

Le marché ISR français en 2011



RECHERCHE **novethic**

115 milliards d'euros

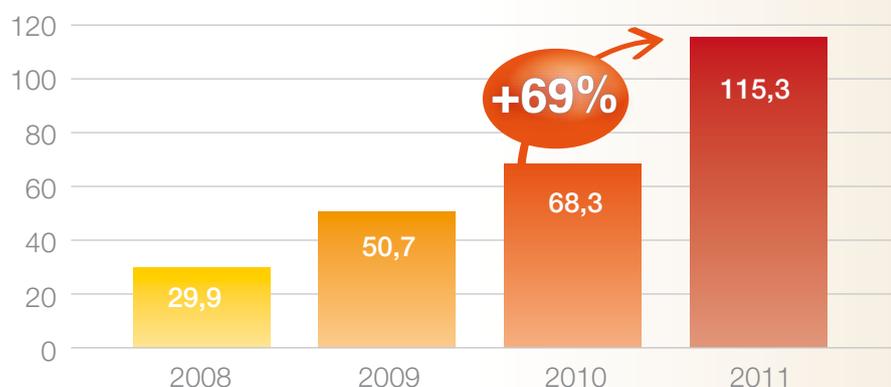
+69%

L'intégration de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion financière se généralise, mais avec des degrés très variables d'exigence. C'est pourquoi il est important de pouvoir tracer une ligne claire entre la gestion ISR contrainte par l'analyse ESG et des pratiques d'investissement responsable plus diffuses. **L'ISR pèse aujourd'hui 115 milliards d'euros**, tandis que **l'intégration ESG concerne près de 2000 milliards d'euros**.

Les résultats de cette enquête reconduite pour la 8^e année consécutive auprès de l'ensemble des acteurs de l'ISR en France, permettent à Novethic de dresser un tableau précis du marché dans ses différentes composantes (gestion collective, dédiée, épargne salariale), ses diverses approches (sélection ESG, exclusions, engagement...) et ses typologies d'investisseurs (institutionnels ou particuliers).

L'importance des conversions est l'évolution majeure de l'année 2011. Le fait d'imposer des contraintes ISR à des fonds classiques a concerné plus de 28 milliards d'euros d'actifs. Si ces conversions témoignent de la **conviction des sociétés de gestion** dans l'ISR, leur ampleur génère des interrogations sur leur mise en œuvre. La crédibilité de ces conversions repose sur le calendrier de déploiement et **l'impact sur la sélection des titres** en portefeuille, c'est pourquoi Novethic s'attache à vérifier ces éléments auprès des acteurs concernés avant d'intégrer de tels encours aux chiffres du marché ISR.

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



Le marché français franchit la barre des 100 milliards d'euros

C'est le résultat d'une croissance spectaculaire de ce marché de +69% sur un an, en très net décalage avec la plupart des tendances affichées par l'industrie de la gestion financière.

Les actifs ISR des investisseurs français sont entre les mains de 53 sociétés de gestion et deux investisseurs institutionnels gérant en interne leurs actifs. Mais il faut souligner qu'une seule société de gestion concentre 48% des 115 milliards d'euros d'encours ISR français.

■ Répartition des encours ISR par type de gestion (Mds €)

	2010	2011	Évolution	
Gestion collective	Particuliers	11,1	21,0	+89%
	Épargne salariale	7,7	11,0	+44%
	Institutionnels	21,3	32,3	+51%
Sous-total	40,1	64,3	+60%	
Gestion dédiée	Institutionnels (gestion déléguée)	14,8	36,9	+150%
	Institutionnels (gestion interne)	11,5	11,9	+3%
	Épargne salariale	1,9	2,1	+12%
Sous-total	28,2	51,0	+81%	
Total	68,3	115,3	+69%	

En 2011, la gestion dédiée a repris le dessus en termes de croissance sur la gestion collective qui reste en fort développement (+60%). L'augmentation des mandats ISR permet de rattraper le décalage des deux dernières années et la gestion dédiée représente aujourd'hui 44% des encours soit 51 milliards d'euros.

