Uni	1	978
5	RobecoSAM	Suisse	2	933
6	ASN Bank	Pays-Bas	2	851
7	Triodos IM	Pays-Bas	3	938
8	ÖkoWorld	Allemagne	5	678
9	Jupiter AM	Royaume-Uni	2	628
10	Deutsche AM	Allemagne	3	545
Total			34	14 006

Source : Novethic

Un marché dominé par les institutionnels

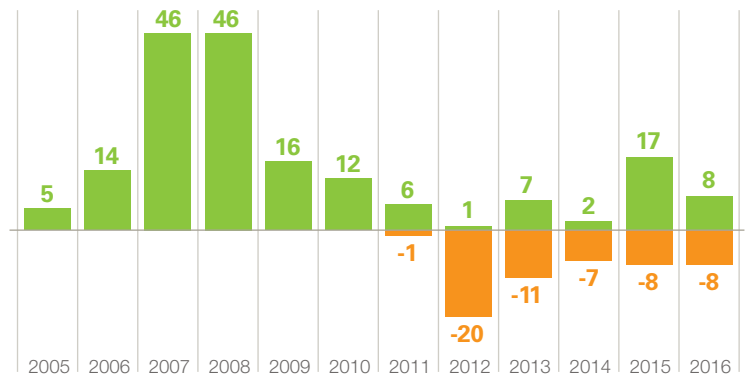
Alors qu'il est très difficile de connaître la répartition exacte des investisseurs, on peut noter que les institutionnels dominent aujourd'hui le marché. Ainsi, seuls 15% des compartiments analysés ont une distribution réservée aux personnes physiques. Si certains réseaux bancaires (banque de détail ou banque privée) commencent à mettre en avant des gammes d'épargne verte, la logique de la distribution de ces fonds demeure majoritairement institutionnelle.

Dynamique commerciale : analyse des créations et des clôtures de produits verts

Les deux précédentes éditions de cette étude dévoilaient l'intérêt croissant des investisseurs pour les fonds verts jusqu'en 2007, année de création de plus d'un quart des 230 fonds analysés et disponibles pendant tout ou partie des cinq dernières années. L'effet conjugué de la crise financière, qui a frappé de plein fouet les fonds verts, tant en termes de performance que de rachats par les investisseurs, expliquait à l'époque qu'on ait retrouvé en 2011 le niveau de création d'avant 2005, et décrivait un élan vite retombé. En parallèle, la réglementation sur les OPCVM a eu tendance à imposer des contraintes prudentielles et de reporting croissantes, qui ont rendu les petits fonds non rentables. Est apparu alors un phénomène de rationalisation des gammes (clôture, fusion ou absorption des fonds verts les plus modestes), se traduisant par une augmentation de la taille moyenne des fonds (143 M€ en moyenne en 2016 contre 96 M€ en 2011). Cette tendance s'est poursuivie ces 5 dernières années et masque une dynamique forte d'ouvertures de compartiments de ces mêmes fonds. Ainsi, 170 compartiments (soit plus du tiers des compartiments encore actifs) ont été ouverts depuis 2011, dont près de 85% sont encore en activité, permettant l'accessibilité des fonds verts à un public beaucoup plus diversifié (institutionnels comme particuliers). Enfin, depuis 2 ans, le marché a vu le lancement de 25 nouveaux fonds, témoignant d'un nouvel élan de la part des acteurs du marché.

Créations et clôtures* sur le marché des fonds verts

Source : Novethic



*les clôtures sont recensées depuis 2011 seulement
NB : une quarantaine de fonds ont été créés avant 2005

■ Créations de fonds
■ Clôtures de fonds

Ventilation par classes d'actifs entre 2011 et 2016

La grande majorité des fonds verts européens (environ 85% en nombre comme en volume) sont des fonds Actions, mais le marché se diversifie progressivement sur le volet obligataire, notamment avec le développement depuis 2015 de fonds dédiés aux *green bonds* dont le segment a triplé en 2016. Cela montre un intérêt croissant pour les produits dont la nature environnementale est aisée à expliquer, du fait de l'allocation des titres obligataires à des projets verts bien identifiés, favorisant ainsi leur commercialisation. Les encours de ces fonds demeurent cependant limités, car nombre d'institutionnels leur préfèrent l'achat de *green bonds* en direct, ou en les intégrant dans des fonds obligataires non verts (cf. l'étude « *Les green bonds vues par leurs acheteurs* », Novethic 2016).

