

Poussés par une réglementation incitative et des promesses de rendement qui se révèlent intéressantes, les fonds ISR connaissent une croissance régulière sur le marché. Mais au-delà de cette vague verte, de quoi parle-t-on exactement ? Comment faire le tri entre les différentes propositions et éviter le « greenwashing » et l'effet de mode ?

GESTION D'ACTIFS

L'investissement social et responsable : réglementation et perspectives



JEAN-FRANÇOIS BAY,
directeur général, Quantalys



MARC RAYMOND,
directeurs des opérations
et de l'actuariat, Asigma

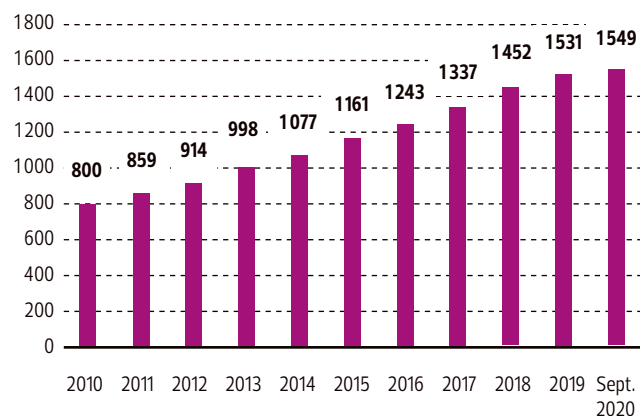
Il ne se passe pas une journée sans qu'un établissement financier n'annonce sa décision de s'orienter vers une gestion plus responsable et durable, certains annonçant être 100 % ISR à court terme.

Cette vague se traduit dans les chiffres. Au 30 septembre 2020, Quantalys dénombrait 1 549 fonds ISR en Europe pour 870 Md€ gérés contre 654 Md€ fin 2018, soit une croissance des capitaux gérés de 33 % en à peine deux ans, principalement dûe à un effet d'afflux de capitaux puisque les marchés sur la période n'ont quasiment rien fait dans l'ensemble en termes de performance. Rien que sur l'année 2020, les fonds ISR ont encore attiré plus de 70 Md€ de nouveaux capitaux dans un contexte de marché difficile. Autre élément intéressant, depuis la crise de Covid-19, les sociétés de gestion ont levé plus de 6 Md€. Sur les fonds actions, 89 % des capitaux ont été levés sur des fonds ISR et thématiques. On le voit bien, que ce soit pour les institutionnels ou pour les particuliers, si les fonds proposés ne sont pas estampillés « ISR », l'attrait en est fortement diminué.

D'ailleurs, alors que les fonds actions ISR collectent fortement, on constate sur la même période que les investisseurs sortent des fonds non-ISR (décollecte nette sur ces fonds de -7 Md€ sur 2020). Le poids de la gestion ISR dans l'industrie européenne de l'asset management ne cesse de grossir. Elle représentait à peine 14 % des actifs gérés il y a deux ans. Elle pèse aujourd'hui plus de 17 %. À ce rythme-là, elle devrait représenter un quart des capitaux gérés en 2022 selon nos estimations.

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FONDS ISR

Du simple au double



Source : Quantalys

FONDS ISR : DE QUOI PARLE-T-ON ?

L'investissement socialement responsable (ISR) recouvre des pratiques financières qui consistent à intégrer des critères de développement durable dans la gestion d'actifs financiers avec l'objectif d'inciter les entreprises à respecter ces critères dans leurs activités. Il peut être considéré à la fois comme un outil de financement au service de la transition écologique et un facteur d'accélération de la mutation des modes de production et de consommation via des stratégies d'investissement centrées sur les entreprises les plus vertueuses en matière de développement durable.

Ces objectifs seront atteints si à la fois les sociétés de gestion d'un côté et les investisseurs institutionnels ou particuliers de l'autre prennent ce virage. Pour favoriser cette dynamique, les pouvoirs publics ont mis en place un cadre juridique incitatif.

