



AIC RESEARCH

A DEPARTMENT OF ALTEDIA INVESTMENT CONSULTING

Benoit Magnier
Managing Partner
bmagnier@altedia-ic.com

Christel Bapt
Managing Partner
cbapt@altedia-ic.com

Edmond Schaff
SRI Analyst
eschaff@altedia-ic.com

Altedia IC is a financial investment consultant registered under number D008189 with the CNCIF, a body approved by the Autorité des Marchés Financiers (AMF), France's financial market regulator.

This document issued by Altedia Investment Consulting is provided for information purposes only. It was prepared on the basis of information obtained from public sources deemed reliable, as well as external and internal databases, but we offer no implied or explicit guarantee as to its reliability or the exhaustive nature of its contents. Our analyses were carried out at the time indicated and are subject to change without prior notice.

**Fonds actions
Responsables et
Durables – IRD :**

*Performances,
risques et encours*

**Sustainable and
Responsible
equity funds-SRI**

*Performances,
risks and assets
under management*

Altedia IC presents a survey based on the AICR Research database on the performances, risks and assets under management of almost 200 Sustainable and Responsible equity funds. This study looks at quantitative aspects, as well as providing qualitative analysis based on the rating given to each fund. The funds studied are managed by several dozen asset management companies operating not only in Europe, but also in North America, Australia and Asia

**Q1
2010**

We are pleased to be publishing our fourth annual survey of the performances and volumes of sustainable and responsible funds.

Over the last six years, we have built up a quantitative and qualitative database containing information on more than 350 SRI funds managed throughout the world. The work of our analysts is to study, out in the field, each fund's management process, teams and positioning.

Our contribution is to provide a detailed quantitative analysis of each fund; we firmly believe that this approach offers significant value in comparison with approaches that have too narrow a focus on statistical analysis. Research of this type on themes such as these is unique in Europe, and provides the basis for the findings contained in this report.

2009 was a particularly difficult year for asset managers – continuing the series. SRI funds managed to preserve the robustness noted in earlier years.

For instance, the performances of eurozone **Best In Class** funds broadly matched those of their benchmarks in 2009 (-0.5% on average over the year). This is in line with 2008, when Best in Class funds outperformed their benchmarks by an average of +1.6%.

However, as is the case for "traditional" funds, average performances mask big divergences between funds. **The ten best funds have outperformed their respective benchmarks by more than 8% per annum on average over the last three years!** It is no secret how they achieve this: clear positions, more skilled analysts, expert management teams, well-honed processes. Their solid results have come as processes and management teams have matured, and as certain asset management companies have opted to deploy their best staff in the field of SRI, and not just thanks to the increased supply of more "responsible" securities.

In 2009, these positive performances continued to attract new subscriptions, with the number of shares in Best in Class funds increasing by 3.6%. Eurozone funds attracted the biggest number of new investors, with a 13% increase in the number of shares. The increase in assets under management was considerably greater.

The results were more qualified among **thematic funds**. We noted a very big increase in asset volumes this year, some very robust performances and a very wide range of performances within homogenous groups.

In terms of performance, thematic funds have shown their capacity to generate short-term performances. The best are not shy of keeping their portfolio moving in order to achieve this. On average, thematic funds gained 33% in 2009, **thereby outperforming their benchmarks by an average of 5%!** The strongest category was "sustainable development", where gains totalled 43% on average – nearly 7 points more than their respective benchmarks. Over a longer timeframe (three years), "clean energy" funds have done best, outperforming their benchmarks by 13%. As such, these funds' commercial success is well deserved.

The downside is the big differences in performances: for instance, in the "clean energy" category, the gap between the best and worst performance comes to more than 53%. It is therefore vital to invest carefully. The "sustainable" label is not a guarantee of performance – on the contrary. The stocks included in these funds are faced with constant change in terms of technological innovation, regulatory constraints and production capacities. It is vital to have an understanding of a fund's management process, to have identified the best skills centres in each country worldwide, to monitor investments and to combine themes astutely before investing.

Vital, to position oneself as the economy adapts to society's coming challenges.

Profitable reading!

Benoit Magnier – 9 March 2010

1. Summary of the report

In this report, we have paid particular attention to Best in Class and thematic funds (water, renewable energy, etc.).

Best in Class funds:

-0.5 % in

2009

VS

+1.6% in

2008

Average relative
performance of
eurozone Best in
Class funds

- In 2009, as over the last three years, eurozone Best in Class funds performed broadly in line with their respective benchmarks (-0.5%). Over a three-year period, they have significantly outperformed their benchmarks (+2.8%).
- In 2009, global Best in Class funds, with average gains of 29.4%, outperformed their benchmarks by 3.6%.
- Our observations did not allow us to conclude that this management style delivers better results in particular market conditions, although there is no doubt that certain SRI funds have proved their ability to create value over recent years.
- Eurozone and Europe Best in Class funds appear to be much less volatile than their benchmarks.
- Best in Class asset inflows: subscriptions have increased sharply over the last three years, gaining 41% (weighted number of shares). In 2009, results were not so clear-cut, with the number of shares stagnating. In line with market gains, assets under managed increased strongly.

Thematic funds:

+37.4%

Average performance of thematic funds in 2009

- 2009 was a good year for thematic funds, which outperformed their respective benchmarks by +5.0% on average, with many funds making up most or all of the ground lost in 2008, when the relative underperformance was -5.9%.
- Thematic funds are generally more volatile than their respective benchmarks. However, this varies significantly depending on the theme.
- Assets under management in thematic funds have increased by 63.2% over three years, despite a market effect of -20.5%

+63.2%

The increase in assets under management in thematic funds over three years

- Thematic funds have enjoyed truly stellar asset inflows over the last three years, with the number of shares increasing by nearly 160% for funds that have been in existence for three years. The fact that two-thirds of the funds in this category were launched between end-2006 and end-2009 compounded the market growth.
- Inflows remained positive in 2009, but at a less spectacular level, with the number of shares increasing by 3.1%.

Analysis of the performances and volatility of SRI funds over a three-year period shows that the risk-return profile of Best in Class funds is in tune with investor demands, especially thanks to the fact that they are less volatile than the broader market, and that while thematic funds have offered interesting performance potential over the period, investment in this type of fund should not be undertaken without a thorough understanding of the underlying themes and associated risks.

2. Presentation of Altedia IC

Altedia Investment Consulting (Altedia IC) is an asset management consultant. Our research database focused on Sustainable and Responsible funds, AIC RESEARCH, created in 2004, is unique in Europe. Our research team deals directly with international asset management companies with a view to referencing, understanding and analysing all Sustainable and Responsible Investment (SRI) funds. Altedia Investment Consulting (Altedia IC) is part of the Adecco group of companies.

A qualitative and quantitative database with information on nearly 350 SRI funds

90

The number of due diligences carried out annually

Global research

AIC ratings



The Altedia IC database is one of the richest in Europe. Building on a purely qualitative approach placing the study of people and investment processes at the heart of our research, Altedia IC has done exhaustive research on more than 350 SRI funds. All the funds present in our database were first subjected to a high degree of qualitative due diligence. We have created links with the Bloomberg databases for a statistical analysis of management results and positioning in terms of risk.

This research is unique in Europe, particularly in its qualitative aspects, and is used by the biggest investors and suppliers of SRI funds. A rating is given to each fund analysed every quarter. It is based solely on five qualitative criteria including the analysis of teams, means and research.



Nous sommes heureux de vous présenter notre 4^{ème} enquête annuelle sur la performance et les encours des fonds responsables et durables.

Depuis plus de 6 ans, nous avons établi une base d'analyse quantitative et qualitative sur plus de 350 fonds durables gérés dans le monde. Le travail de nos équipes d'analystes est de décrypter sur place les processus de gestion, les équipes et le positionnement de chaque fonds.

Notre apport est de contribuer à une analyse qualitative poussée de ces fonds ; nous sommes convaincus qu'elle apporte une grande valeur ajoutée par rapport à des approches trop concentrées sur l'analyse statistique. Ce niveau de recherche sur ces thématiques d'investissement est unique en Europe et il nous permet de vous présenter ces résultats.

2009 a été une année particulièrement difficile pour les gestionnaires. Une de plus. Les fonds durables ont su préserver leur robustesse que nous avions constatée depuis plusieurs années.

Par exemple, sur les fonds **Best In Class** zone Euro, l'année 2009 a été en ligne avec les indices respectifs de chaque fonds (-0,5% en moyenne sur l'année). Ce résultat s'inscrit en léger retrait par rapport à l'année 2008 où les fonds Best in Class avaient réalisé une performance relative moyenne de +1,6% face à leurs indices de référence.

Nous observons néanmoins, comme pour la gestion 'traditionnelle', une différenciation marquée entre les fonds. **Les 10 meilleurs fonds surperforment leurs indices respectifs de plus de 8% en moyenne annuelle depuis 3 ans !** Paris marqués, compétences accrues des analystes, expertise des équipes de gestion, processus rodés. Beaucoup de raisons à cette surperformance relative. Plus que le gisement de titres plus 'responsables', c'est aussi la maturité des processus et des équipes, et la volonté de certaines sociétés de gestion à mobiliser leurs meilleurs éléments qui a conduit à ces bons résultats.

En 2009, ces résultats financiers positifs ont continué d'attirer de nouvelles souscriptions, le nombre de parts des fonds Best in Class augmentant de 3,6%. Les fonds zone euro sont ceux qui ont attiré le plus de nouveaux investisseurs avec une progression du nombre de part de 13%. La progression des encours étant elle beaucoup plus élevée.

Sur les fonds **thématiques durables**, les résultats sont moins nuancés. Nous avons pu noter cette année une très forte augmentation des encours, de très bonnes performances et une dispersion sensible des performances au sein des groupes homogènes.

Sur les performances, ces thématiques d'avenir ont pu montrer leurs capacités à générer des performances sur le présent. Notamment pour les meilleurs, en n'hésitant pas à 'faire tourner' leur portefeuille. En moyenne en 2009, ces fonds ont progressé de 33% en 2009 ; **soit une surperformance relative moyenne de chaque fonds de 5% !** La palme de la meilleure catégorie revient à celle des fonds 'développement durable', qui avec une performance moyenne de 43%, surperformant leurs indices respectifs de près de 7%. A plus long terme (3 ans), c'est la catégorie « énergies propres » qui s'en sort le mieux avec une surperformance relative moyenne de 13%. Le succès commercial de ces fonds est donc bien mérité.

Revers de la médaille, la dispersion des performances : par exemple, sur la catégorie « énergies propres », nous avons pu constater une différence de performance entre le meilleur fonds et le moins bons de plus de 53%. Investir avec discernement s'avère donc capital. Investir sur un fonds uniquement parce qu'il est estampillé 'durable' n'est pas un gage de performance...au contraire Les valeurs travaillées par les gérants de ces fonds sont en évolutions constantes, bouleversées au rythme des innovations technologiques, des contraintes réglementaires et des capacités de production. Connaitre les processus de gestion des fonds, identifier les meilleures expertises dans chaque pays du monde, suivre les investissements et combiner avantageusement les thématiques, tout cela s'avère indispensable avant d'investir sur ces sujets.

Indispensable pour se positionner sur l'économie qui saura s'adapter aux défis de société qui se profilent.

Bonne lecture.

Benoit Magnier – 9 mars 2010

1. Synthèse de l'étude

Au sein des fonds responsables et durables, nous avons choisi d'étudier plus particulièrement les fonds Best in Class ainsi que les fonds thématiques durables (eau, énergies renouvelables...).

Concernant les fonds Best in Class :

-0.5 % en
2009
VS
+1.6% en
2008

Performances
relatives
moyennes des
fonds Best Zone
euro.

- En 2009 les fonds Best in Class zone Euro ont réalisé des performances proches de celles de leurs indices de marchés (-0.5%). Sur 3 ans, ils surperforment sensiblement en moyenne leurs indices (+2.8%)
- En 2009, les fonds Best in Class Monde, avec une performance de 29.4% surperform de 3.6% leurs indices.
- Nos observations ne permettent pas de conclure que ce style de gestion délivre de meilleurs résultats dans une phase de marché particulière mais il montre que depuis plusieurs années certains fonds responsables savent créer de la valeur.
- La volatilité des produits Best in Class zone Euro et Europe apparaît comme sensiblement moins élevée que celle des indices de marché.
- Collecte des fonds Best in Class : sur 3 ans, très forte hausse des souscriptions avec +41% (en nombre de parts pondéré). Sur 2009, le constat est plus nuancé avec une stagnation du nombre de parts. Les encours, eux ont très fortement augmenté en parallèle avec la hausse des marchés.

