



Analyse de l'impact extra-financier des fonds Actions Europe du label ISR

Novembre 2020

Résumé pour le décideur

Nous avons mené une première approche de la mesure de l'impact extra-financier des fonds du label ISR pour déterminer si le label ISR apportait une meilleure satisfaction des attentes extra-financières par rapport à un indice traditionnel.

Nous avons étudié la catégorie Actions Europe, la plus fournie en nombre de fonds. Pour mesurer l'impact, nous avons retenu quatre indicateurs de durabilité accessibles gratuitement par le grand public, publiés par Morningstar, leader mondial. Morningstar note tous les fonds, ISR ou pas, sur les dits indicateurs.

Un fonds labellisé ISR améliore en moyenne de 14% le score ESG de l'indice traditionnel, le MSCI Europe. Les fonds étudiés ont un risque carbone inférieur de 23% à l'indice.

Les fonds labellisés de l'échantillon détiennent en moyenne 12% d'énergies fossiles soit une réduction de 43% par rapport à l'indice traditionnel (MSCI Europe). Bien qu'en moyenne les données d'impact soient encourageantes, l'analyse révèle de fortes disparités. C'est sur le pourcentage d'énergies fossiles que l'amplitude est la plus marquée et les choix les plus tranchés, de 0 à 21,87%. Seulement 4 fonds de l'échantillon étudié n'ont pas d'énergies fossiles.

L'Autorité des Marchés Financiers est attentive au risque de greenwashing en matière de finance responsable. Il peut intervenir quand un fonds labellisé obtient un moins bon score que l'indice traditionnel, ce dernier ne se donnant aucune exigence ESG. Le greenwashing n'est pas absent mais limité. Les fonds avec un score ESG inférieur à l'indice MSCI Europe est de 4%, 13% des fonds ont des émissions de CO2 plus élevées et, 14% des fonds ont une part d'énergies fossiles supérieure à l'indice. Une autre forme de greenwashing pourrait consister en une absence d'informations extra-financières : sur les 82 fonds étudiés, Morningstar n'est pas en mesure de les diffuser pour 18 d'entre eux (22%).

Le label ISR apporte une première amélioration des impacts associés aux placements financiers. Le récent sondage IFOP¹ révèle que 24% des Français considèrent le changement climatique comme l'enjeu le plus important à horizon 10 ans. Il n'est pas douteux que les épargnants sont très attentifs à l'exemplarité des fonds labellisés. Notre analyse nous conduit à penser que l'attribution du Label ISR sur la base de l'impact ex post, et non ex ante sur des process ESG déployés par les gérants, augmenterait la qualité des fonds de placement retenus.

¹ https://www.capitalisme-responsable.com/wp-content/uploads/CP-Baromètre-enjeux-de-société_ICR_2020_VF.pdf

Remarque liminaire

Le label ISR, créé en 2016 par le Ministère des Finances, vise à « concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises qui contribuent au développement durable dans tous les secteurs d'activité ».

Un fonds labellisé ISR, selon le référentiel, doit intégrer les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans sa politique d'investissement, sa méthodologie et la construction de son portefeuille.

Dans sa première version², le cahier des charges du label ISR posait une obligation de moyens mais pas d'impact. Une exigence de transparence était demandée sur la méthode et les critères ESG retenus par le fonds.

Une seconde version³, plus exigeante, est entrée en application le 23 octobre 2020. Elle oblige désormais les fonds à apporter des éléments de preuve sur la qualité durable de leurs investissements en montrant qu'ils sont à tout moment meilleurs que leur univers d'investissement sur au moins deux indicateurs ESG. Les fonds labellisés sous la première version ont jusqu'à fin 2020 pour mettre en place un premier indicateur, avec un taux de couverture d'au moins 90% et, un deuxième avant fin 2021, avec un taux de couverture d'au moins 70%⁴.