UNE RÉGLEMENTATION EN ÉVOLUTION CONSTANTE FAVORABLE À LA FINANCE RESPONSABLE

Sur les marchés financiers, il existe quatre leviers principaux pour transformer un mouvement institutionnel et confidentiel en tendance de fond pour le grand public : la performance, la confiance, la fiscalité et la réglementation.

Concernant ce dernier point, de nombreuses réglementations ont été adoptées, depuis près de vingt ans pour certaines, en vue de favoriser la finance responsable.

Dès 2001, la loi sur la généralisation de l'épargne salariale a introduit dans le Code monétaire et financier une incitation pour les gestionnaires de fonds d'épargne salariale qui prennent en compte des critères environnementaux et sociaux dans leur politique de gestion d'actifs. La même année, une autre loi disposait que le directoire du fonds de réserve pour les retraites doit rendre compte à son Conseil de surveillance de « la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales ou éthiques ». D'autres textes de loi ont suivi.

Au-delà de ces premières initiatives, la pierre angulaire de la finance socialement responsable se situe probablement dans la loi du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte qui étend les obligations en matière de placements socialement responsables aux investisseurs institutionnels.

Ainsi, l'article 173 de cette loi précise que les sociétés de gestion et les investisseurs institutionnels sont tenus de produire des informations sur l'intégration du risque climatique et des enjeux ESG dans leurs stratégies d'investissement. Les investisseurs français doivent ainsi publier de nouvelles données extra-financières en y incluant leur contribution à la transition énergétique et depuis 2018 les modalités d'intégration des facteurs ESG dans les processus d'investissements institutionnels.

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont annoncé le 2 juillet 2019 la mise en œuvre d'un dispositif de suivi et d'évaluation des engagements pris par les acteurs de la place financière en matière de climat. Le

29 octobre 2020, l'ACPR et l'AMF ont publié leur premier rapport sur le suivi et l'évaluation des politiques charbon des institutions financières.

Ce rapport inclut une analyse qualitative des politiques, une première évaluation des désinvestissements et de l'exposition des banques, assureurs et fonds français au charbon thermique ainsi qu'une analyse des émetteurs exposés au charbon détenus dans les portefeuilles des fonds. À l'issue de ce premier exercice, l'ACPR et l'AMF ont fait plusieurs recommandations aux institutions financières. Concernant la réglementation encore, la loi Pacte impose depuis début 2020 la présence d'au moins une UC labellisée « responsable » dans les contrats d'assurance vie multisupport et, à partir de début 2022, la présence d'au moins une UC verte ou solidaire. Cette obligation aura certes une portée limitée pour des contrats d'assurance proposant bien souvent plusieurs dizaines d'UC, mais l'indication du pourcentage d'UC labellisées au sein du produit sera un critère à fournir.

Enfin, au niveau plus institutionnel, non encore visible par le grand public, on peut aussi citer la loi sur le climat de la Commission européenne. En effet, les députés européens ont confirmé, mercredi 7 octobre 2020, leur volonté de fixer l'objectif d'une réduction à 60 % d'émission de gaz à effet de serre pour 2030 dans le cadre de cette loi. C'est d'un côté des investissements massifs en faveur des énergies renouvelables et de l'autre, la fin de la protection des investissements fossiles accordée par le traité sur la charte de l'énergie.

LABELLISATION ET CLASSIFICATION POUR Y VOIR PLUS CLAIR DANS LA « JUNGLE » DE LA FINANCE RESPONSABLE ET DURABLE

Face à ce phénomène, la tentation est grande pour les distributeurs de produits financiers de verdir rapidement les gammes en vitrine sans véritables analyses extra-financières sur les titres en portefeuilles. C'est ce qu'on appelle le « *greenwashing* ». C'est la raison pour laquelle l'industrie financière a essayé de mettre en place des mécanismes permettant aux investisseurs d'y voir plus clair.