■ Articulation entre performance des fonds et collecte auprès des investisseurs

L'analyse de la collecte sur ce marché appelle des données détaillées, les compartiments des fonds. Les données disponibles portent sur 350 compartiments actifs en 2015 et 2016 représentant 18,9 Mds€ à fin 2016, soit 85% des encours du marché. Cette analyse confirme le regain d'intérêt des investisseurs pour les fonds verts au cours des 12 à 24 derniers mois, vraisemblablement encouragés par le contexte porteur de la COP21 ou le retour en grâce des entreprises vertes sur la cote boursière. Ainsi, alors que la performance des fonds peinait à maintenir le marché à flot entre 2011 et 2013, la collecte est à nouveau positive en 2016, s'établissant à 5,3% en moyenne. La croissance du marché est également nourrie par une performance moyenne des fonds existants de 6,3% et la création de fonds dans l'année 2016, qui totalisent 600 M€.

La thématique de l'eau enregistre la majorité des souscriptions (760 M€), soit un taux de collecte de 11,8% en 2016.

Sources de l'évolution du marché entre 2015 et 2016

Source : Novethic

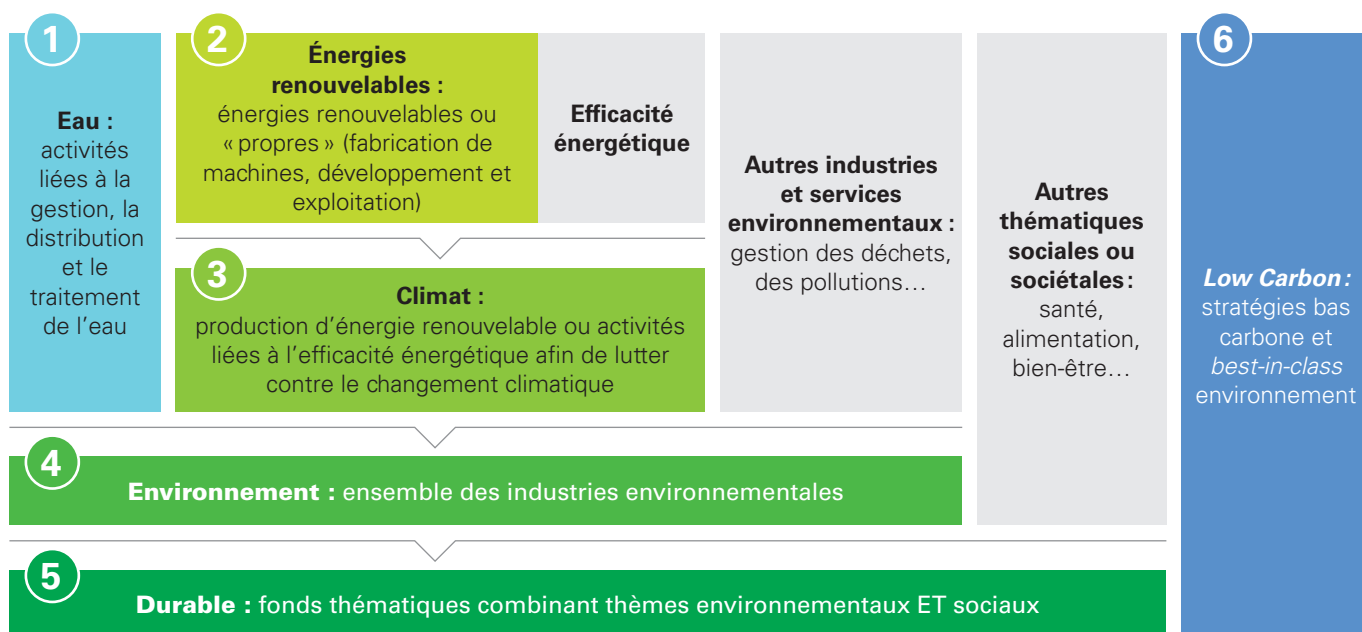
Fonds concernés	Encours 2016 (M€)	Taux de collecte (%)	Performance moyenne (%)
Panel disponible	18 857	5,3%	6,3%
<i>Fonds dark green</i>	10 328	13,3%	5,9%
<i>Fonds light green</i>	7 237	-4,0%	7,3%
Thème Eau	7 745	11,8%	9,2%
Thème Environnement	6 672	-0,2%	6,3%
Thème Énergies renouvelables	2 615	-2,5%	1,1%
Thème Durable	606	15,5%	1,4%
Thème Climat	714	11,2%	8,0%
Thème Low carbon	358	24,8%	5,4%