■ Répartition des encours ISR par type d'investisseur (Mds €)

		2010	2011	Évolution
Investisseurs institutionnels	Gestion collective	21,3	32,3	+51%
	Gestion déléguée	14,8	36,9	+150%
	Gestion interne	11,5	11,9	+3%
Sous-total		47,6	81,1	+70%
Investisseurs particuliers	Gestion collective	11,1	21,0	+89%
	Épargne salariale	9,6	13,2	+38%
Sous-total		20,6	34,1	+65%
Total		68,3	115,3	+69%

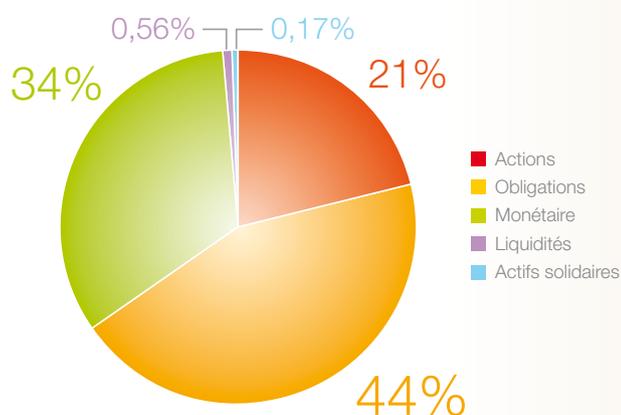
l'épargne salariale, la gestion collective a augmenté plus fortement (89%) pour atteindre 21 milliards d'euros, majoritairement via la conversion de gros fonds actions ou de fonds en euros.

Les particuliers convertis à l'ISR, de facto

Le rapport entre investisseurs institutionnels et particuliers reste le même. Les premiers détiennent 70% du marché de l'ISR français. L'évolution concerne plutôt la nature des acteurs institutionnels. Près de 40% des 81 milliards d'euros sont détenus par des assureurs privés, 20% par des caisses de retraite et de prévoyance et 18% par des institutions publiques.

En ce qui concerne les particuliers, si on peut noter la bonne tenue de l'ISR via

■ Répartition des encours ISR par classe d'actifs

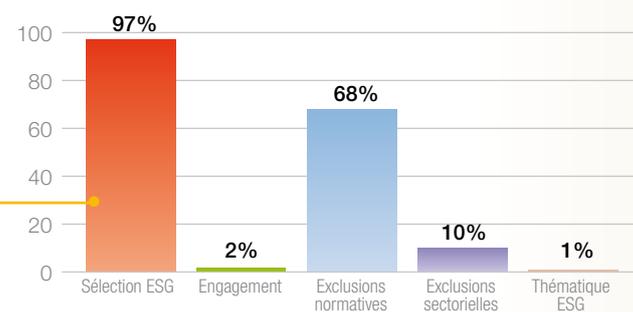


Les obligations reprennent le dessus

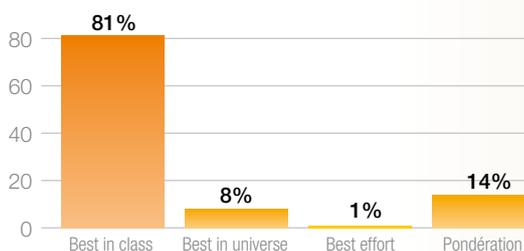
En 2011, avec 44% du marché, les obligations ont repris une longueur d'avance au détriment des actions (21%), tandis que le monétaire maintient sa part de 34% des encours. Notons que cette ventilation varie beaucoup selon les segments de gestion, les actions étant plus présentes en gestion collective (30%) ainsi que le monétaire (56%), lui-même très prisé en épargne salariale (48%), tandis que les obligations sont plébiscitées en gestion dédiée (79%).

Sur les 78% de produits de taux, 59% sont à présent des titres d'entreprises (contre 39% en 2010) et seulement 13% des titres d'États, les 6% restants étant émis par d'autres émetteurs (organismes supranationaux, collectivités locales...). L'ISR français étend progressivement sa couverture géographique puisqu'on est passé, entre 2010 et 2011, de 12% à 24% des encours investis en zones OCDE, États-Unis ou monde.

■ Stratégies ISR adoptées



Focus sur les pratiques de sélection ESG



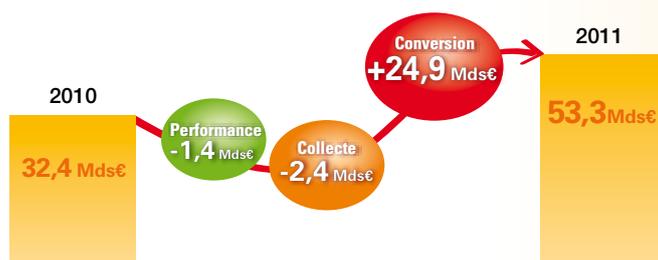
Vers la fin de l'hégémonie du best-in-class ?