Deux initiatives complémentaires sont apparues ces dernières années :

- d'un côté, dans une approche plus « *Top-Down* », une labellisation des fonds ISR pour les sociétés de gestion qui, de manière déclarative, s'engagent à intégrer dans leur processus de gestion des critères extra-financiers ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), à les voter lors des AG ou à faire la promotion de cette démarche vis-à-vis de leurs clients.

- de l'autre, dans une approche plus « *Bottom-up* », une classification des fonds ISR en fonction notamment de la stratégie de gestion retenue, des exclusions appliquées, des thématiques privilégiées (énergies renouvelables, transports verts...).

Pour effectuer un parallèle, c'est la différence entre le produit bio labellisé (mais qui peut contenir des nitrates) et le produit bio qui affiche concrètement dans le détail sa composition. Les deux approches sont utiles et complémentaires.

LA LABELLISATION :

En France, le label ISR a été créé par décret en 2016. Soutenu par le ministère des Finances, il a pour objectif de rendre visible les produits d'investissement socialement responsables. Le décret définit le cahier des charges du label et ses modalités de contrôle. Un arrêté du 8 juillet 2020 définit le référentiel ainsi que le plan de contrôle et de surveillance du label. >>

Quelques définitions :

- ESG est un sigle international utilisé pour désigner les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance qui constituent les trois piliers de l'analyse extrafinancière.
- ISR correspond à une approche d'investissement orientée vers le long terme qui intègre des facteurs ESG dans le processus de recherche, d'analyse et de sélection des titres d'un portefeuille d'investissement.
- Les fonds thématiques sont des fonds qui investissent dans des sociétés qui opèrent dans des secteurs d'avenir.
- Les fonds à impact sont des fonds qui cherchent à conjuguer rendement financier et impact social positif.
- Les *green bonds* (obligations vertes) sont des obligations émises sur les marchés financiers afin de financer un projet ou une activité présentant un bénéfice environnemental.

LE MARCHÉ EN CHIFFRES

Source: Label ISR



» Le comité du label et les pouvoirs publics fixent les règles mais ne délivrent pas eux-mêmes le label ; c'est le rôle du « labellisateur ». L'audit de labellisation des fonds est assuré par des organismes accrédités qui instruisent, sur la base du cahier des charges du label, les dossiers de candidature des fonds et attribuent, ou non, le label, de manière indépendante. Ils réalisent un bilan annuel des labellisations et suggèrent les éventuelles évolutions techniques à apporter. Les critères de labellisation sont regroupés autour de six thèmes :

- les objectifs généraux (financiers et ESG) recherchés par les fonds ;
- la méthodologie d'analyse et de notation des critères ESG mise en œuvre par les entreprises dans lesquelles le fonds investit ;
- la prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille ;
- la politique d'engagement ESG avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit (vote et dialogue) ;
- la transparence de gestion du fonds ;
- la mesure des impacts positifs de la gestion ESG sur le développement d'une économie durable.

En Europe chaque pays a lancé son label ISR. Il en existe plus d'une trentaine actuellement ce qui génère *de facto* des difficultés d'analyse et de comparaison.

LA CLASSIFICATION

Plusieurs acteurs indépendants ont préféré mettre en place des approches « Bottom-Up » qu'ils jugent plus pertinentes et précises. À titre d'illustration, Quantalys a mis en place à partir de 2019 une classification ESG des fonds très détaillée afin d'offrir une granularité fine aux investisseurs et aux distributeurs. La question n'est plus de savoir si un fonds est « bon » ou « mauvais » mais d'aller plus loin en analysant des informations détaillées sur le niveau d'engagement du fonds en faveur de l'ESG ou encore la thématique d'investissement précise du gérant. Cette classification s'appuie sur quatre critères qui permettent d'identifier de manière précise la nature du fonds :

- l'intensité ESG, c'est-à-dire l'importance accordée à la présence de critères ESG dans les choix d'investissement ;
- le nombre de critères ESG pris en comptes (environnement seul, social seul, ..., les trois critères) ;
- le type de gestion (fonds excluant certaines activités, *green bond*, fonds solidaires, fonds à impact, ...) ;
- les thématiques d'investissement (vieillesse, énergie renouvelable, alimentation, ...).