Concernant les fonds thématiques :

+37.4%
La performance
moyenne des
fonds thématiques
en 2009

- 2009 a été favorable aux fonds thématiques avec une surperformance moyenne de +5.0%, beaucoup de fonds ont ainsi refait tout ou partie du retard accumulé en 2008, année où la performance relative s'établissait à -5.9%.
- Les fonds thématiques présentent globalement une volatilité plus élevée que celle des indices de marché. Toutefois les résultats varient sensiblement selon le type de thématique observé.
- Les encours des fonds thématiques ont progressé de 63.2% sur 3 ans malgré un effet marché de -20.5%

+63.2%

La progression des encours des fonds thématiques sur 3 ans

- La collecte des fonds environnement a été réellement spectaculaire sur 3 ans avec une progression du nombre de parts de près de 160% pour les fonds ayant 3 ans d'historique. De plus les 2/3 des fonds de cette catégorie ont été lancés entre fin 2006 et fin 2009, ce qui accentue encore la croissance du marché.
- La collecte est également positive mais moins spectaculaire sur 2009 avec une croissance du nombre de parts de 3.1%.

L'observation sur 3 ans des performances et volatilités des fonds IRD nous permet de constater que d'une part les fonds Best in Class présentent un profil rendement risque en phase avec les attentes des investisseurs, notamment grâce à une volatilité inférieure à celle du marché et, d'autre part, que si les fonds thématiques ont présenté sur cette période un potentiel de performances intéressant, l'investissement dans ce type de fonds ne doit pas se faire sans une connaissance approfondie des thèmes sous-jacents et des risques associés.

2. Présentation d'Altedia IC

Altedia Investment Consulting (Altedia IC), spécialiste du conseil en gestion d'actifs financiers a développé depuis 2004 une base de recherche unique en Europe, axée sur les fonds Responsables et Durables : AIC RESEARCH. Notre cellule recherche intervient auprès des sociétés de gestion internationales pour référencer, comprendre et analyser l'ensemble des fonds ayant pour objet l'Investissement Responsable et Durable (IRD). Altedia Investment Consulting (Altedia IC) fait partie du groupe Adecco.

Une base de données qualitative et quantitative sur près de **350** fonds IRD

90

Nombre de due diligences réalisées chaque année

Une recherche mondiale



Altedia IC dispose d'une information complète sur plus de 350 fonds (processus de gestion, équipes de recherche et de gestion...), représentant 47 milliards d'euros d'encours et l'ensemble des classes d'actifs. Cette base est structurée via un site internet : www.aic-research.com mis à jour trimestriellement par les sociétés de gestion et trimestriellement par les experts d'Altedia IC (mise à jour des analyses qualitatives).

Altedia IC réalise environ 90 'due diligences' par an avec les équipes opérationnelles des sociétés de gestion (gérants, analystes, 'product specialists').

Par ailleurs, Altedia IC suit en permanence l'évolution des performances et des risques de ces 350 fonds IRD via la passerelle entre sa base internet AIC Research et les données quantitatives issues de Bloomberg. La recherche d'Altedia IC est mondiale ; les fonds suivis sont gérés en Europe (France, Royaume Uni, Pays-Bas, Suisse, Belgique, Allemagne, Autriche...) mais également en Amérique du Nord, en Australie et au Japon.

Notation AIC



La base de recherche développée par Altedia IC est une des plus détaillées en Europe.

D'une approche purement qualitative mettant l'analyse des hommes et des processus d'investissement au cœur de nos études, Altedia IC a bâti et implémenté une recherche exhaustive sur plus de 350 fonds IRD. Tous les fonds présents dans notre base ont fait l'objet préalablement d'une due-diligence qualitative poussée. Nous avons conçu une passerelle avec les bases Bloomberg pour l'analyse statistique des résultats de gestion et du positionnement en termes de risque.

Cette recherche, unique en Europe notamment par ses aspects qualitatifs, a été sélectionnée par les plus grands investisseurs ou fournisseurs d'offres de fonds IRD. Une notation est attribuée trimestriellement aux fonds analysés. Elle dépend uniquement de 5 critères qualitatifs comme l'analyse des équipes, des moyens, de la recherche...

Notre définition de l'investissement durable :

L'Investissement Responsable et Durable est un style de gestion financière destiné à optimiser la performance financière en appliquant les principes du développement durable à l'allocation d'actifs. Le choix des investissements se fait en fonction de critères « extra-financiers » (éthiques, environnementaux, sociaux ou de gouvernement d'entreprise) ou sur des thématiques durables qui permettent une gestion des risques et/ou des opportunités liés à l'activité et/ou au comportement de l'entreprise.

Best In Class

La gestion IRD n'engendre pas de biais sectoriels majeurs

Un fonds Best in Class est un fonds qui investit dans les entreprises les plus « durables » ou « responsables » de chaque secteur ou d'un univers donné. La durabilité est évaluée via le comportement de l'entreprise sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Dans certains processus de gestion, l'impact des produits commercialisés par l'entreprise sur l'environnement/la société, est également pris en compte.

Thématique

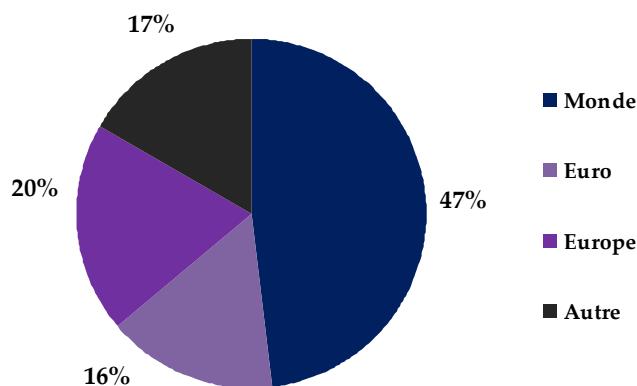
Des biais sectoriels affirmés

Un fonds Thématique investit dans un ou plusieurs secteurs offrant des produits susceptibles de résoudre les grands problèmes du développement durable : incertitudes liées au climat et à l'augmentation du CO2 dans l'atmosphère, problématiques écologiques, traitement des déchets, approvisionnement en eau, santé, préservation de la biodiversité, pauvreté, emploi, organisation du travail dans l'entreprise, vieillissement de la population. Un fonds thématique peut recourir à un filtre ESG pour prendre en compte le comportement des entreprises dans lesquelles il investit.

Nous regroupons également les fonds par zone géographique, style de gestion, classe d'actifs et type de valeurs dans lesquelles le fonds investit. Au total, Altedia IC a mis en place plus de 30 critères différents, appelés « clusters », qui permettent de travailler sur une segmentation très fine de l'univers des fonds IRD.

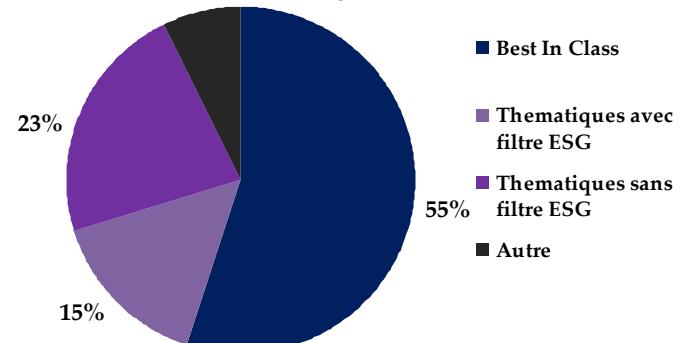
Les détails de la répartition par style de gestion et zone d'investissement des fonds de la base AIC RESEARCH, ainsi que la répartition des gestionnaires par implantation géographique sont donnés ci-dessous.

Répartition des fonds actions IRD par zone d'investissement



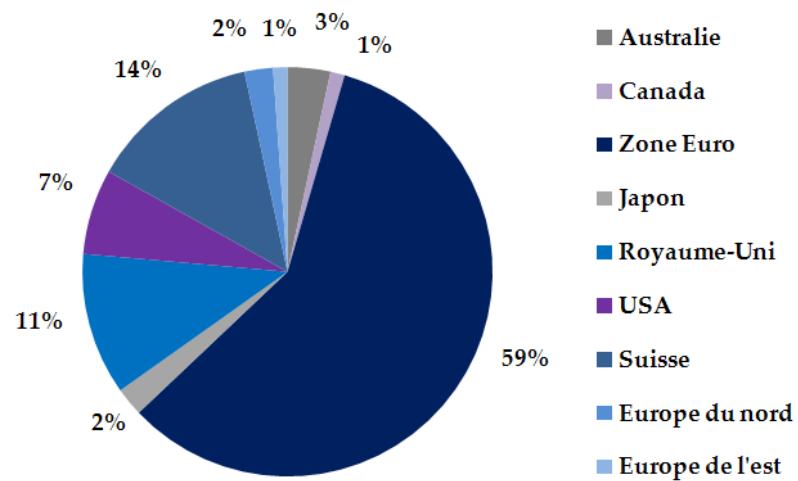
Source : Altedia IC

Répartition des fonds actions IRD par style de gestion



Source : Altedia IC

Origine géographique des sociétés de gestion



Source : Altedia IC

3. Méthodologie de l'étude

Note au lecteur :

Notre volonté est de publier régulièrement une étude sur la performance des fonds IRD. Plus qu'une démonstration scientifique de la valeur apportée ou détruite par l'IRD, celle-ci a uniquement vocation de comparer les résultats des fonds par rapport à leurs indices 'officiels' et à leurs pairs.

Cela constitue généralement la manière de fonctionner d'une très grande majorité d'investisseurs. Elle n'est pas exclusive de recherche plus fondamentale que nous encourageons vivement.

Périmètre d'observation :

La présentée étude porte sur 193 fonds actions responsables et durables référencés dans la base AIC Research et dans Bloomberg. La liste de ces fonds est fournie en annexe de ce document.

Les éventuelles modifications des processus de gestion, zone d'investissement, les transformations de produits non-ISR en produits ISR ont été prises en compte dans nos observations et les retraitements nécessaires relatifs à ces changements ont été effectués.

Choix des indices de comparaison :

Chaque fonds est comparé à son propre indice de référence tel que défini dans la notice ou le prospectus du fonds sauf dans trois cas :

- lorsque l'indice de référence mentionné dans la notice ou le prospectus du fonds est un indice ISR, nous avons substitué à cet indicateur un indice représentatif de la zone d'investissement du fonds n'appliquant pas de filtre ISR. La vocation de cette enquête est en effet de comparer les fonds IRD à des indices traditionnels ;
- lorsque la notice ne mentionne aucun indice de référence, nous avons utilisé un indice représentatif de la performance des marchés actions sur la zone géographique concernée ;
- lorsque l'indice de référence mentionné dans la notice ou le prospectus du fonds ne correspond pas à la zone d'investissement du fonds, nous lui avons substitué un indice représentatif de la performance des marchés actions sur la zone géographique concernée.

Nous précisons que moins de 10% des fonds sur lesquels porte l'étude ont été concernés par ce type de retraitement.

Nous précisons également que nous sommes conscients du fait que les indices de références utilisés ne constituent pas des « benchmarks » tels que ce terme est défini dans la littérature financière.

Choix des périodes d'observation des performances

3 ans

La période d'observation et d'analyse des fonds d'investissement¹

L'étude porte sur les performances et performances relatives 1 an et 3 ans.

De même les calculs des volatilités et des tracking error ont été effectués sur 1 an et 3 ans.

Les calculs sont arrêtés au 31 décembre 2009 et ont pour point de départ le 31 décembre 2006. Tous les calculs de volatilité et des tracking error sont effectués avec un pas hebdomadaire.

De même les encours des fonds ont été relevés à quatre dates :

¹ Sur plus longue période, nous ne pouvons assurer la robustesse des résultats

- 31 décembre 2006
- 31 décembre 2007
- 31 décembre 2008
- 31 décembre 2009

Méthodologies de calcul

Calcul des performances des indices et fonds :

Les valeurs liquidatives des fonds et cours des indices utilisés dans le cadre du calcul des performances et performances relatives proviennent de Bloomberg.

La performance du fonds i entre la date T-1 et la date T, $FP_{i(T-1,T)}$, est calculée de la manière suivante :

$$FP_{i(T-1,T)} = \frac{VL_T}{VL_{T-1}} - 1 \quad (1)$$

Avec VL_T la valeur liquidative du fonds en date T.

De même, la performance de l'indice de référence du fonds i entre la date T-1 et la date T se calcule :

$$IP_{i(T-1,T)} = \frac{VI_T}{VI_{T-1}} - 1 \quad (2)$$

Avec VI_T la valeur de l'indice en date T.

La performance relative du fonds i correspond à la différence entre l'égalité (1) et l'égalité (2)

La performance moyenne sur une période donnée se calcule :

$$AP_{(T-1,T)} = \frac{1}{N} \times \sum_{i=1}^N FP_{i(T-1,T)}$$

Et la performance relative moyenne se calcule :

$$ARP_{(T-1,T)} = \frac{1}{N} \times \sum_{i=1}^N (FP_{i(T-1,T)} - IP_{i(T-1,T)})$$

Les indices utilisés pour calculer les performances relatives sont dividendes nets réinvestis.