Adéquation du marketing avec les stratégies d'investissement

L'information disponible pour décrypter les thématiques d'investissement des fonds est très variable et souvent parcellaire. Pour certains fonds, le détail du portefeuille est rendu public, permettant une lecture précise de la stratégie d'investissement. Pour d'autres, les reportings mensuels ou trimestriels décrivent la répartition des activités investies, permettant ainsi de comprendre la stratégie environnementale et ses évolutions dans le temps. Mais la plupart du temps, très peu d'informations sont disponibles et il est impossible d'évaluer précisément les volumes investis dans chacun des domaines environnementaux, d'autant plus que l'allocation thématique peut évoluer dans le temps au gré des arbitrages faits par les sociétés de gestion.

Dès lors, afin de comprendre la dynamique commerciale qui sous-tend le lancement des fonds verts et leur succès auprès des investisseurs, deux approches ont été retenues : une analyse du thème suggéré par la dénomination des fonds et une catégorisation des thèmes mis en avant dans leur description commerciale (brochures, site internet) et/ou réglementaire (prospectus, DICI).

Six catégories représentatives du marché ont été retenues pour classer les fonds du panel :



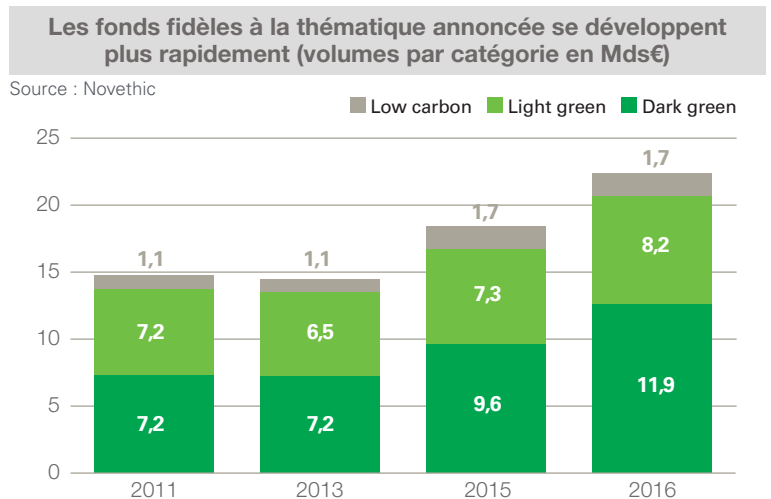
NB : les thèmes « efficacité énergétique, autres services environnementaux et autres thématiques sociales ne font pas ici l'objet d'une analyse statistique : les deux premiers ne font l'objet d'aucun fonds qui leur est spécifique, le troisième fait partie d'approches ESG plus larges et les fonds correspondants ne peuvent être considérés comme verts s'ils n'intègrent pas aussi (et avant tout) des thèmes environnementaux.

Pour analyser la pertinence du marketing des fonds verts sélectionnés et les évolutions du marché au cours des 5 dernières années, une catégorisation complémentaire a été réalisée :

Fonds verts	Dark green : la thématique claire de la dénomination du fonds est en ligne avec la stratégie d'investissement et les objectifs du fonds.
Fonds verts	Light Green : les valeurs en portefeuille ne sont pas totalement en ligne avec la stratégie et/ou le nom du fonds.
Stratégies Bas Carbone	Low carbon : La stratégie du fonds vise à réduire les émissions de gaz à effet de serre, en sélectionnant les mieux-disant au sein de chaque secteur d'activité, y compris dans les industries lourdes, les services et la finance (approche de type <i>best-in-class</i>). Cette stratégie se distingue des approches thématiques car les portefeuilles qui en découlent sont investis dans tous les secteurs économiques, conformément aux grands indices boursiers. Ce type de fonds ne peut être identifié via une analyse externe du portefeuille sans connaître l'empreinte carbone de toutes les entreprises sous-jacentes.