La sélection ESG reste l'approche dominante puisqu'elle concerne 97% des encours. Pour la première fois cette année, Novethic a effectué une distinction entre sélection ESG de type best-in-class (sélection par secteur d'activité), best-in-universe (analyse absolue, tous secteurs confondus), best effort (analyse des dynamiques de progrès) et surpondération des meilleures pratiques au sein du portefeuille. Cette distinction, complexe du fait que ces techniques peuvent être combinées au sein d'un même portefeuille, semble consacrer deux tendances : d'une part, les approches best-in-class seules, jusque-là ultra dominantes, ne représentent plus que 4/5 de la gestion ISR et d'autre part, la gestion best-in-universe se développe. Elle représente 8% des encours, 12% en gestion collective et même 13% en épargne salariale. Cette approche n'a pas la cote chez les institutionnels puisqu'elle est absente de la gestion dédiée. La technique de pondération concerne 14% des encours, notamment la gestion des obligations souveraines. Elle vient aussi compléter des approches de gestion actions best-in-class.

Par ailleurs, les exclusions normatives explosent à 69% (contre 21% en 2010), ce qui est d'autant plus remarquable que les fonds qui pratiquent exclusivement cette approche ne sont pas comptabilisés ici (voir page 4).

Quant aux autres approches (engagement, exclusions sectorielles et thématique ESG), elles évoluent peu en 2011.

■ **Détail de la croissance des encours en gestion collective ISR (hors épargne salariale) en milliards d'euros**



pas la tendance globale aux retraits, marquée par des rachats sur fonds monétaires (-2 milliards d'euros) et fonds actions (-740 millions d'euros). Si l'on ajoute à cela une performance globalement négative, en ligne avec le marché, le rapport entre performance, collecte et conversion est resté le même, ou presque, en 2010 et 2011.

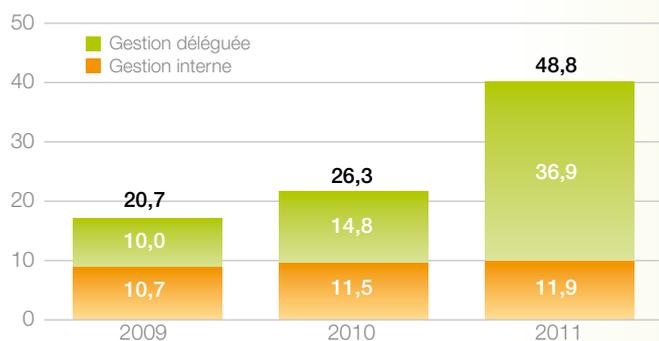
Les conversions tirent la croissance des fonds ISR

Les encours des fonds ISR détenus par des investisseurs français, hors épargne salariale, ont augmenté de 21 milliards d'euros. Cela s'explique par des conversions qui, en 2011, concernent plusieurs grands fonds actions totalisant 5,3 milliards d'euros. Au total, 23 fonds, dont une quinzaine de plus de 100 millions d'euros, ont été convertis à l'ISR cette année. Autre nouveauté dans le paysage ISR, la conversion de deux fonds d'assurance-vie en euros pour leur poche actions totalisant 2,2 milliards d'euros.

Les souscriptions sur les fonds obligataires et diversifiés (respectivement +210 et +30 millions d'euros) n'influencent

Gestion dédiée

■ **Évolution de la répartition par type de gestion (hors épargne salariale), en milliards d'euros**



La gestion dédiée est dopée par de grands assureurs

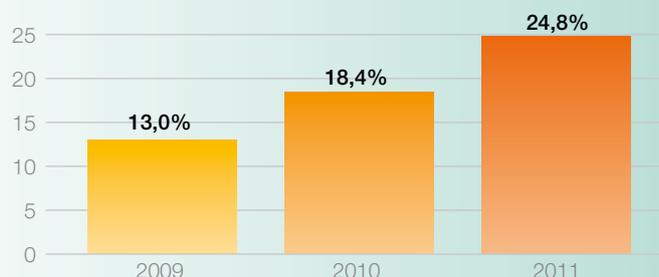
Tirée par plusieurs mandats de sociétés d'assurance, la gestion dédiée croît cette année de plus de 20 milliards d'euros pour atteindre près de 50 milliards d'euros à fin 2011. Les compagnies d'assurance privées représentent à présent 60% de cette clientèle (17% en 2010), tandis que les fonds publics passent de 41% à 24% avec des encours quasi stables à 11,8 milliards d'euros. Ces nouveaux mandats accentuent le profil très spécifique de cette catégorie où dominant largement les obligations. Elles représentent 79% du total (8 points de plus qu'en 2010) alors que les actions ne représentent plus que 14% (contre 27% en 2010). En terme d'approches ISR, notons enfin que 78% des encours en gestion dédiée intègrent une approche d'exclusion normative, vraisemblablement en complément de la sélection ESG qui concerne 81% des actifs.