Calcul de la volatilité des indices et fonds :

La volatilité du fonds i correspond à l'écart type annualisé de ses performances hebdomadaires sur la période considérée soit :

$$FST_i = \sqrt{52} \times \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (FP_t - \overline{FP})^2}$$

Avec T le nombre périodes d'observation,

FP_t la performance du fonds sur la période t,

\overline{FP} la moyenne des performances hebdomadaires sur la période de calcul.

Calcul de la Tracking Error :

La Tracking Error du fonds i ou de l'indice de fonds i, par rapport à l'indice j correspond à l'écart type annualisé de l'écart de performance hebdomadaire entre le fonds i ou l'indice de fonds i et l'indice j soit :

$$TE_{(i,j)} = \sqrt{52} \times \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (DP_t^{(i,j)} - \overline{DP}^{(i,j)})^2}$$

Avec T le nombre périodes d'observation,

$DP_t^{(i,j)}$ l'écart de performance entre le fonds i ou l'indice de fonds i et l'indice j sur la période t

$\overline{DP}^{(i,j)}$ la moyenne des différences de performances hebdomadaires sur la période de calcul.

Calcul de la croissance du nombre de parts de chaque catégorie :

La croissance, entre deux dates t-1 et t, du nombre de parts de la catégorie i, notée $Gr(i,t,t-1)$, s'obtient de la manière suivante :

$$Gr(i,t,t-1) = \sum_{j=1}^N \left(\frac{NbShares_{(j,t)}}{NbShares_{(j,t-1)}} - 1 \right) \times \frac{AuM_{(j,t-1)}}{\sum_{j=1}^N AuM_{(j,t-1)}}$$

Avec $NbShares_{(j,t)}$ le nombre de parts du fonds j, en date t

$AuM_{(j,t-1)}$, l'actif sous gestion du fonds j, en date t-1

N le nombre de fonds dans la catégorie i, en date t-1

$$Et \quad NbShares_{(j,t)} = \frac{AuM_{(j,t)}}{VL_{(j,t)}}$$

Ce calcul ne prend pas en compte les fonds créés entre la date t-1 et la date t.

4. Performances globales des fonds IRD

	From 31/12/2008 to 31/12/2009		From 31/12/2006 to 31/12/2009		
	Number of funds	Average performance	Average relative performance	Average performance	Average relative performance
SRI equity funds	193	33,2%	3,0%	-24,3%	-1,5%

Source : Altedia IC Research, Bloomberg

Les performances de l'ensemble des fonds actions responsables et durables ont été bonnes en 2009 avec une performance absolue moyenne de 33.2% et un **gain relatif moyen de 3.0%** sur les indices de marchés traditionnels.

Sur 3 ans, les performances des fonds IRD sont de l'ordre de -24.3%, proches de celles des marchés actions sur la même période. **L'écart de performance moyen entre les fonds et leurs indices de référence respectifs est de -1.5%, net de frais de gestion**, ce qui signifie que les performances brutes sont quasi parfaitement en ligne avec les références de marchés.

La dispersion autour de cette moyenne est forte, la meilleure performance relative étant de +55.9% tandis que la moins bonne s'établit à -23.5%.

Ces chiffres confirment les résultats de nos trois études précédentes, à savoir que **l'IRD n'est pas vecteur de sous-performance en soi mais que de bons et moins bons gérants coexistent** au sein de cette classe d'actifs comme au sein des autres.

Tout investisseur doit être conscient que l'investissement responsable et durable se divise en de nombreuses familles de fonds aux profils de performance et de risques très différents, les deux branches majeures étant la gestion Best in Class et la gestion thématique dont les résultats sont détaillés ci-après.

5. Performances, risques et encours des fonds Best In Class

5.1 Performances et performances relatives

	From 31/12/2008 to 31/12/2009		From 31/12/2006 to 31/12/2009		
	Number of funds	Average performance	Average relative performance	Average performance	Average relative performance
Best in Class funds	99	30,8%	-0,4%	-25,3%	-2,1%

Source : Altedia IC Research, Bloomberg

En 2009 les fonds Best in Class ont réalisé des performances globalement en ligne avec les indices de marchés, délivrant une **performance relative moyenne de -0,4%**. Sur 3 ans cet écart s'élève à **-2,1%**. Dans les deux cas et, si on tient compte des frais de gestion, cela ne permet pas, à notre sens, de conclure quant à une quelconque sur ou sous-performance financière des fonds Best in Class vis-à-vis des marchés actions sur lesquelles ils investissent.

De plus, la moyenne présentée plus haut cache de réelles disparités. Une sélection de fonds judicieuse peut permettre de dégager une réelle surperformance par rapport aux indices de marché. Ainsi, sur 3 ans, **les 10 meilleurs produits Best in Class IRD dégagent une performance relative moyenne de +8,4%**.

La capacité d'un investisseur à dégager une performance relative via des supports de placement IRD semble donc venir de sa faculté à sélectionner les meilleures gestionnaires et non de la nature IRD des placements en eux-mêmes.

Les résultats présentés par zone géographique confirment le constat global ci-dessus.

Best in Class funds by Investment universe	Number of funds	From 31/12/2008 to 31/12/2009		From 31/12/2006 to 31/12/2009	
		Average performance	Average relative performance	Average performance	Average relative performance
Eurozone	24	27,0%	-0,5%	-21,3%	2,8%
Europe	31	29,2%	-2,8%	-28,6%	-4,9%
World	22	29,4%	3,6%	-24,1%	-1,1%
Other	22	40,8%	-0,6%	-26,3%	-4,9%

Source : Altedia IC Research, Bloomberg

On peut noter, sans pour autant que cela soit signe d'une surperformance de long-terme de ce type de fonds, la très bonne performance des fonds monde sur 2009 avec une performance relative de +3,6%, plusieurs fonds réalisant même des performances supérieures de plus de 10% à celles de leurs indices de référence respectifs.

D'autre part, les fonds investis sur la zone Euro, qui avaient particulièrement bien résisté pendant la crise, comme le soulignait notre étude publiée en juillet dernier, n'ont pas démerité pendant le rebond des marchés avec une performance relative moyenne s'établissant à -0,5% pour 2009. Les gestionnaires ont donc su modifier le positionnement de leurs produits pour capter l'essentiel de la hausse.

5.2 Risques

	Number of funds	From 31/12/2008 to 31/12/2009		From 31/12/2006 to 31/12/2009	
		Average volatility	Average Tracking Error	Average volatility	Average Tracking Error
Best in Class funds					
Eurozone	24	24,7%	6,1%	25,7%	6,0%
Europe	31	23,0%	5,8%	25,5%	6,1%
World	22	20,9%	6,7%	23,4%	6,8%
Other	22	23,1%	6,7%	24,8%	7,5%
MSCI EMU		26,8%		27,8%	
MSCI EUROPE		24,5%		27,2%	
MSCI World		21,2%		23,2%	

Source : Altedia IC Research, Bloomberg

Les résultats de la présente étude confirment ceux de notre étude précédente, à savoir que les fonds Best in Class présentent en moyenne une volatilité inférieure à celle des indices de marché.

Comme nous l'avions évoqué lors de nos études précédentes nous avons identifié plusieurs pistes d'explication à ce phénomène que nous rappelons ici :

- d'une part les fonds Best in Class sont souvent surexposés aux grandes capitalisations, souvent mieux notées d'un point de vue ESG. Or celles-ci se révèlent traditionnellement moins volatiles que les petites et moyennes valeurs.
- Les fonds Best in Class sont également fréquemment sous exposés aux financières.

Une nouvelle explication possible, que nous avons identifiée lors de nos dernières recherches, est la **surexposition fréquente des gérants IRD au secteur de la santé**, traditionnellement moins volatil du fait de son caractère défensif.

En effet, ce secteur est traditionnellement perçu comme contribuant positivement au développement durable. Or il est peu représenté dans les indices de marché en particulier au niveau de la zone Euro puisqu'il ne pesait que 4,2% du DJ Euro Stoxx à fin janvier 2010.

5.3 Encours

	Number of funds	AuM as at 31/12/2009 in Bn EUR	Growth of the AuM		Growth of the number of shares*	
			From 31/12/2008 to 31/12/2009	From 31/12/2006 to 31/12/2010	From 31/12/2008 to 31/12/2009	From 31/12/2006 to 31/12/2010
Best in Class funds	99	8,7	36,9%	79,6%	3,6%	41,6%
5 largest Best in Class funds	5	2,9	28,5%	38,2%	-0,5%	44,9%
Eurozone	24	3,6	44,4%	90,4%	13,0%	85,5%
Europe	31	2,2	22,9%	21,6%	-5,1%	7,9%
World	22	1,5	23,5%	105,6%	-3,4%	10,9%
Other	22	1,4	63,9%	244,6%	4,4%	40,4%

Source : Altedia IC Research, Bloomberg

* sum of the growth of the number of shares of each fund, weighed by its asset under management.

La collecte des fonds Best in Class sur **3 ans a été nettement positive** : le nombre de parts sur les fonds ayant au moins 3 ans d'historique a augmenté de 41.6% et les encours sous gestion sont passés de 4.9 Mds d'euros à 8.7 Mds d'euros, soit une progression de près de 80%, malgré un effet marché fortement négatif.

Les fonds zone euro sont ceux qui ont eu le plus de succès sur le plan de la collecte avec une hausse de 85.8% de leur nombre de parts. Les encours des fonds monde ont également progressé mais principalement grâce à des créations de fonds, la hausse du nombre de parts sur les fonds existants étant de 10.9%.

Sur 1 an la collecte des fonds Best in Class est toujours positive, avec une hausse du nombre de parts de 3.6% pour l'ensemble de la catégorie, mais les résultats sont plus mitigés : les catégories Europe et monde étant en situation de décollecte avec des baisses du nombre de parts de 5.1% et 3.4% respectivement.

Les créations de fonds Best in Class ont également ralenti avec 3 lancements ou transformations de produits actions en 2009, contre 21 au cours des 3 dernières années.

5.4 Focus sur des acteurs de la gestion Best in Class

Pour le Best in Class zone Euro, nous avons choisi de donner la parole à AGICAM et HSBC GAM/Halbis gérants des fonds AG2R Actions ISR et HSBC Actions Développement Durable qui réalisent les deux meilleures performances absolues de cette catégorie sur l'année 2009, parmi les fonds ayant un encours supérieur à 50 ME.

Pour le Best in Class Europe, nous avons choisi de donner la parole à AXA IM gérant du fonds AXA WF Framlington Human Capital qui a réalisé la meilleure performance absolue de cette catégorie sur l'année 2009.

Focus fonds n°1 – AG2R Actions ISR

Expliquez vos principales décisions d'investissement sur les trois dernières années civiles en insistant plus particulièrement sur 2009 (surpondération et sous pondérations par secteurs, thèmes, valeurs...) et commentez leur impact sur la performance.

AG2R Actions ISR : Sur 1 an, le fonds AG2R Actions ISR se classe dans le 1er quartile de la catégorie Actions Zone Euro (qui inclut des fonds ISR et Non ISR) avec une performance de 33.09%. Le fonds surperforme ainsi l'indice DJ Eurostoxx (dividendes reinvestis - DR) de 8.91%. Sur 3 ans, le fonds se classe également dans le premier quartile de sa catégorie grâce à une performance de -17.34% surperformant ainsi l'indice DJ Eurostoxx DR de 12.77%. Sur 5 ans, le fonds est également positionné dans le 1er quartile grâce à une performance de 23.30% surperformant de 19.87% l'indice DJ Eurostoxx DR.

La période 2007/2009 est particulièrement intéressante à analyser car elle représente une période de violent retournement macro économique, avec tous les risques et opportunités qui se créent sur les marchés en ces moments d'extrême volatilité. 2007 aura été l'année du résultat net pour les sociétés. Celles-ci ont vu leurs marges opérationnelles progresser à des niveaux rarement atteints, aidées en cela par une très forte croissance du chiffre d'affaires, notamment dans les pays émergents. Si le paysage conjoncturel semblait favorable aux actifs risqués, l'indice DJ Eurostoxx ne s'appréciait pourtant sur l'année que de 4.85%. Le fonds AG2R Actions ISR progressait quant à lui sur cette période de 6.5%.

Très peu de fonds sont parvenus à battre l'indice de référence cette année là. En effet, 75% de la hausse de l'indice provenaient de trois valeurs : ArcelorMittal, Siemens et Nokia. Nous avions détecté des opportunités financières fortes sur Nokia et Siemens. La hausse d'Arcelor Mittal étant, de notre point de vue, liée à la formation d'une bulle sur les cours des matières premières, nous n'avions pas souhaité être actionnaire du sidérurgiste. C'est donc bien le stock-picking qui a généré la performance en 2007. Nos performances 2008 et 2009 ont été obtenues grâce à une approche plus « top down » : l'essentiel de la surperformance a été réalisé grâce à notre travail d'allocation sectorielle. En effet, les secteurs les plus performants en 2008 auront été les moins performants en 2009 et vice versa. Aussi nous a-t-il fallu être très attentif aux signaux macroéconomiques et extrêmement réactifs afin de tirer parti d'excès de valorisation baissiers qui se sont présentés en mars 2009, période d'extrême tension.