² <https://www.llelabelisr.fr/attribution-label-isr/>

³ <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2019/01/11/label-isr-mise-a-jour-du-referentiel>

⁴ <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/aafc6489-7b7b-46fe-b97c-790afb2ffba0/files/44648b13-9cdf-4001-a7da-54a6591861fd>

Le marché de l'ISR

Une étude inédite⁵ du Forum pour l'Investissement Responsable nous apprend que fin juin 2020, 466 fonds étaient labellisés ISR pour 212 milliards d'euros, le chiffre a doublé en un an. 30% des encours étaient constitués de fonds étrangers. La gestion collective française, quant à elle, rassemble 10 000 fonds pour 2 000 milliards d'euros d'encours (source AFG⁶). La part de marché est donc 7%, une fois retranchés les fonds étrangers labellisés.


Depuis 3 ans, le rythme de progression est de 100% par an. A cette cadence, 100% des encours seront labellisés ISR début 2024 !

Dans une étude sur l'ISR, le cabinet de conseil PWC Luxembourg prévoit que les fonds labellisés représentent 50% du marché européen en 2025, soit une hausse de 30% par an.

Mesure d'impact à partir de 4 indicateurs

Une telle progression pose légitimement la question de l'impact extra-financier de ces fonds. Cette mesure est un art difficile et immature. Contrairement à ce que l'on pourrait penser, les fonds ISR communiquent mieux sur leur performance financière que sur des engagements d'impact précis.

Pour évaluer l'impact des fonds ISR⁷, nous avons choisi quatre indicateurs de durabilité disponibles gratuitement pour le grand public sur le site Morningstar :

- le score de durabilité⁸ : classement ESG d'un fonds par rapport aux autres fonds de la catégorie, allant de 1 à 5 planètes 
- le score ESG combine les notes ESG sur les piliers Environnemental, Social et Gouvernance
- le risque carbone, basé sur les émissions de CO2 des sociétés du fonds
- le pourcentage d'énergies fossiles dans un fonds

Ces données sont fournies par Sustainalytics, une agence de notation détenue par Morningstar⁹. Les chiffres sont à fin octobre.

⁵ <https://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/Etude-label-ISR-FIR-X-2020V2.pdf>

⁶ <https://www.afg.asso.fr/stat-opc-fiche-statistique-sur-les-fonds-de-droit-francais-septembre-2020/>

⁷ la collecte a été faite fonds par fonds, seul le score de durabilité étant accessible dans le sélecteur

⁸ <https://www.morningstar.fr/fr/news/148069/morningstar-sustainability-rating-comment-ça-marche-.aspx>

⁹ <https://lessentiel.novethic.fr/blog/l-actu-1/post/morningstar-prend-le-contrôle-total-du-specialiste-de-la-notation-esg-sustainalytics-218>

Mesure d'impact des fonds d'Actions Européennes ISR

Nous avons étudié 82 fonds labellisés (sur 118 labellisés) d'Actions françaises, européennes et de zone euro. C'est un échantillon de 43 milliards d'euros, significatif puisqu'il représente 60% des encours de la catégorie. C'est un panel très concentré : 14 fonds pèsent 50% des encours. Les chiffres sont à fin octobre.

Tableau 1 : Score de Durabilité Morningstar

Planète	Nombre	Proportion
○○○○○	27	33%
○○○○	25	30%
○○○	16	20%
○○	4	5%
nd	10	12%

Seulement 33% des fonds obtiennent le meilleur score avec 5 planètes, alors que beaucoup se retrouvent avec la note de 3, voire deux planètes : la moyenne est de 3,5 planètes. Un indice traditionnel (MSCI Europe) a un score de 2 planètes.

Tableau 2 : Moyenne des notes de durabilité des fonds ISR face à l'indice

	Planète	Score ESG	Risque carbone*	% Énergie fossile
MSCI EUROPE	○○	23,88	8,33	11,47
Moy. échantillon étudié	○○○	20,53	6,39	6,58
Ecart	+1	-14%	-23%	-43%

* Le Portfolio Carbon Risk est compris entre 0 et 100 (la note la meilleure correspond au score le plus faible). Le risque carbone d'une entreprise correspond à l'évaluation par Sustainalytics du degré avec lequel les activités d'une entreprise et ses produits sont faiblement émetteurs de carbone. L'évaluation comprend l'intensité carbone.

Un fonds labellisé ISR améliore en moyenne de 14% le score ESG par rapport à l'indice traditionnel. Le meilleur score ESG (avantage de 26%) est détenu par un fonds américain.