■ Des fonds de plus en plus fidèles à leur positionnement commercial

Le développement relatif des fonds aux thématiques larges, couplé au succès des fonds eau, semble orienter une proportion croissante d'investisseurs vers des fonds respectant au plus près le thème annoncé. Ainsi, alors que le volume de fonds qualifiés de *light green* a gagné 26% au cours des trois dernières années, les fonds *dark green* ont vu leur volume augmenter de 64% sur la même période. Ceci est notamment lié à un taux de collecte supérieur à 13% en moyenne sur la seule année 2016, pendant que les fonds *dark green* enregistraient une décollecte de 4% en moyenne.



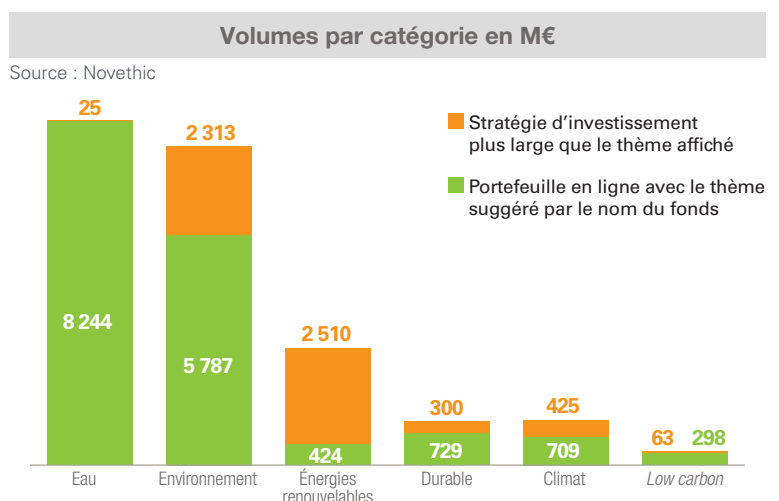
■ Les thèmes climat et énergies renouvelables sont plus souvent élargis à d'autres secteurs environnementaux

En observant plus en détail les fonds et en utilisant la catégorisation des thèmes présentée ci-dessus, on peut également distinguer les stratégies de gestion respectant le plus fidèlement le marketing des fonds.

Le thème de l'eau ressort clairement comme le mieux respecté : un seul fonds, représentant moins d'1% des encours de la catégorie, élargit son spectre d'investissement au-delà de la thématique annoncée.

À l'opposé, les fonds badgés climat ou énergies renouvelables recourent fréquemment à des diversifications que leur marketing ne suppose pas : alors que les fonds énergies renouvelables ont tendance à parier sur la thématique de l'efficacité énergétique en complément de la production d'énergie propre, les fonds climat ont tendance à considérer d'autres thèmes environnementaux, eau ou gestion des déchets par exemple.

Enfin, près du tiers des fonds environnementaux s'autorisent quelques écarts du côté de thèmes à bénéfice social, tels que la santé, voire dans des entreprises appliquant de bonnes pratiques environnementales, mais sans lien avec des activités vertes. Mais les investisseurs semblent ne pas s'y tromper : les fonds qui respectent le thème clairement annoncé présentent un taux de collecte 2016 plus de quatre fois plus élevé en moyenne que les fonds aux stratégies mal explicitées.



Les stratégies gagnantes : focus sur les thématiques des fonds

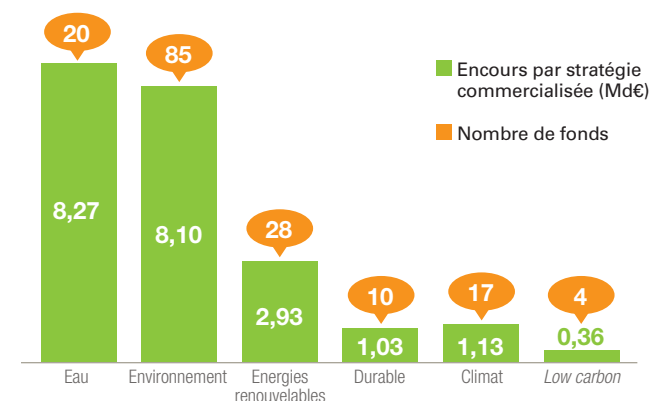
■ L'eau ressort comme LE thème à succès auprès des investisseurs, mais les approches plus larges prédominent