Concrètement, nous avons donc procédé à une importante rotation sectorielle du portefeuille entre 2008 et 2009 : les secteurs de la Chimie, de l'Industrie et des Utilities ont été vendus pour cause de valorisations trop exigeantes, en faveur des secteurs des Infrastructures/construction, des transports et des technologies qui nous semblent, à ce stade du cycle, offrir d'importantes perspectives de revalorisation.

Comment la prise en compte des enjeux ESG a-t-elle influencé vos décisions d'investissements ? Cette prise en compte a-t-elle eu un impact sur la performance de votre fonds ?

AG2R Actions ISR : Le fonds AG2R Actions ISR bénéficie d'une approche extra-financière de type « best in class ». Notre méthodologie consiste à établir une cartographie très précise des enjeux sectoriels de développement durable et à bâtir une critériologie propre à chaque secteur d'activité. L'univers des valeurs éligibles est constitué des sociétés qui présentent une évaluation ESG au moins égale à la médiane du secteur. Au sein de cet univers, il nous faut donc bâtir une allocation sectorielle qui optimise l'environnement économique et financier et une sélection de valeurs, sur laquelle réside souvent l'essentiel de la performance.

La prise en compte de critères ESG dans nos décisions d'investissement a été déterminante dans la performance du fonds au cours de ces deux dernières années. En effet, très tôt dans la crise, nous avons considéré que les problématiques de gouvernance au sein du secteur bancaire étaient déterminantes. Notre analyse a pointé de nombreuses défaillances en la matière et, dans un contexte de baisse attendue des Return On Equity et de niveaux de valorisation trop généreux, nous a conduit à sous représenter massivement le secteur au sein du fonds.

De manière plus générale, nous avons la conviction que les sociétés dotées des meilleures pratiques de gouvernance présentent un meilleur profil de risque que leurs comparables. Dans la mesure où, en période de nervosité, les investisseurs se tournent naturellement vers des sociétés à croissance visible et solide, il est légitime qu'elles se voient offrir une prime de valorisation relative. La composition du fonds AG2R Actions ISR dans le marché baissier que nous avons vécu ces trois dernières années a donc été un amortisseur naturel. Notre processus de gestion, qui se veut très réactif, a ensuite permis au fonds de profiter pleinement du rebond boursier débuté en mars.

Vous insistez sur le travail d'analyse et sur la sélection de valeurs. Avez-vous constaté que l'intégration de critères ESG est génératrice d'alpha ?

AG2R Actions ISR : La question de la contribution des critères ESG à la performance financière est délicate. Le fonds AG2R Actions ISR, qui dispose désormais d'un track record de 8 ans, est, à ce titre, un excellent observatoire : notre processus de sélection de valeurs permet au fonds AG2R Actions ISR de se positionner non seulement parmi les meilleurs fonds de sa catégorie sur cinq ans mais également parmi

les meilleurs générateurs d'alpha en 2009, surperformant, sur ce critère, la quasi-totalité des fonds actions traditionnels.

L'inclusion de critères ESG associée à une analyse rigoureuse des fondamentaux financiers des choix d'investissement a donc, de notre point de vue, contribué fortement à cette génération d'alpha.

Focus fonds n°2 – HSBC Actions Développement Durable

Altedia IC : Pouvez –vous nous expliquer vos principales décisions d'investissement sur les trois dernières années civiles en insistant plus particulièrement sur 2009 ?

HSBC Actions DD : Le fonds HSBC Actions Développement Durable a changé d'univers d'investissement fin 2007, d'un univers actions européennes vers un univers action de la zone euro illustré par le MSCI EMU NR. En conséquence, nous présentons notre analyse des sources de performances à partir de cette date.

En 2008, notre politique de gestion prudente a permis au fonds d'atténuer la baisse des marchés.

La sous pondération en début d'année sur le secteur bancaire et les valeurs industrielles a été favorable. Les fortes sur pondérations dans les télécoms, la pharmacie et les médias ont aussi contribué positivement à la performance relative. En revanche, notre sous pondération sur les valeurs liées aux matières premières nous a pénalisés jusqu'en juin.

Au cours de l'été, les matières premières se sont orientées brutalement à la baisse. Le fonds en a bénéficié. A partir de la mi-année nous avons progressivement commencé à revenir sur les banques et les valeurs cycliques qui nous paraissaient être à des niveaux de valorisation intéressant.

En 2009, au cours du premier semestre, nous avons profité de l'effondrement des marchés pour renforcer nos positions sur les valeurs cycliques (Schneider , Bouygues, Zumtobel...) et sur les valeurs financières (Axa, NBG...) dont les valorisations nous paraissaient attractives au détriment principalement de titres plus défensifs (KPN, ENI...).

Au cours du second semestre, la perspective d'une dépression mondiale s'éloignant, nous avons continué de renforcer le poids des valeurs cycliques et notre exposition aux financières. En contrepartie, nous avons vendu des titres ayant plutôt bien résisté et nous avons pris des bénéfices sur des valeurs ayant déjà fortement progressé.

Parmi les principaux contributeurs positifs, on retrouve assez logiquement des banques (BNP, Banco Santander...), Volkswagen (-69%) que nous ne détenions pas et sur laquelle la spéculation avait disparu ainsi que des valeurs sensibles aux cycles de l'économie.

A l'opposé, les principaux contributeurs négatifs ont été principalement des titres que nous ne détenions pas et qui s'étaient fortement appréciés ainsi que quelques valeurs défensives (GDF-Suez, Vivendi, Reed Elsevier).

Altedia IC : Comment la prise en compte des enjeux ESG a-t-elle influencé vos décisions d'investissements ? Cette prise en compte a-t-elle eu un impact sur la performance de votre fonds ?

Le fonds HSBC Actions Développement Durable est géré selon notre approche "Profitabilité & Valorisation". A ce titre, sa sélection de valeurs est proche de celle des autres fonds actions de la zone

euro d' Halbis. Les différences s'expliquent par la prise en compte des enjeux ESG dans le cadre de notre approche « best in class » qui identifie 24 secteurs /thèmes. Notre processus en deux étapes indépendantes et successives détermine dans un premier temps l'univers d'investissement du portefeuille. Les valeurs sont notées au terme d'un processus d'analyse ESG propriétaire. Les valeurs des deux premiers quartiles ainsi que 8 valeurs au choix du gérant dans le troisième quartile constituent l'univers d'investissement ISR. Dans un deuxième temps, le gérant met en œuvre pleinement le processus de gestion financière d'Halbis.

L'élargissement en 2009 de l'univers d'investissement à 8 valeurs dans le troisième quartile a apporté dans son ensemble 0.80% en performance relative avec les valeurs suivantes : Arcelor Mittal (+1.40%), Autogrill (+0.05%), Enel (-0.07%), Sacyr Vallehermoso (-0.12%), Total (-0.22%), Grifols (-0.25%). Cette évolution en limitant l'accès au troisième quartile ne remet pas en cause la sélectivité du fonds qui ne peut pas investir dans les valeurs classées dans le quatrième quartile dont les pratiques ESG sont clairement insuffisantes par rapport à leurs paires. En revanche, il permet d'investir dans des valeurs attractives dont les notes ESG et les pratiques ESG sont souvent proches de celles des valeurs classées en deuxième quartile..

Nous observons, en 2009, que la prise en compte des enjeux ESG nous a conduits à ne pas sélectionner certaines valeurs détenues par le fonds HSBC Euro Actions. Leur substitution par des valeurs bien classées selon notre approche ESG a contribué positivement à la performance du fonds HSBC Actions Développement Durable.

Année 2009	Quartiles ESG	Contribution des Valeurs présentes dans le fonds HSBC Actions Développement Durable et absentes du fonds HSBC Euro Actions		Quartiles ESG	Contribution des Valeurs présentes dans HSBC Euro Actions et absentes du fonds HSBC Actions Développement Durable
RENAULT	1	0.70%	BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD	4	0.34%
PPR SA	2	0.70%	SAFRAN SA	Exclue armement	-0.05%
SCHNEIDER ELECTRIC SA	1	0.43%	QIAGEN NV EUR	4	-0.05%
AIR LIQUIDE	2	0.07%	ERG SPA	3	-0.37%
DANONE (GROUPE)	1	0.01%	SYNGENTA N	Exclue (Suisse)	-0.01%
CASINO GUICHARD PERRACHON	2	-0.01%	DELHAIZE LE LION ET CIE SA	4	0.22%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	2	-0.07%	LONZA AG - REG	Exclue (Suisse)	-0.05%
LAFARGE NEW	1	0.02%	HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA - OTE	4	-0.71%
AIR FRANCE-KLM	1	-0.02%			
CREDIT AGRICOLE SA	1	-0.05%			
PEUGEOT CITROEN PSA	2	-0.02%			
GRUPO	2	-0.02%			

FERROVIAL SA					
FRANCE TELECOM	1	-0.56%			
ENI SPA	1	-0.14%			
IBERDROLA S.A	1	-0.18%			
Total		0.86%			-0.68%

Ainsi, la majeure partie de la performance est la résultante de notre gestion de portefeuille et non pas les contributions relatives provenant des critères ESG. Le tableau ci-après compare nos deux fonds actions zone euro de droit français qui ont les mêmes objectifs, les mêmes frais et les mêmes méthodes de valorisations

	2009		2008	
	Performances	Volatilité	Performances	Volatilité
HSBC Actions Développement Durable* Ecart par rapport à l'indice de Référence	35.00 7.68	26.62	-43.58 1.27	37.59
HSBC Euro Actions* Ecart par rapport à l'indice de Référence	33.35 6.03	27.10	-44.16 0.69	36.66
MSCI EMU NR	27.32	26.07	-44.85	37.65

*Parts A Frais de Gestion 1.50% l'an

Focus fonds n°3 - AXA WF FRAMLINGTON HUMAN CAPITAL

Altedia IC : Pouvez-vous nous expliquer vos principales décisions d'investissement sur les trois dernières années civiles en insistant plus particulièrement sur 2009 ?

AXA Investment Managers : Lancé le 29 octobre 2007, le fonds AWF Human Capital a enregistré depuis son lancement une baisse de 22.44% qui se compare favorablement au recul de 28.86% de son indice de référence (50%DJStoxxMid + 50%DJStoxxSmall).

Jusqu'en mars 2009, compte tenu de l'évolution des marchés actions, le fonds a été géré avec 3 grands principes : (1) maintien d'une partie cash significative, de l'ordre de 7 à 8% [max autorisé : 10%] (2) sous pondération du secteur financier en raison des risques pesant sur le secteur et (3) surpondération des valeurs défensives, en particulier de la santé.

Cette politique de gestion a été maintenue au début de 2009. A partir de la mi-mars, le fonds a réduit sa part cash pour accroître progressivement les positions dans des secteurs cycliques : automobile, chimie, biens d'équipement. La sous pondération dans le secteur financier a aussi été réduite.

Le fonds a connu une hausse de 43.39% en 2009, à comparer à la hausse de 49.24% de son indice. Il a ainsi clairement bénéficié du rebond du marché actions et de la surperformance des valeurs moyennes. Toutefois, en relatif par rapport l'indice, la décomposition entre valeurs petites et valeurs moyennes a été défavorable au fonds : en effet, les valeurs les plus petites ont connu un rebond plus important, tandis que le fonds est davantage investi sur les valeurs moyennes. Ce positionnement résulte en partie d'une moindre couverture ESG des valeurs les plus petites.

En terme sectoriel, le maintien d'une sous pondération dans les valeurs financières a nui à la performance du fonds. A contrario, la surpondération dans le secteur des matériaux-chimie a été le principal facteur de performance du fonds en 2009.

En termes de valeurs, les principaux contributeurs appartiennent à des secteurs cycliques : Rhodia dans la chimie, Randstad dans le travail temporaire, Cookson dans les biens d'équipement, Faurecia dans l'équipement automobile. A l'opposé, les positions détenues dans valeurs plus défensives comme Sodexo (restauration), Beiersdorf (cosmétiques) ou Capita Group (services) ont pesé sur la performance, sans que les résultats de ces entreprises aient réellement déçu.

Altedia IC: Comment la prise en compte des enjeux ESG a-t-elle influencé vos décisions d'investissements ?

AXA Investment Managers : Par définition, le fonds n'investit que dans les entreprises qui passent le filtre ESG du processus d'investissement. Ce filtre est revu deux fois par an et les entreprises qui quittent l'univers investissable sont systématiquement vendues dans un délai de 1 mois.