Épargne salariale

■ **Évolution de la répartition par type de support (Mds €)**



■ **Évolution du pourcentage d'ISR dans l'épargne salariale diversifiée (Mds €)**



L'ISR séduit les salariés

L'épargne salariale s'oriente encore davantage vers l'ISR en 2011. Cette année, la croissance s'opère surtout sur les FCPE ouverts (+43%) et les OPCVM non dédiés à l'épargne salariale (+47%), au détriment des FCPE dédiés qui ne gagnent « que » 13%. Au final, ce sont donc les FCPE ouverts qui, avec 9 milliards d'euros, représentent le gros de l'épargne salariale (68%). L'épargne salariale diversifiée (hors actionnariat salarié) s'établissant à environ 53 milliards d'euros d'après l'AFG, on peut désormais affirmer que près d'un euro sur quatre en épargne salariale est ISR. Notons l'importance des fonds monétaires (48% des encours) ainsi que l'absence totale de fonds thématiques sur ce segment.

Depuis 5 ans, un nombre croissant d'acteurs prennent en compte, au cas par cas, les enjeux ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans leur gestion financière globale. Pour la **première fois**, le centre de recherche de Novethic présente des **statistiques et une analyse affinée de ces pratiques que l'on regroupe sous le terme d'intégration ESG**. Leur déploiement sur l'ensemble des actifs offre à ces démarches un effet de levier jamais atteint par la gestion ISR stricto sensu, mais il convient d'aborder avec prudence les volumes financiers concernés puisque l'intégration ESG reste à géométrie variable. L'enquête menée auprès des acteurs français permet de les différencier et de n'y associer des chiffres que lorsque cela paraît pertinent.

On peut classer ces démarches en trois grandes catégories : les **exclusions**, la diffusion de l'**analyse ESG** et les pratiques d'**actionnaires engagés**.

Exclusions : intégrer des standards internationaux

Les investisseurs français adoptent progressivement deux types d'exclusions :

- **L'exclusion des armements controversés** : les mines antipersonnel (MAP) et les bombes à sous-munitions (BASM) sont bannies par des conventions internationales qui ont été ratifiées par la France. Les textes de loi de 2010 qui en découlent traitent indirectement de l'investissement dans ces industries. Fin 2011, 26 des 58 répondants à l'enquête ont déployé une politique d'exclusion des armements controversés à l'ensemble de leurs actifs. Certaines s'étendent même aux armes à uranium appauvri, voire aux armes nucléaires...
- **Les exclusions normatives** : elles consistent à écarter des univers d'investissement les entreprises et/ou les États coupables de violations graves de conventions internationales concernant les droits humains, l'environnement... En 2011, une dizaine de sociétés de gestion ou d'investisseurs institutionnels français ont déployé des politiques de cette nature sur l'ensemble de leurs encours.

Pratiques d'exclusions	Exclusion des MAP & BASM		Exclusions normatives	
	2010	2011	2010	2011
Nombre d'acteurs	18	26	1	10
Total des actifs*	2142 Mds€	3221 Mds€	136 Mds€	1823 Mds€

* Le total des actifs détenus par les 58 répondants s'élève à 3820 milliards d'euros, fin 2011

L'analyse ESG se propage

Depuis déjà quelques années, l'analyse destinée aux fonds ISR fait l'objet d'une diffusion croissante auprès des analystes et gérants de portefeuilles traditionnels. En 2011, 59% du panel de l'enquête, ce qui représente près de 2000 milliards d'euros d'actifs, déclarent avoir créé des passerelles entre analyses financière et extra-financière via leurs bases de données et organisations internes. Cela confirme une tendance déjà forte puisqu'ils étaient 47% en 2009 et 53% en 2010.

La mise à disposition de ces analyses permet également de mesurer ex-post la qualité ESG de portefeuilles non gérés selon des contraintes ISR. Cela offre la possibilité de préparer des conversions et d'identifier d'éventuels risques de réputation. Ce type de processus est réalisé de façon ponctuelle par 48% du panel, et même de façon régulière et automatisée par 34% du panel.

L'engagement actionnarial se formalise

On constate deux tendances :

- La montée en puissance du vote en assemblée générale, mis en œuvre par 50% du panel (35% en 2010) pour la majorité de leurs actions. De plus, 69% des répondants de l'enquête publient un rapport de vote à l'issue des assemblées générales.
- La moitié des répondants (37% en 2010) sont en mesure de comptabiliser annuellement le nombre de dialogues menés avec les entreprises sur les enjeux ESG mais seuls 38% d'entre eux déclarent disposer d'une politique d'engagement formalisée et 14% uniquement la rendent publique.