L'analyse des dénominations des fonds montre que les thématiques diversifiées, telles que l'environnement ou la combinaison de thèmes environnementaux et sociaux, semblent être plébiscitées par les offreurs de fonds. En leur ajoutant le récent développement de fonds « bas carbone », qui ne privilégient aucun secteur ni catégorie d'industrie, mais axent leur stratégie sur la sélection de valeurs peu carbonées relativement à leurs pairs, deux tiers du marché adopte ce type d'approche large du point de vue thématique et sectoriel.

Pourtant, plusieurs thématiques plus spécifiques se maintiennent, voire se développent, malgré une faible diversification sectorielle, qui leur a valu des temps difficiles au plus fort de la crise financière : les fonds dédiés au climat et ceux orientés spécifiquement vers les énergies renouvelables, représentent encore environ 25% des fonds et 20% des encours. Mais le thème qui bénéficie le plus de l'intérêt des investisseurs dans le temps est celui de l'eau. Si seule une vingtaine de fonds européens sont focalisés sur l'eau, leurs encours dépassent les 8 Mds€ (près de 40% du marché), en augmentation de plus de 10% entre 2015 et 2016. Cette thématique bénéficie de plusieurs atouts : elle est très lisible pour les investisseurs et offre aux gérants un caractère peu cyclique et une certaine diversification.

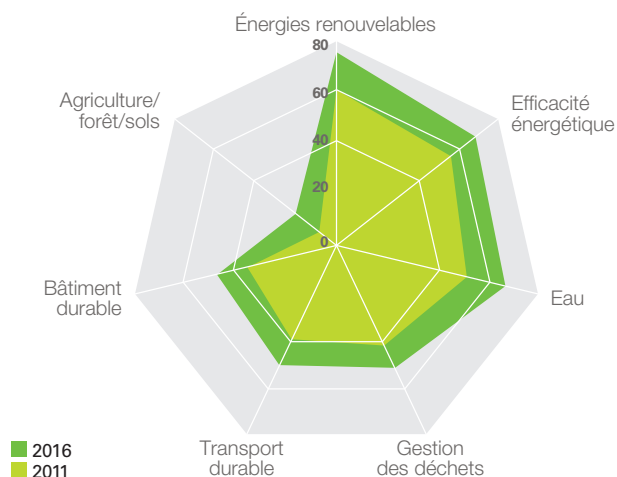
Répartition des fonds par thématique environnementale affichée commercialement

Source : Novethic



■ Dans les portefeuilles, l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables ressortent le plus souvent

Thèmes investis totalement ou partiellement, en pourcentage du panel



En scrutant les différentes documentations disponibles, on peut recenser les thèmes présents dans les portefeuilles au cours du temps, même s'il est généralement impossible de quantifier leur répartition exacte. Contrairement à ce que laisse penser la catégorisation globale des fonds, **les énergies renouvelables** ressortent comme thème le plus populaire, 120 fonds du panel, soit 75% du total, mettent en avant ces technologies dans leur stratégie d'investissement.

Le thème de **l'efficacité énergétique**, est quant à lui présent dans deux tiers des fonds, notamment ceux qui parient sur l'angle du climat, mais aussi plus largement les fonds environnementaux généralistes. L'eau est également présente dans 65% des fonds, tandis que les autres technologies environnementales – gestion des déchets, contrôle de la pollution, mobilité durable et efficacité énergétique des bâtiments ressortent dans la moitié des fonds. Enfin, les ressources agricoles et forestières, qui n'offrent que peu de valeur ajoutée environnementale aisément démontrable, ne ressortent que dans 20% des fonds.