Au-delà de ces éléments qui relèvent du processus « normal » du fonds, deux titres ont été vendus à la suite d'alertes ESG provenant de l'équipe interne de recherche Investissement Responsable. L'insuffisante transparence en matière de gouvernance de ces deux entreprises, y compris suite à des contacts avec les managements concernés, a entraîné une vente de ces deux titres. Ces derniers ont sous-performé le marché et le fonds entre la date de la vente et la fin de l'année. Ils représentaient environ 2.5% du fonds.

Altedia IC : Quel a été l'impact de la prise en compte d'éléments ESG sur la performance du fonds ?

AXA Investment Managers : La prise en compte d'éléments ESG a clairement contribué à la performance du fonds. En effet, l'univers éligible du fonds ou « best-in-class » a surperformé l'univers « Worst-in-class » dans lequel le fonds ne peut investir.

Depuis janvier 2008, la surperformance de l'univers équivalant à « Best-in-Class » par rapport à l'univers « Worst-in-class » est de 4%. Depuis juin 2009, on constate une légère surperformance de 2.5%.

La surperformance de l'univers « Best-in-class » s'établit à 7.3% depuis janvier 2008 et à 3.3% depuis juin 2009 sur la base d'univers prenant en compte la capitalisation boursière.

5.5 Focus sur la prise en compte des risques ESG dans un portefeuille d'investissement

Beaucoup d'investisseurs et de sociétés de gestion mettent en avant le fait que l'intégration des enjeux ESG dans la sélection de valeurs permet une meilleure gestion des risques. Toutefois, les arguments avancés sont souvent qualitatifs et rarement appuyés par des études quantitatives. De plus, les risques ne sont pas modélisés pour être pris en compte dans l'allocation d'actifs au niveau global.

Risklab, la filiale d'Allianz Global Investors dédiée au conseil en allocation d'actifs et à l'élaboration de modèles de risques financiers, est une des premières sociétés à avoir réalisé une étude approfondie sur ces sujets. Risklab s'appuie sur une équipe en grande partie composée d'experts universitaires dont beaucoup sont issus de la Munich University of Technology. Risklab collabore en permanence avec le monde académique via de nombreux partenariats.

Altedia IC: Vous avez analysé et quantifié systématiquement les risques ESG au sein d'un portefeuille. Quelle a été votre motivation pour entreprendre cette étude?

risklab: Pour la plupart des investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension, le fait de quantifier l'impact du ratio risque/rendement sur les investissements ISR représente un enjeu. Les études prouvent régulièrement que les résultats financiers attendus sont appréhendés de manière différente et plutôt qualitativement. De plus, la recherche financière s'est jusqu'ici concentrée en grande partie, sur des facteurs de risques ESG dans le cadre de l'analyse d'une entreprise et de la sélection de titres. Ce qui manque à cette approche est une analyse quantitative au niveau du portefeuille et dans le contexte de l'allocation stratégique. D'autant plus que la décision d'allocation stratégique représente environ 90% du risque du portefeuille.

Altedia IC: Quelles sont les principaux résultats de cette étude?

risklab: Les résultats de notre analyse quantitative montrent que les risques ESG représentent des risques extrêmes. Ces derniers sont trop importants pour être oubliés et devraient être davantage pris en compte par les investisseurs dans leurs décisions d'investissement.

AIC: Comment avez-vous modélisé les risques ESG?

risklab: Nous avons d'abord passé un long moment à filtrer et sélectionner les facteurs pour chacun des risques ESG. Dans cette phase, et tout au long de l'étude, nous avons collaboré étroitement avec des experts tels que l'équipe ISR d'Allianz Global Investors France. Cela a été extrêmement utile. L'objectif général a été de prendre uniquement les facteurs de risque qui fournissent des explications fortes et où il existe des données adéquates pour la simulation stochastique en utilisant une approche avec des changements de régime.

En définitive, pour les risques environnementaux, nous avons utilisé les prix des droits d'émission de carbone que nous avons modélisé de façon stochastique. En ce sens, le facteur peut avoir un état normal avec des changements de prix moyen, mais avec une faible probabilité, il peut aussi atteindre des pics de prix importants et une forte volatilité des prix. A ce stade, pour les entreprises avec une forte empreinte carbone, l'émission de CO2 devient vraiment chère. Pour les risques sociaux, nous avons choisi le taux d'arrêt maladie comme indicateur de risque et avons appliqué un mouvement brownien géométrique pour la modélisation stochastique. Enfin, les risques de gouvernance ont été capturés au travers de notations de gouvernances d'entreprise en utilisant une approche avec des changements de régime. Ensuite, nous avons analysé ces facteurs de risque ESG dans le cadre de la classe d'actifs – action.

En particulier, nous avons analysé la sensibilité aux risques des actions à des risques environnementaux en comparant l'empreinte carbone de différents secteurs au sein du MSCI All Countries World, sur la base du classement mensuel de Trucost. Pour les risques sociaux, nous avons analysé la sensibilité au risque par le calcul des frais de personnel par rapport aux revenus dans l'ensemble des industries. Pour les risques de gouvernance, nous avons quantifié la sensibilité au risque de sensibilité en utilisant des notations relatives au sein du MSCI dérivées des notations du RiskMetrics sur la gouvernance d'entreprise.

Dans l'ensemble, nous considérons les facteurs de risque ESG comme équivalents et décorrélés. Il n'y a pas de surpondération d'un facteur de risque en particulier, puisque nous n'avons pas pu identifier les preuves d'une telle hypothèse.

AIC: Et après – comment avez-vous géré les risques ESG dans le cadre d'un portefeuille d'investissement ?

risklab: Pour l'analyse du risque ESG au sein du portefeuille, nous avons simulé 10 000 scénarios sur un horizon d'investissement de long terme de 20 ans. Nous avons considéré que le critère d'optimisation du portefeuille était évalué par la CVaR (Conditional Value at Risk) – un indicateur de risques extrêmes.

Pour les questions d'illustration, nous avons choisi un portefeuille de référence, diversifié avec une allocation de 30% dans les actions internationales et les 70% restants en grande partie investis dans des obligations d'Etat et pour une faible part en actifs monétaires. Nous avons ensuite inclus deux nouvelles classes d'actifs : des actions avec une notation ESG positive et négative. Pour les notations positives, nous sommes partis du principe que le management de l'entreprise s'implique pro activement pour minimiser ces facteurs de risque. Ce qui n'est pas le cas pour les notations négatives, lorsque par exemple, le management décide de délocaliser la production dans des régions avec des standards sociaux et environnementaux faibles, afin de minimiser les coûts et de passer outre la régulation. Nous considérons que ces classes d'actifs sont représentées de manière égale au sein des actions internationales. Les résultats de notre analyse quantitative révèlent que la CVaR 95% annuelle moyenne des notations ESG positives s'élèvent à -26.7% et représente environ la moitié de celle des notations négatives qui est estimée à -52.3%. Nous avons évalué la CVaR 95% des actions internationales à -38.8%. L'hypothèse de rendement est égale pour les trois classes d'actifs (actions internationales, bien notées, mal notées), nous avons donc présumé que les facteurs ESG avaient uniquement un impact sur le risque. Dans le cadre de l'allocation stratégique, nous avons analysé par la suite, comment une optimisation pourrait être réalisée en substituant la classe d'actifs internationaux par des investissements de notations ESG positives.

Altedia IC: Et quel avantage cela représente –t-il dans le cadre de l'allocation stratégique ?

risklab: Sur la base d'optimisations de portefeuilles solides, nous avons établi une frontière efficiente supérieure et avons choisi deux types de portefeuille : un portefeuille « faible risque » et un portefeuille « forte performance ». Dans le cas du portefeuille « faible risque », l'investisseur peut réduire de 2.3% le risque extrême calculé par la CVaR 95% (-7,4% à -5,1%) pour le même niveau de rendement. Le portefeuille le plus risqué démontre que, comparé au portefeuille diversifié, le rendement attendu peut être augmenté de 30 bps (5.5% à 5.8%) pour le même niveau de CVaR 95%.

Les effets illustrés s'amplifient avec une augmentation de l'allocation actions au sein du portefeuille de référence.

Altedia IC: Quelles sont vos conclusions ?

risklab: Les investisseurs de long terme tels que les grands fonds de pensions devraient analyser de manière active les risques E.S.G. au sein de leur portefeuille. Ils devraient les appréhender de façon globale, dans leur politique d'investissement, dans leur allocation stratégique et dans les décisions de mise en œuvre au sein d'un portefeuille à l'aide d'une étude quantitative. risklab s'est fixé comme objectif de développer et d'affiner les modèles de risque ESG dans le cadre d'un dialogue rapproché avec les investisseurs institutionnels. Par exemple, risklab est un membre de l'ASAP, l'Allianz Global Investors Sustainable Assets for Pensions initiatives – un forum destiné aux fonds de pension et aux experts ESG reconnus.

A propos de risklab:

risklab est un spécialiste de l'investissement et conseiller en risques pour Allianz Global Investors. S'appuyant sur un cadre rigoureux, risklab crée des solutions d'investissement à long terme qui sont construites sur une allocation d'actifs stratégique et la gestion des risques.

Les facteurs de risque ESG dans le cadre d'un portefeuille permettent de quantifier les risques d'investissement ESG à long-terme et leur impact sur l'allocation stratégique des investisseurs. L'étude vise à déterminer dans quelle mesure les facteurs ESG influent sur le risque d'investissement en actions et comment les décisions d'allocation d'actifs peuvent être optimisées.

L'étude complète peut être téléchargée sous le lien suivant :

[http://www.risklab.com/Dokumente/Aufsaetze/HoerterEtAl\[10\]-ESGRiskFactorsInAPortfolioContext.pdf](http://www.risklab.com/Dokumente/Aufsaetze/HoerterEtAl[10]-ESGRiskFactorsInAPortfolioContext.pdf)

6. Performances, risques et encours des fonds thématiques

Comme nous l'avions déjà souligné dans nos précédentes études, les fonds thématiques présentent un profil rendement / risque très différent de celui des fonds Best in Class.

En effet alors que les fonds **Best in Class** se focalisent sur les entreprises ayant mis en place les meilleures **pratiques** environnementales, sociales et de gouvernance, les produits **thématisques** investissent, eux, sur les sociétés dont les produits peuvent constituer une solution à des problématiques de développement durable telles que l'écologie, l'épuisement des ressources, l'accès aux soins ... Cela implique des déviations sectorielles très marquées par rapport aux grands indices de marché et donc un risque relatif important.

L'année **2009** a été favorable aux fonds thématiques qui délivrent en moyenne une **performance relative de 5% tout en conservant une volatilité proche de celle du MSCI World**.

Sur **3 ans** le constat est plus mitigé et l'impact de la crise se fait sentir, même si la **performance relative moyenne reste positive à +1.2%**.

6.1 Performances et performances relatives

		From 31/12/2008 to 31/12/2009	From 31/12/2006 to 31/12/2009	
	Number of funds	Average performance	Average relative performance	Average performance
Thematic funds	76	33,7%	5,0%	-20,5%
Type of thematic fund				
Clean energies	9	33,9%	8,0%	-9,3%
Environmental Issues	37	29,3%	2,4%	-25,3%
Global Sustainability	18	42,8%	6,8%	-21,5%
Water	8	30,9%	4,9%	-15,4%
Other themes	4	43,4%	17,6%	-26,8%
<i>Source : Altedia IC Research, Bloomberg</i>				

Les fonds investissant sur des thèmes associés à la notion de développement durable tels que les énergies renouvelables, l'eau, le changement climatique, la prise en charge des personnes âgées, la nourriture biologique... **ont renoué avec des performances relatives nettement positives en 2009** après avoir connu une année 2008 plus difficile.

Ces supports, en particulier ceux investis dans le domaine de l'environnement ou des énergies propres, ont bénéficié du retour d'un **contexte plus favorable** avec :

- des annonces importantes de **plans de soutien** au secteur de l'environnement de la part des états, que ce soit en Europe, aux Etats-Unis ou en Asie, tout particulièrement en Chine,
- un début de **détente des conditions de financements**, essentielles aux projets d'infrastructures, dans les énergies renouvelables notamment
- la **hausse du prix des énergies fossiles**, le baril de pétrole passant de 42.5 USD à 79.6 USD sur l'année 2009
- la surperformance globale des petites et moyennes valeurs qui représentent l'essentiel des portefeuilles de ces fonds.

L'année n'a toutefois pas été exempte de difficultés. On peut notamment penser à la « **guerre des prix** » qui a eu lieu dans **le secteur solaire** et qui a lourdement pesé sur le parcours boursier des acteurs allemands en difficultés face à leurs concurrents chinois, produisant à moindres frais, et américains qui disposent, eux, d'une technologie plus avancée.

Des acteurs du secteur solaire comme Solarworld ou Q-Cells affichent ainsi une performance boursière négative sur 2009, respectivement -1.7% et -55.3% alors que le DJ Euro Stoxx, représentatif du marché actions de la zone Euro gagnait 27.6%.