Le risque carbone indique les émissions de CO2 des entreprises dans lequel un fonds investi. Les fonds labellisés ISR étudiés ont un risque carbone inférieur de 23% à l'indice MSCI Europe.

Bien qu'en moyenne les données d'impact soient plutôt encourageantes, l'analyse révèle de fortes disparités. C'est pour le score ESG que les résultats sont les plus resserrés (de 17,73 à 25,25). Par contre, le risque carbone varie de 3,43 à 12.

La part des énergies fossiles dans les fonds du label ISR

Le poids des énergies fossiles des fonds labellisés ISR est inférieur de 43% en moyenne à celle de l'indice traditionnel (MSCI Europe).

Les fonds labellisés de l'échantillon détiennent en moyenne 12% d'énergies fossiles. C'est sur le pourcentage d'énergies fossiles que l'amplitude est la plus marquée et les choix les plus tranchés, de 0 à 21,87%. Pour ce dernier fonds, l'empreinte carbone est de 644 tonnes¹⁰ contre 269 tonnes pour l'indice.

4 fonds de l'échantillon étudié n'ont pas d'énergies fossiles dans leur actif. 11 fonds en possèdent moins de 1%.

Le sujet du greenwashing

Le greenwashing, traduit en français par éco-blanchiment¹¹, est « la pratique qui consiste à commercialiser un produit financier comme étant respectueux de l'environnement afin d'obtenir un avantage concurrentiel industriel alors qu'en réalité, les normes environnementales de base n'ont pas été respectées ».

Si on considère comme un sujet d'éco-blanchiment le fonds labellisé qui obtient de moins bons scores d'impact que l'indice traditionnel qui, lui, ne se donne pas d'exigence ESG, alors on observe les résultats suivants :

Tableau 3 : Part des fonds labellisés plus mal notés que l'indice traditionnel

Score ESG	Risque carbone	% énergies fossiles
4%	13%	14%

Il existe 4% de fonds avec un score ESG inférieur à l'indice MSCI Europe, alors que 13% des fonds ont des émissions de CO2 plus élevées que l'indice et, 14% ont une part d'énergies fossiles supérieure à l'indice MSCI Europe.

Nous pouvons conclure que l'éco-blanchiment n'est pas absent mais limité.

Enfin, il convient de souligner que, sur les 82 fonds étudiés, Morningstar ne diffuse pas d'informations extra-financières pour 18 d'entre eux (22%).

¹⁰ pour chaque million d'euros investi par le fonds

¹¹ <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>

A PROPOS DE AXYLIA

Axylia est un cabinet de conseil financier spécialisé en Investissement Responsable et Altruiste. Il accompagne depuis 2005 des fondations et associations, dans la construction de solutions intégrant les principes de l'Investissement Socialement Responsable (ISR). Pionnier en la matière, Axylia place la double création de valeur financière et sociale au cœur de la démarche d'investissement.

Le cabinet est très actif dans la recherche et la promotion de la finance responsable et d'impact.

Axylia verse 1% de son chiffre d'affaires pour soutenir des projets d'ONG (Enfants du Canal, Transparency International, Générations Cobayes, Générations Futures).

Contacts Presse :

Blandine Gousset, [blandine.gousset@axylia.com](mailto:blandise.gousset@axylia.com), 06 83 65 68 77

Contact

Vincent Auriac

Président

76, rue de Charenton - 75012 PARIS

Mobile : +33 (0)6 18 65 75 89

Tél : + 33 (0)1 47 04 17 07

vincent.auriac@axylia.com

[Linkedin](#)

@V_Auriac

Retrouvez Axylia :

www.axylia.com

Twitter : @Axylia_



SAS au capital de 40 000 euros - SIRET 481 782 886 00032

Immatriculé sous le n°13000453 auprès de l'ORIAS (www.orias.fr) pour les activités de :

Société de Conseil en Investissement Financier, membre n°D007038 de la CNCIF, association agréée par l'AMF,

Société de courtage d'assurance sous le contrôle de l'ACPR, 4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 - Paris Cedex 09

Responsabilité Civile Professionnelle conforme au CMF et au Code des Assurances