■ Conclusion

Cette analyse exhaustive des fonds verts européens démontre le retour d'une dynamique de croissance. Même si le nombre de fonds est relativement constant, l'augmentation des encours est significative depuis 2015. Dans plusieurs pays, la dynamique est portée par un contexte qui offre aux fonds verts davantage de visibilité et de crédibilité, d'abord auprès des investisseurs institutionnels, comme en France avec les dispositions spécifiques de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) de 2015. En Suède, c'est le choix d'allocation en matière d'assurance retraite qui oriente les investisseurs particuliers vers des fonds verts. Les thématiques les plus emblématiques vont de la gestion de l'eau à celle des déchets en passant par les énergies renouvelables. Elles permettent de diversifier le profil financier des titres en portefeuille. La dynamique est particulièrement forte sur l'eau autour de quelques fonds qui ont atteint une taille importante au cours des cinq dernières années, plusieurs d'entre eux dépassant le milliard d'euros d'actifs.

Focus sur 4 pays dynamiques

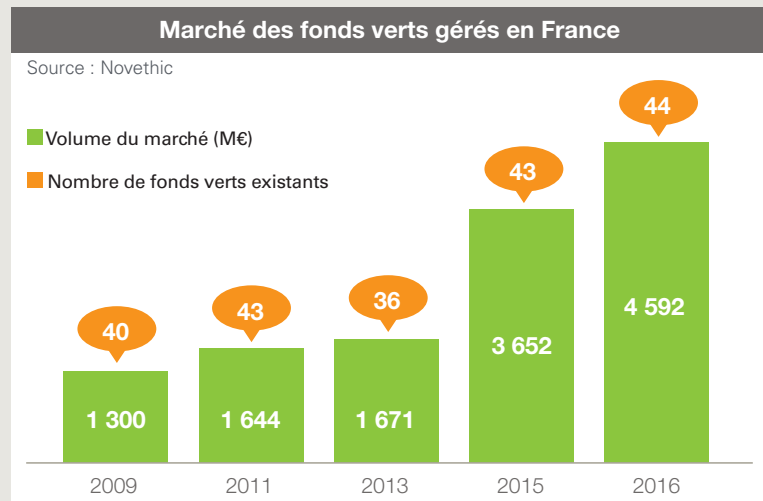


France

L'investissement responsable s'est beaucoup développé en France depuis plus de 10 ans, y compris en ce qui concerne les fonds thématiques environnementaux. L'article 173 de la LTECV pourrait toutefois donner un nouveau coup d'accélérateur à cette tendance. Il instaure, pour la première fois, des obligations de reporting pour les investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat, et plus largement l'intégration de paramètres ESG dans leur politique d'investissement. Visant à stimuler le financement de la transition énergétique et écologique, cette disposition législative a été accompagnée du lancement d'un label public destiné aux fonds verts (label TEEC). Il récompense les fonds investis dans des éco-secteurs, et excluant les énergies fossiles et le nucléaire.

Ce contexte a redynamisé les investissements environnementaux en hausse depuis 2015, COP21 oblige. Les investisseurs institutionnels contribuent ainsi à mettre en œuvre leurs engagements sur le climat en cohérence avec des stratégies ISR lancées depuis plusieurs années. Dans cette mouvance, certaines banques et assurances proposent une offre d'épargne axée sur les gammes de fonds thématiques, ce qui attire les particuliers vers les fonds environnementaux.

L'éclatement d'une première bulle verte conjugué à la crise financière a touché les fonds verts français de plein fouet, ce dont témoigne les nombreuses clôtures de fonds en 2012 et 2013, mais le marché est actuellement dynamique. 16 sociétés de gestion se partagent la gestion des 44 fonds pour 4,6 Mds€, un nombre et un volume d'encours records comparativement aux autres pays européens. Certaines sociétés de gestion donnent l'impulsion, à l'image de Mirova, Sycomore AM, BNP Paribas IP ou Amundi. Elles ont développé des gammes de fonds thématiques incluant des fonds *green bonds* et *low carbon*. La thématique la plus porteuse en France est celle de l'eau, suivie d'une offre variée de thèmes environnementaux. En revanche, les fonds spécifiquement badgés climat et énergies renouvelables sont quasi absents du paysage français. Un des objectifs du label TEEC est de pousser leur développement, notamment sur les infrastructures d'énergies renouvelables.