De fait, des **écart de performance très importants peuvent apparaître au sein d'une même catégorie**. Ainsi, un des 9 fonds de la catégorie énergies propres parvient à dégager une performance absolue de plus de 80% soit près de 40% de mieux que le deuxième meilleur fonds de cette catégorie et plus de 60% de mieux que le fonds le moins bien placé.

Sur 3 ans, les fonds thématiques affichent en moyenne une performance en ligne avec celle de leur indice de référence, les difficultés rencontrées par les valeurs liées au secteur de l'environnement pendant la crise étant compensées par des bonnes années 2007 et 2009.

En termes de **dispersion des performances**, le constat est le même sur 3 ans que sur 1 an :

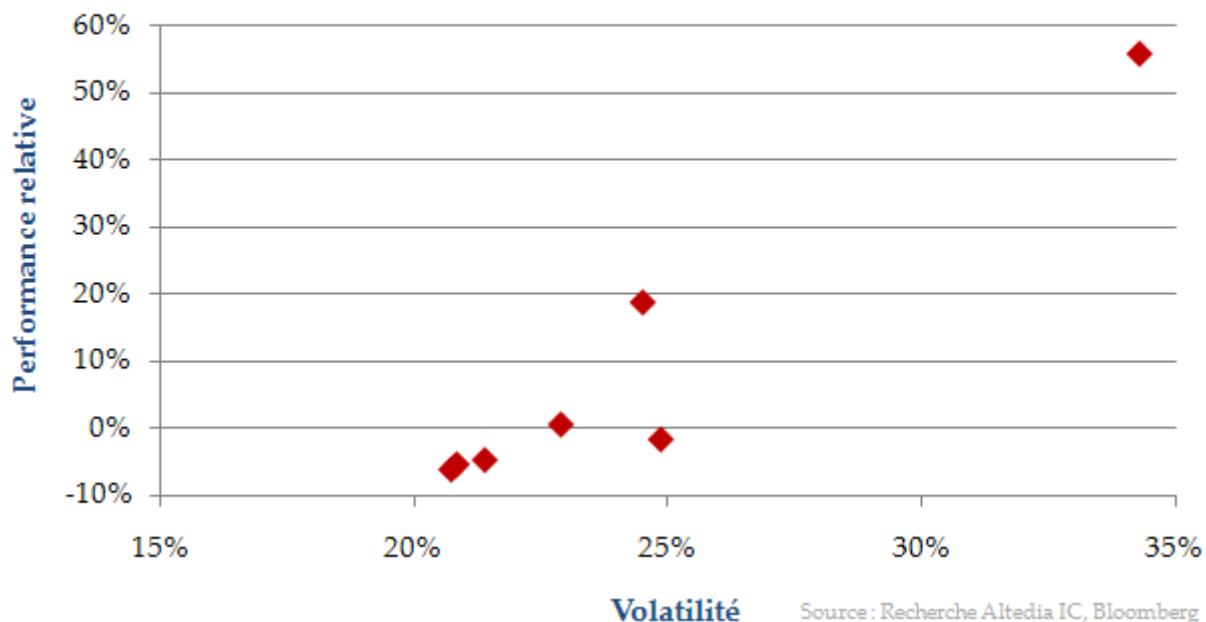
- dans la catégorie « énergies propres », **53.5% séparent le meilleur fonds du moins bon**
- dans la catégorie « environnement », 33% séparent le meilleur fonds du moins bon
- dans la catégorie « eau », 11.2% séparent le meilleur fonds du moins bon
- la catégorie « développement durable » est la plus ramassée avec 7.5% d'écart entre le meilleur fonds et le moins bon

Si le thème d'investissement peut se révéler porteur de surperformance en lui-même, la sélection du support de placement ne doit cependant pas être négligée par l'investisseur.

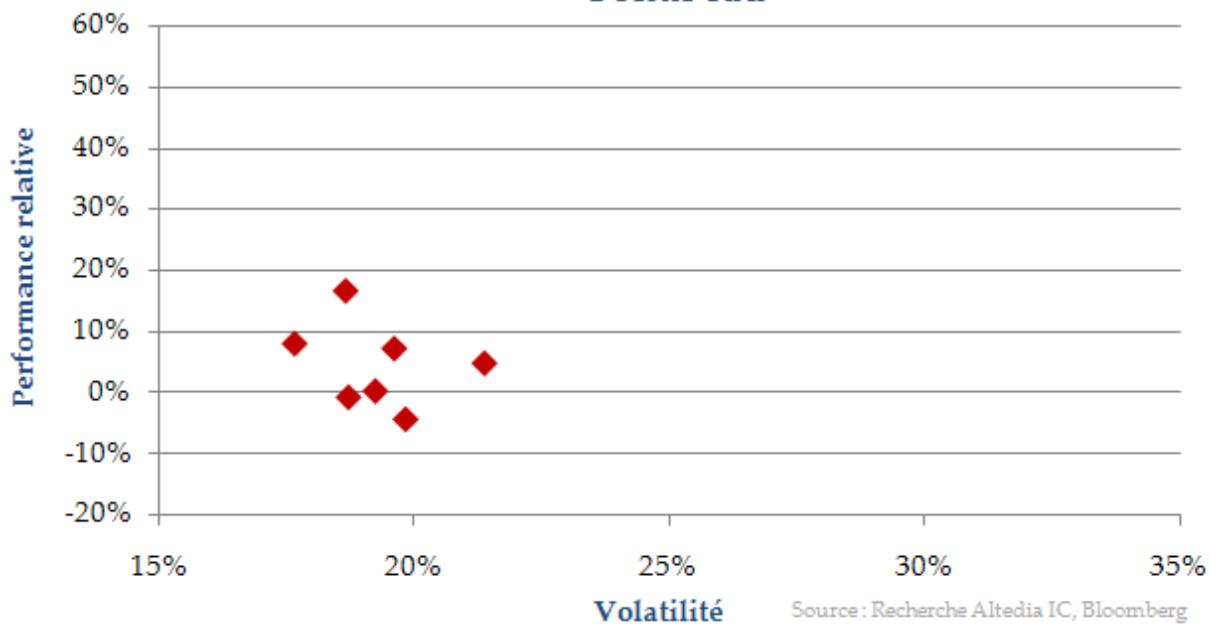
Sur 1 an la dispersion est également très élevée comme le montrent les graphiques ci-dessous. Les catégories énergies propres et environnement sont celles où la plus forte dispersion peut être constatée. Les écarts sont également très importants pour la catégorie développement durable, l'univers d'investissement et le style de gestion pouvant varier fortement d'un fonds à l'autre.

En revanche dans la catégorie eau, les performances et volatilités apparaissent plus homogènes.

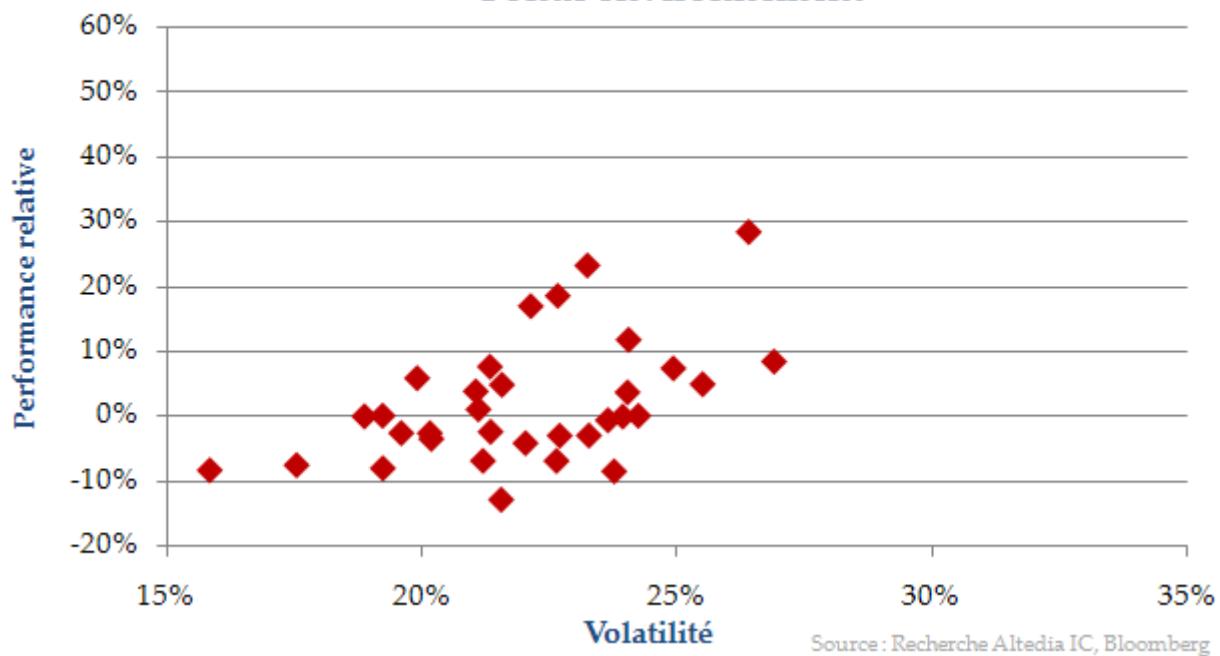
Dispersion performances relatives/volatilités 2009 Fonds énergies propres



Dispersion performances relatives/volatilités 2009 Fonds eau

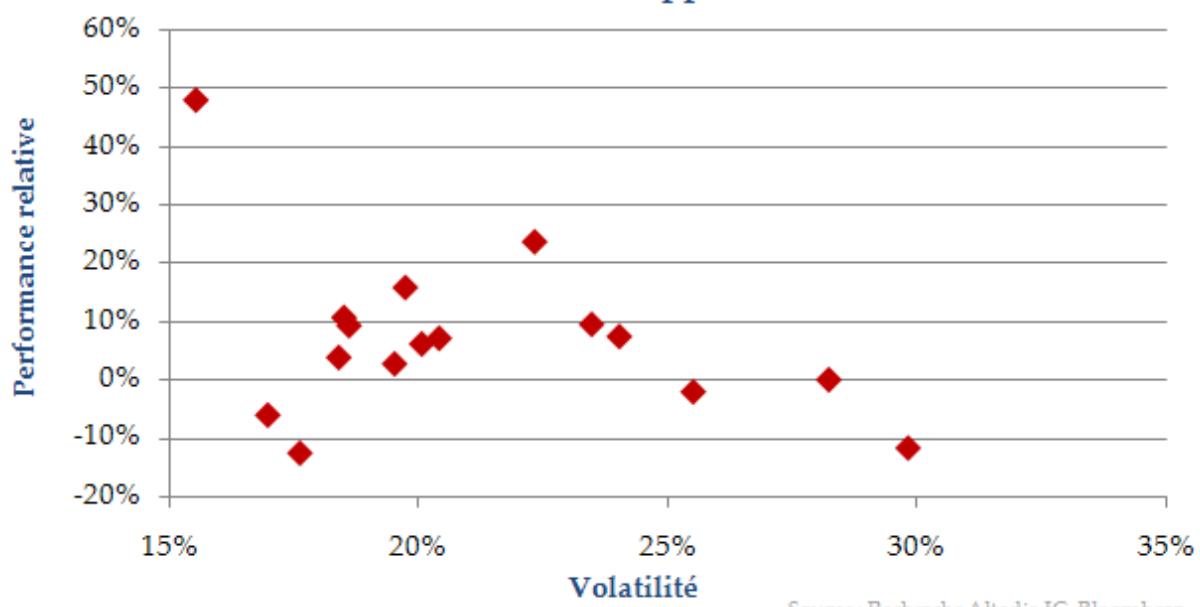


Dispersion performances relatives/volatilités 2009 Fonds environnement



Source : Recherche Altedia IC, Bloomberg

Dispersion performances relatives/volatilité Fonds développement durable



Source : Recherche Altedia IC, Bloomberg

6.2 Volatilité et tracking error

		From 31/12/2008 to 31/12/2009	From 31/12/2006 to 31/12/2009	
	Number of funds	Average volatility	Average Tracking Error	Average volatility
Thematic funds				
Clean energies	9	24,2%	12,3%	31,2%
Environmental Issues	36	22,0%	10,8%	25,1%
Global Sustainability	18	21,2%	9,1%	25,9%
Water	8	19,7%	9,3%	23,2%
Other themes	4	20,6%	14,2%	20,8%
MSCI World		21,2%		23,2%

Source : Altedia IC Research, Bloomberg

En 2009, les produits thématiques ont affiché une volatilité proche de celle du MSCI World, l'année étant marquée par une forte baisse globale de la volatilité relativement à 2008.