L'analyse des valeurs en portefeuille à un instant T peut compléter ce dispositif afin de bénéficier d'informations encore plus détaillées si besoin.

EFFET DE MODE OU VRAIE MUTATION ?

La réglementation, on le voit, a été mise en place pour favoriser le développement d'une finance socialement responsable. Mais pour une réelle adhésion, la confiance des investisseurs et la performance doivent être au rendez-vous.

La crainte d'une sous-performance financière induite par la réduction volontaire de l'univers d'investissement a longtemps constitué un frein pour l'essor des investissements ISR. Pourtant, de nombreuses études tendent à montrer que la prise en compte de critères ESG n'entraîne pas forcément une diminution de la rentabilité, même s'il est impossible de tirer des conclusions absolues de ces études. Nombreux sont ceux qui pensent au contraire que l'intégration de critères ESG devrait avoir, à terme, un impact positif sur le rendement via une meilleure compréhension des émetteurs et de leurs activités mais aussi la prise en compte d'opportunités de long terme liées par exemple à la transition énergétique. Les chiffres les plus récents semblent le confirmer.

Sur courte et longue période, la surperformance générée par les fonds ISR par rapport à la moyenne de la catégorie correspondante est significative. Ces dernières années, le surcroît de rendement est supérieur de 2 % par an par rapport au marchés actions non ISR (+7,96 % de performance par an pour les fonds ISR actions monde contre +5,91 % pour les non-ISR de la catégorie, soit une différence de +2,05 %). Il est de +0,25 % par an sur les marchés obligataires (+2,02 % en annualisé sur trois ans pour les fonds oblig. monde ISR contre +1,79 %). Il est donc logiquement de l'ordre de +1 % pour les gestions diversifiées (+2,20 % en annualisé pour les fonds flexibles monde ISR contre +0,37 % pour les non-ISR).

Autre point qui intéresse beaucoup les investisseurs : le niveau de risque. Pour les fonds ISR, le niveau de volatilité est en moyenne inférieur de -0,50 % sur trois ans par rapport au marché non ISR (17,27 % de volatilité pour les fonds actions monde ISR contre 17,71 % pour les non-ISR) et ce malgré une période particulièrement agitée sur 2018, 2019 et surtout 2020.

Ainsi, en plus d'être meilleurs pour la planète, les fonds ISR apparaissent, ces dernières années, aussi plus performants et moins risqués. D'où la crainte que des opportunistes repeignent en vert de nombreux produits financiers même les plus classiques afin de profiter de cette tendance.

Plus globalement, il nous semble que la tendance observée n'est pas juste le fruit d'une mode mais bien d'une prise de conscience des individus en faveur de l'environnement et d'une gestion plus responsable et durable. Les comportements changent et s'adaptent, que ce soient les habitudes de consommation, en faveur du bio, de

l'économie circulaire, de la gestion des déchets, d'un transport plus doux... Et comme les consommateurs sont aussi des investisseurs, ces changements impactent également notre façon d'investir.

Ce mouvement ne semble pas être juste philosophique ou désintéressé. Les investisseurs ont bien compris que les mutations auxquelles nous devons faire face ont besoin de financement et peuvent apparaître comme autant d'opportunités d'investissement. Les transitions technologiques ou climatiques, le vieillissement inéluctable de nos populations ou la relocalisation au sein des territoires sont autant d'opportunités et donc de performances à long terme quelles que soient les classes d'actifs. ■

En plus d'être meilleurs pour la planète, les fonds ISR apparaissent, ces dernières années, aussi plus performants et moins risqués. D'où la crainte que des opportunistes repeignent en vert des produits financiers moins performants.