Allemagne

Les investissements verts ont d'abord été portés en Allemagne par une poignée de banques éthiques, des institutions de taille modeste mais en plein développement depuis la crise financière. Elles sont notamment à l'origine des premiers livrets obligataires et comptes

d'épargne verts. Ces produits d'épargne garantis, offrant peu de rendement, ont accompagné les premiers développements des énergies renouvelables et l'essor de coopératives de production citoyennes, dont le nombre est passé de 66 en 2001 à 890 en 2014. Ainsi, 51% de l'ensemble des installations d'électricité renouvelable mises en service en Allemagne entre 2000 et 2010 appartiennent aux particuliers et aux agriculteurs. Le dispositif de transition énergétique *Energiewende* a stimulé dans un premier temps le développement de nombreux produits financiers dédiés : fonds fermés, investissements directs ou opérations de cofinancement de projets solaires ou éoliens. Les fonds fermés notamment, offraient des rendements attractifs mais également des niveaux de risque élevés et souvent pas assez de transparence. Les Allemands gardent en tête le scandale Prokon, une société d'énergies renouvelables qui, grâce à une publicité agressive et trompeuse, a levé auprès d'investisseurs particuliers 1,4 Mds€ avant de se déclarer en faillite en 2014. Ce scandale a mené à des révisions du cadre réglementaire.

La réforme mi-2016 de l'*Energiewende*, destinée à ménager les producteurs de charbon, n'a pas permis le développement d'une nouvelle vague de finance verte comme en France. Les banques traditionnelles et les investisseurs institutionnels sont peu présents et le marché des fonds verts cotés s'est développé modestement. Si le volume des actifs gérés en Allemagne atteint 2 600 Mds€ et que l'on peut accéder à près de 400 fonds « durables », seule une vingtaine de fonds verts pesant quelques 2 Mds€ ont été développés par des sociétés de gestion allemandes. Ils sont majoritairement positionnés sur des thématiques environnementales larges, alors que les fonds eau, climat ou énergies renouvelables sont quasi absents. Les organisations de consommateurs, les ONG et les élus écologistes restent vigilants sur les promesses environnementales émanant d'acteurs financiers, et il semble que davantage de transparence et une clarification des appellations soient nécessaires. Le Label FNG, lancé en 2015 et dont Novethic est partenaire, peut y contribuer mais pour relancer une dynamique de marché, il faudrait une plus grande implication des investisseurs institutionnels, assureurs ou fonds de pension. L'organisation du G20 et de la COP23 en Allemagne pourrait y contribuer.



Les Pays-Bas constituent sans doute le marché le plus structuré d'Europe. On peut y identifier des démarches complémentaires de la part des institutionnels et des banques de détail, ainsi que des investisseurs particuliers.

Pour mobiliser l'épargne des particuliers, le gouvernement néerlandais a mis en place dès 1995 un système fiscal incitatif appelé *Green Fund Scheme*. Les fonds d'investissement (cotés ou non) en capital ou dette placés majoritairement dans des projets verts domestiques bénéficient d'une fiscalité avantageuse. Deux banques spécialisées ont mis à profit ce système : ASN Bank et Triodos. Elles ont développé des fonds qui ont atteint depuis plusieurs centaines de millions d'euros et ont été suivies par les grandes banques du pays, permettant au *Green Fund Scheme* d'attirer plus de 7 Mds€. Récemment, ce système a été ralenti par deux phénomènes : d'une part, le manque de projets verts a conduit les principaux acteurs à fermer la souscription et d'autre part, la baisse des taux d'intérêts a largement limité le bénéfice fiscal qui compensait la performance limitée de ces produits. Du coup, ces phénomènes pourraient encourager la collecte de fonds verts traditionnels, à l'instar du premier fonds de *green bonds* cotées néerlandais lancé par NN IP en 2016.

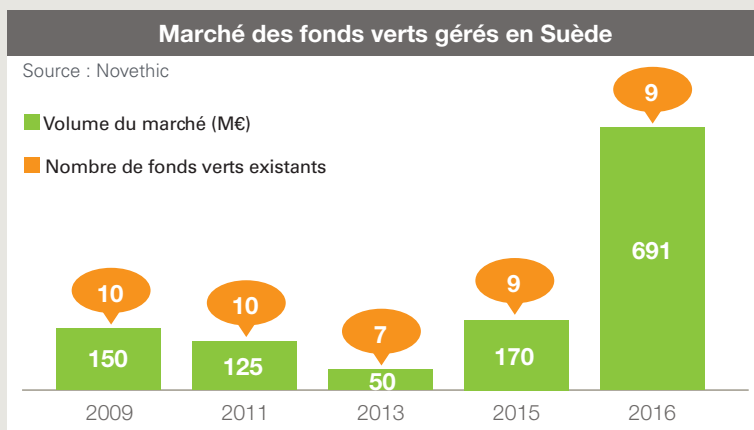
Du côté institutionnel, les fonds de pension et les assureurs néerlandais, dont l'utilisation des réserves (1 370 Mds€) est attentivement scrutée par les ONG, les syndicats et les médias, sont incités à intégrer des dimensions Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG). Dans ce contexte, nombre d'entre eux, ABP et PFZW en tête, ont développé des stratégies offensives autour de deux axes :