En revanche, sur 3 ans, les catégories énergies propres environnement et développement durable affichent des volatilités de 2 à 8 points supérieures à celle du MSCI World

Un certain nombre de **facteurs expliquent que ces produits aient une volatilité plus élevée** que celle d'un indice comme le MSCI World, parmi lesquels :

- la diversification sectorielle plus réduite
- la proportion plus importante de petites et moyennes valeurs
- la proportion plus importante de valeurs de croissance

On remarque que les fonds eau ont, eux, une volatilité égale ou inférieure à celle du MSCI World. On peut supposer que cela s'explique en partie par le fait que la moindre diversification sectorielle est compensée par la présence d'une proportion importante de grandes entreprises du secteur des services aux collectivités qui sont traditionnellement peu volatiles, la récurrence et la stabilité de leurs revenus leur donnant un caractère plus défensif.

Tout comme en termes de performances, des **écart sensibles peuvent être constatés entre les fonds au niveau de la volatilité**. Ainsi, dans la catégorie énergies propres, la volatilité la plus élevée est de 39.6% contre 22.4% pour celui ayant la volatilité la plus basse. A noter qu'il s'agit respectivement des fonds ayant la performance la plus élevée et la plus basse.

En termes de risque relatif, **toutes les catégories de fonds thématiques présentent une tracking error nettement plus élevée que celle des fonds Best in Class**. La composition en termes de titres, de secteurs, de tailles de capitalisation mais aussi parfois de zone géographique s'éloigne en effet très sensiblement des indices utilisés comme référence de marché par les gestionnaires.

6.3 Encours

	Number of funds	AuM as at 31/12/2009 in Bn EUR	Growth of the AuM		Growth of the number of shares*	
			From 31/12/2008 to 31/12/2009	From 31/12/2006 to 31/12/2010	From 31/12/2008 to 31/12/2009	From 31/12/2006 to 31/12/2010
Thematic funds	76	13,8	35,4%	63,2%	3,1%	15,5%
5 largest thematic funds	5	7,5	23,8%	-1,0%	-2,2%	12,5%
Clean energies	9	4,7	41,3%	29,4%	10,8%	9,0%
Environmental Issues	37	3,6	35,6%	464,7%	5,5%	168,2%
Global Sustainability	18	1,5	56,9%	528,4%	1,8%	131,2%
Water	8	3,9	21,4%	-1,0%	-7,9%	-10,4%
Other themes	4	0,1	184,6%	458,0%	167,9%	-

Source : Altedia IC Research, Bloomberg

* sum of the growth of the number of shares of each fund, weighed by its asset under management.

Sur 3 ans, le **nombre de parts a progressé de façon spectaculaire sur le segment des fonds environnement : + 168.2%**. De même les encours globaux sur les fonds thématiques passent de 8.4 Mds d'euros à 13.8 Mds soit une croissance de 63.2%.

Le nombre de parts des fonds existants a augmenté de 15.5%, ce qui peut paraître modeste, mais la croissance est également expliquée en bonne partie par des **créations de fonds**.

En effet l'offre s'est énormément étoffée sur ce segment de marché : **ainsi, fin 2006 seuls 13 fonds environnement étaient disponibles sur cette classe d'actifs contre 37 aujourd'hui**. De même, dans la catégorie développement durable, 18 fonds sont désormais offerts aux investisseurs, contre 7 il y a trois ans. Là aussi le nombre de fonds a quasiment triplé.

Au total le marché des fonds thématiques est passé de 32 fonds en 2006 à 76 fonds fin 2009. Avec plus de 50% des fonds ayant moins de 3 ans d'historique le marché est donc beaucoup plus jeune que celui des fonds Best in Class.

Sur 1 an, la croissance est moins spectaculaire avec une progression du nombre de parts de 3.1% et une progression de l'actif sous gestion de 35.4%, légèrement supérieure à l'effet marché qui est, lui, de 33.7%.

6.4 Focus sur des acteurs de la gestion thématique

Dans la catégorie « énergies propres » nous avons choisi de donner la parole à SAM, la filiale de Robeco spécialisée sur la gestion responsable et durable, pour le fonds SAM Smart Energy Fund qui réalise la meilleure performance absolue sur l'année 2009.

Dans la catégorie « eau » nous donnons la parole à Swisscanto pour le fonds Swisscanto (LU) Equity Water Invest et à SAM, la filiale de Robeco spécialisée sur la gestion responsable et durable, pour le SAM Sustainable Water Fund. Ces deux fonds réalisent les meilleures performances absolues de notre catégorie « eau » sur l'année 2009.

Focus fonds n°1 et n° 2 – SAM Smart Energy Fund & SAM Sustainable Water Fund

Expliquez vos principales décisions d'investissement sur les trois dernières années civiles en insistant plus particulièrement sur 2009 (surpondérations et sous pondérations par secteurs, thèmes, valeurs...) et commentez leur impact sur la performance.

SAM Smart Energy Fund : L'analyse de la performance du fonds sur 3 ans (31 janvier 2007 au 30 janvier 2010), montre une performance de +30.61 %, relativement à son indice de référence le MSCI WORLD. Tandis que l'indice perdait 22.78%, le fonds réalisait une performance absolue positive de +7.83%.

Le fonds gère principalement le risque « entreprises » tout en acceptant les biais classiques du thème de l'énergie comme la sous pondération des grandes capitalisations ou la surpondération des valeurs volatiles et une concentration sur certains secteurs. Ces expositions sont stables, et ne sont pas gérées activement, faisant parties des caractéristiques intrinsèques du produit. Ces expositions en elles-mêmes produisent de la performance, mais cette part de la performance est le résultat du positionnement du fonds et non de la gestion en elle-même.

La surperformance de 30.61% provient de l'allocation intra-sectorielle à hauteur de +17.36 %, du positionnement sectoriel pour +4.91%, et de la détention de liquidités pour +2.57% (possibilité d'avoir jusqu'à 10 % de cash en période de volatilité extrême). La surperformance liée aux choix sectoriels est le résultat du positionnement du fonds, positionnement stable à long-terme.

Relativement à son secteur le fonds a gagné 28.6% grâce à la sélection de titres et perdu -13.94% du fait de facteurs de risques et de style. Le principal facteur de surperformance a donc été la sélection de titres, un résultat en ligne avec les objectifs de notre processus d'investissement.

Energy Fund vs. MSCI World in EURO | Feb-2007 to Jan-2010 | Analyse des rendements

Attribution de la performance

Contribution cumulée à la performance totale du portefeuille

	Source	Contribution (% de la performance)	Risk (% de la volatilité)
	Risk Indices	-13.94	11.60
+	Industries	0.57	2.10
+	Countries	2.13	3.56
+	World Equity	0.00	0.00
+	Asset Selection	28.60	12.96
=	Within Sector Allocation	17.36	18.17
+	Cash-Equity Policy	2.57	1.12
+	Sector Allocation	4.91	5.08
=	Active Equity	24.84	18.47
+	Currency Selection	6.29	2.23
+	Valuation Impact	-1.72	N/A
+	Implementation Impact	1.20	N/A
=	Total Active	30.61	18.60
+	Total Benchmark	-22.78	18.74
=	Total Managed	7.83	31.93

SAM Sustainable Water Fund : L'analyse de la performance du fonds sur 3 ans (31 janvier 2007 au le 30 janvier 2010), montre une surperformance de 5.08 % relativement à son indice de référence le MSCI WORLD. Tandis que ce dernier perdait -22.78%, le fonds perdait seulement -17.70%.

A l'instar du fonds Smart Energy Fund, le fonds gère principalement le risque « entreprises » tout en acceptant les biais classiques du thème de « l'eau » comme la sous-pondération des grandes capitalisations ou la surpondération des valeurs volatiles et une concentration naturelle vers certains secteurs ou pays. Ces biais sont stables et ne sont pas gérés activement, faisant partie des caractéristiques intrinsèques de la stratégie. Ces expositions en elles-mêmes produisent de la performance mais cette part de la performance est le résultat du positionnement du fonds et non de la gestion en elle-même.

Cependant, l'approche BOTTOM UP aura fait passer l'exposition du portefeuille en biens de consommation de base d'une surpondération à une sous-pondération avant de revenir à une surpondération, la période de sous-pondération allant de juin 2008 à juillet 2009. La contribution de ce secteur à la performance a toutefois été neutre.

La plus forte contribution à la surperformance de 5.08% du fonds provient de l'allocation intra-sectorielle pour +5.41%, tandis que le positionnement sectoriel contribue à hauteur de +3.01% et la détention de liquidité à hauteur de +1.04% (possibilité d'avoir jusqu'à 10 % de cash en période de volatilité extrême).

Au niveau intra sectoriel, le facteur pays a contribué à hauteur de +7.72 % principalement du fait de l'achat de sociétés aux valorisations attractives basées Asie. Nous n'appliquons pas de processus TOP DOWN de sélection pays, toutefois le modèle d'attribution de performance attribue la performance de notre choix de valeurs asiatiques au risque pays.

Water Fund vs. MSCI World in EURO Feb-2007 to Jan-2010 Analyse des rendements			
Attribution de la performance			
Contribution cumulée à la performance totale du portefeuille			
	Source	Contribution (% de la performance)	Risk (% de la volatilité)
	Risk Indices	-1.61	3.13
+	Industries	0.27	0.78
+	Countries	7.72	2.77
+	World Equity	0.00	0.00
+	Asset Selection	-0.98	5.29
=	Within Sector Allocation	5.41	6.90
+	Cash-Equity Policy	1.04	1.01
+	Sector Allocation	3.01	3.48
=	Active Equity	9.46	7.36
+	Currency Selection	0.41	1.20
+	Valuation Impact	-1.72	N/A
+	Implementation Impact	-3.07	N/A
=	Total Active	5.08	7.44
+	Total Benchmark	-22.78	18.74
=	Total Managed	-17.70	20.72

Altedia IC : Comment la prise en compte des enjeux ESG a-t-elle influencé vos décisions d'investissements ?

SAM : Nous sommes convaincus que l'intégration de critères de durabilité dans un modèle d'évaluation financière a un impact positif sur la sélection d'entreprises à long terme. Après avoir évalué l'entreprise, y compris ses actifs intangibles, nous en déterminons la « fair value ». Plus la différence entre la valeur du marché et celle de notre évaluation est importante, plus cela aura d'impact sur notre décision d'investissement. Dans notre étude « l'Alpha de la durabilité » nous démontrons méthodiquement cette conviction. Concernant les fonds SAM Smart Energy et SAM Sustainable Water, nous avons démontré notre capacité à surperformer.

Altedia IC : Quel a été l'impact de la prise en compte d'éléments ESG sur la performance du fonds ?

SAM : Nous ne pouvons quantifier l'impact de la prise en compte de ces éléments au niveau des fonds. Néanmoins, le fait qu'investir selon un processus durable créé de la valeur est démontré dans notre étude « l'Alpha de la durabilité ». Des preuves complémentaires de cette affirmation apparaîtront à très long-terme car elles sont corrélées à des tendances macro qui vont impacter notre société dans les décennies à venir (les changements démographiques et climatiques, la rareté de l'eau, les problèmes d'efficacité énergétique pour citer quelques exemples). On ne peut donc pas encore s'appuyer sur ces phénomènes comme sur des preuves solides mais ce sera le cas dans les 10 ou 20 années à venir.

Focus fonds n°3 – Swisscanto (LU) Equity Water Invest

Altedia IC : Expliquez vos principales décisions d'investissement sur les trois dernières années civiles en insistant plus particulièrement sur 2009 (surpondérations et sous pondérations par secteurs, thèmes, valeurs...) et commentez leur impact sur la performance.

Swisscanto : Au cours des trois dernières années nous avons réduit progressivement notre exposition aux valeurs européennes comme Véolia ou Christ Water et augmenté notre exposition à l'Amérique du Nord via des entreprises comme Calgon Carbon, Pentair, Pall et aux marchés émergents avec China Everbright, China Water Affairs, Duoyan Global Water ou encore Guangdong Invest.

L'accroissement de l'exposition aux titres américains a eu un impact positif sur la performance en 2009.

Du fait de notre thème d'investissement, notre univers a des biais small caps, croissance et valeurs qui développent de nouvelles technologies. Le fonds comporte donc des risques spécifiques relativement au MSCI World mais qui devraient être compensés par une performance plus élevée à long-terme.

A moyen-terme, nous pensons que les entreprises qui ont une exposition élevée aux pays émergents constituent les meilleures opportunités d'investissement. Dans des pays comme la Chine ou l'Inde des montants très importants vont être investis dans les infrastructures en eau.

Les secteurs de croissance qui nous paraissent les plus intéressants sont : l'irrigation, le dessalement et les dépenses d'infrastructures dans les pays émergents.

Altedia IC: Comment la prise en compte des enjeux ESG a-t-elle influencé vos décisions d'investissements ? Avez-vous été capable de mesurer l'impact de ces critères sur la performance ?

Swisscanto : depuis la création du fonds nous avons intégré des éléments relatifs à la politique ESG des entreprises dans notre sélection de valeurs. Cela correspondait au désir de nos clients. Ces éléments ESG interviennent en amont de la sélection financière et déterminent donc notre univers d'investissement.