- **L'intégration de critères ESG.** Plusieurs organisations professionnelles, au premier rang desquelles le Forum pour l'Investissement Responsable néerlandais (VBDO), ont développé des outils permettant d'accompagner les investisseurs institutionnels dans une meilleure maîtrise de leurs risques environnementaux et sociaux. Ainsi, VBDO compare publiquement chaque année, grâce à un système de scoring détaillé, l'avancement des démarches des fonds de pension et des assureurs. Cette démarche a été étendue aux risques climatiques, ce qui a conduit les grands institutionnels à mesurer leur empreinte carbone et à s'engager à la réduire significativement.
- **L'investissement à fort impact environnemental et social.** Ces investissements en lien avec les Objectifs du Développement Durable visent à démontrer que les grands fonds de pension apportent une valeur ajoutée sociale mesurable pour leurs bénéficiaires et à la société en général. Ils s'orientent de façon croissante vers les technologies vertes, notamment via des investissements dédiés aux énergies renouvelables et l'efficacité énergétique des bâtiments.



En Suède, la dynamique politique environnementale est forte : elle s'appuie sur les initiatives de l'industrie et un dialogue actif entre professionnels de la finance et gouvernement. Cela se conjugue à un système de retraite où les particuliers disposent d'un rôle de sélection de fonds pour une petite

part de leur assurance retraite. Les salariés doivent choisir parmi une gamme de 800 fonds où les fonds environnementaux et ISR ont de plus en plus de visibilité. Cela est dû à une initiative portée par le forum pour l'investissement responsable suédois (Swesif) et soutenue par l'autorité de régulation des retraites qui classe et met en avant les caractéristiques environnementales et sociales des fonds proposés. Environ un quart des fonds ainsi sélectionnés par les salariés suivent une stratégie verte ou durable et l'appétit du public pour ces fonds semble croissant. Parallèlement, des organisations professionnelles comme l'*Ethical Marketing Committee for Funds* (ENF) et la *Swedish Investment Fund Association* ont développé des standards de transparence permettant de clarifier les appellations de fonds durables et d'investissement environnementaux. Enfin, le *Nordic Ecolabel*, standard reconnu de certification pour des produits verts, développe actuellement une déclinaison méthodologique spécifique aux fonds d'investissement durable. Le cahier des charges prévisionnel s'avère restrictif, notamment sur le volet environnemental (exclusion des énergies fossiles requise). Il ne fait pas encore consensus auprès de l'ensemble des acteurs de la finance verte et responsable.



Des institutionnels proactifs. Les investisseurs institutionnels, au premier rang desquels on trouve les sept fonds AP qui gèrent les réserves du système de retraite par répartition du pays, ont développé ces dernières années des stratégies volontaristes de mesure et de réduction de l'empreinte carbone de leurs portefeuilles. Pour ce faire, certains tablent sur des mandats *low carbon* particulièrement adaptés à leur processus d'investissement majoritairement indiciel, tandis que d'autres accroissent la part de leurs actifs verts, notamment forestiers et dans les entreprises *cleantech* non cotées.

Le marché des **fonds verts** européens - Mars 2017

Une étude réalisée par Dominique Blanc, Edouard Plus et Marguerite Bonnin, du centre de recherche de Novethic.

Novethic est un centre de recherche sur l'économie responsable. Créée en 2001, cette filiale de la Caisse des Dépôts analyse les grandes évolutions de l'Investissement Responsable dans le monde, labellise des produits financiers sur des critères ESG et forme les investisseurs aux risques ESG. www.novethic.fr



avec le soutien de