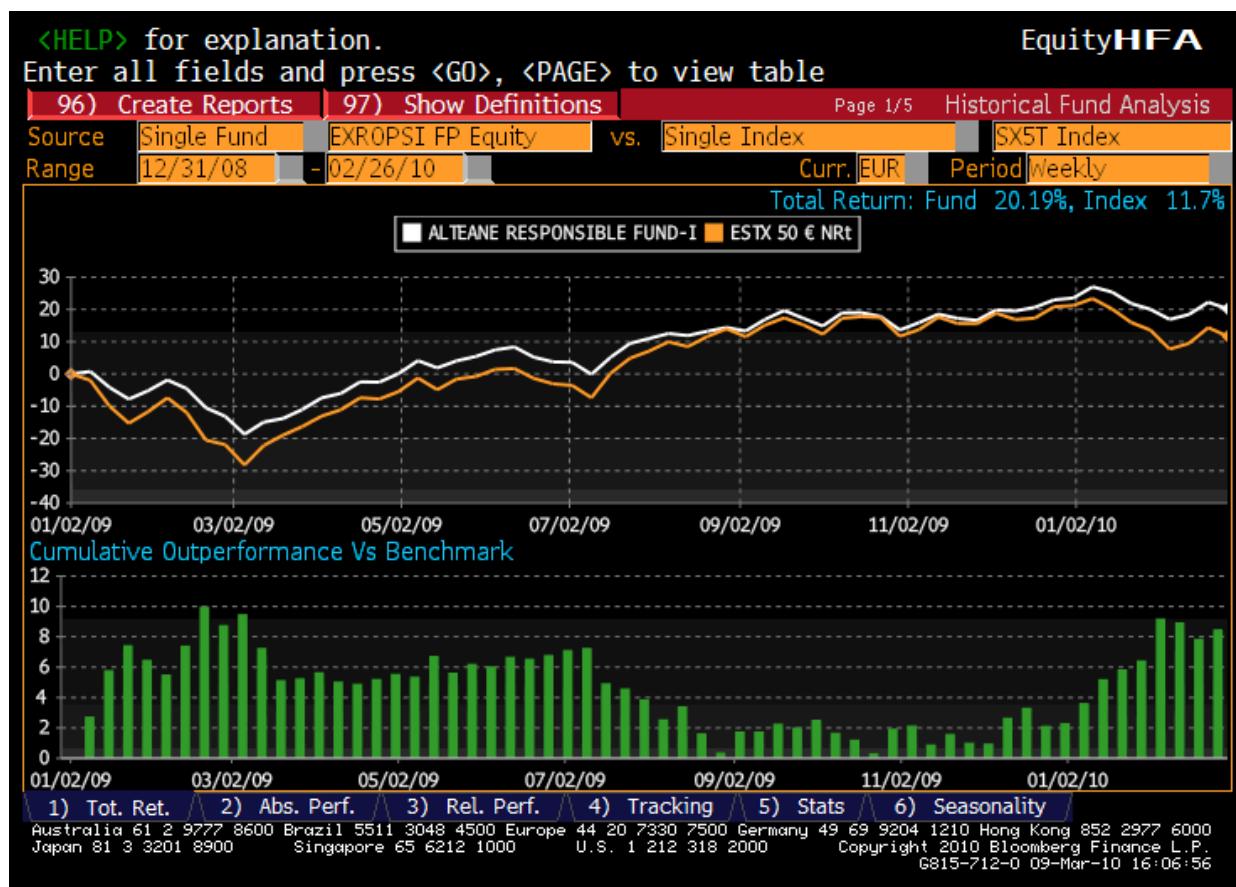
Du fait de nos critères ESG très stricts notre univers a un biais petites et moyennes valeurs et valeurs du secteur des biens d'équipements. Les critères ESG ont donc de fait un impact direct sur la performance. Nous n'avons à ce jour pas conduit d'étude quantitative permettant de mesurer cet impact avec exactitude.

7. Exemples de combinaison des approches Best in Class et thématiques

7.1 Alteane Responsible Fund

Plus de 8% au dessus de l'indice depuis début 2009 !

- Spécialisé dans la gestion Investissement Responsable et Durable (IRD).
- Univers investissable : ensemble des fonds actions IRD commercialisés en Europe, possédant une part en Euro, une liquidité quotidienne et un encours minimum de 35 M€.
- Mise en place le 30 Juillet 2008 avec indice de référence DJ Eurostoxx50.
- Une approche dynamique qui associe une vision classique de l'investissement responsable à l'émergence de nouvelles thématiques.
- Un indice représentatif et sélectif (16 fonds sélectionnés parmi une base de plus de 300 fonds).
- Une méthodologie transparente utilisée par Exane qui utilise la recherche qualitative d'Altedia Investment Consulting pour constituer de manière quantitative un portefeuille de 16 fonds IRD (8 BIC, 8 Thématique).
- Parmi les fonds déclarés « éligibles » par AIC et investissables, les 16 fonds présentant la meilleure fonction d'utilité sont ensuite sélectionnés et rebalancés périodiquement pour constituer Alteane. La fonction d'utilité se focalise sur l'optimisation de la performance ajustée du risque.



7.2 AG2R Sélection ISR

AG2R Sélection ISR est un fonds de fonds reflétant les valeurs du groupe AG2R La Mondiale :

- Identification des valeurs du groupe via un groupe de travail réunissant AGICAM et Altedia IC
- Détermination du positionnement optimal du portefeuille pour refléter ces valeurs et sélection d'OPCVM
- Investissement à hauteur de 60% dans des produits Best in Class et 40% dans des produits thématiques, investissant entre autres sur les thèmes suivants : environnement, santé, qualité de vie, éducation...
- Mise en place du fonds fin juillet 2008.
- Monitoring constant des investissements par Altedia IC et transparence sur l'exposition des sous-jacents via des questionnaires mensuels diffusés aux sociétés de gestion.
- Pilotage des décisions d'investissement via un Comité trimestriel réunissant AGICAM et Altedia IC

AG2R Sélection ISR

Le FCP AG2R Sélection ISR est exposé, dans le cadre d'un processus de sélection rigoureux quantitatif et qualitatif propre à la société de gestion, en parts ou actions d'OPCVM de droit français et/ou européens. Le pourcentage minimum de détention d'OPCVM constitués de titres de sociétés qui respectent les critères liés au développement durable couvrant la dimension sociale, l'environnement et la gouvernance est de 80%. Le Fonds est exposé à 90% minimum aux marchés actions et à 10% en OPCVM monétaires.

Type de Fonds	FCP
Classe d'actifs	Actions
Région	Zone Euro
Market Cap Focus	Large / Mid Caps
Stratégie	ISR
Style	Sélection ESG

CONTACT

Adresse de la société	Groupe AG2R	INFO FONDS	
	AGICAM	Nom du fonds	AG2R Sélection ISR
		Benchmark	60% DJ Euro Stoxx, 40% MSCI World
		Dernière VL	81,94
	14 rue Auber 75009 Paris - France	Total Assets (millions)	155,3
		Date de création	26/02/2010
Téléphone		Devise	--
Site Web	http://www.ag2rlamondiale.fr/	Ticker	
Gérant du fonds	Olfa Ghoudi	ISIN	FR0010563734
Depuis le	--	Type de Part	C
Co-gérant	--		

PERFORMANCE GLISSANTES

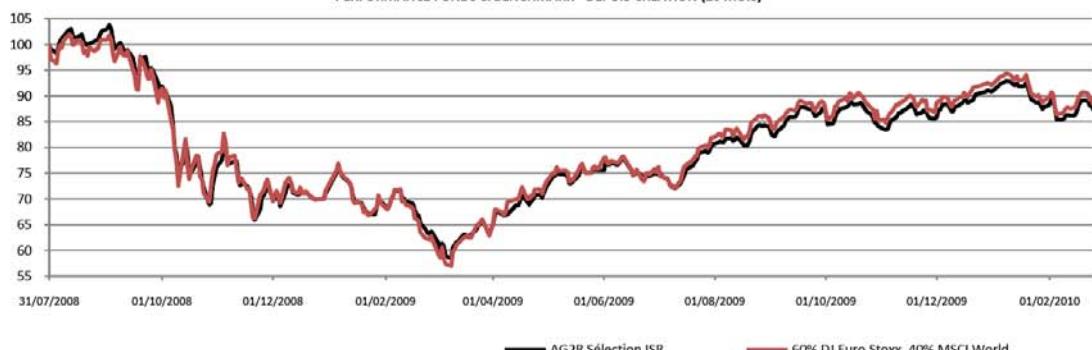
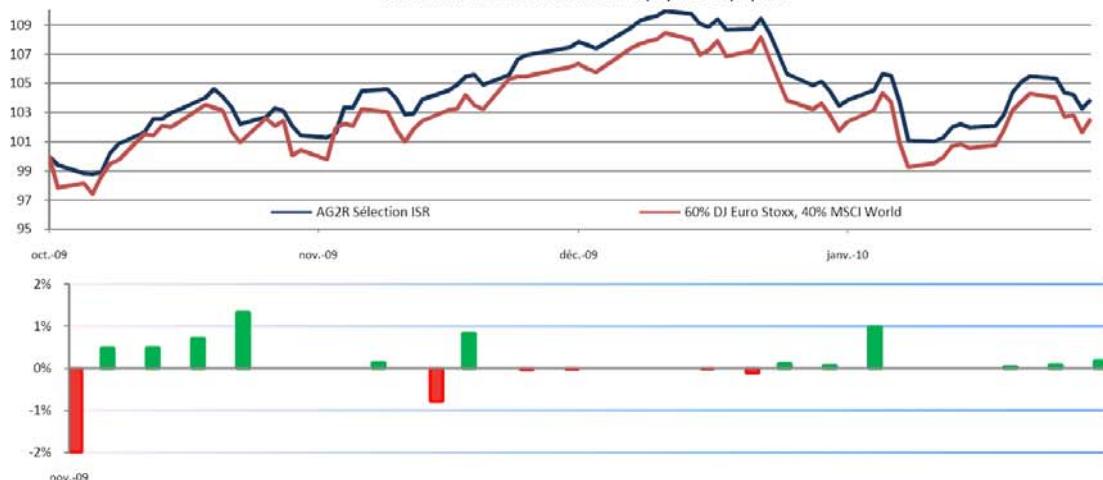
	Fonds	Bench.
Performance 3M	1,76%	0,12%
Performance 6M	8,14%	5,17%
Performance YTD	-3,25%	-4,50%

PERFORMANCE ANNUELLES

	Fonds	Bench.
Performance 2009	26,55%	27,37%
Performance 2008	--	--

HAUSSES / BAISSES

	Fonds	Bench.
% Hausses 1 an	58,82%	58,43%
% Baisses 1 an	41,18%	41,57%

PERFORMANCE FONDS & BENCHMARK - DEPUIS CREATION (20 MOIS)

PERFORMANCE FONDS & BENCHMARK - 31/10/2009 - 16/02/2010


Les informations du présent document ne constituent nullement un conseil d'investissement et présentent uniquement une brève synthèse des caractéristiques principales du fonds. Tous les avis présentés reflètent le jugement actuel d'Altedia Investment Consulting et peuvent être modifiés sans préavis. Bien que Altedia Investment Consulting n'emploie que des données qu'elle juge fiables, elle décline toute responsabilité concernant l'exactitude, l'exhaustivité et la pertinence des données émanant de tiers contenues dans les présentes.

Document produit le 12/03/2010 à 16:20

1

Q1 2010

AG2R Sélection ISR

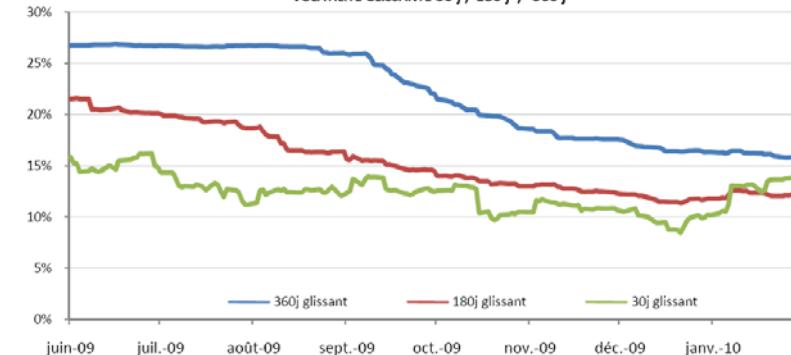
Benchmark 60% DJ Euro Stoxx, 40% MSCI World
Devise Euro

RISQUE

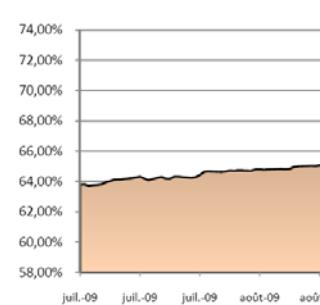
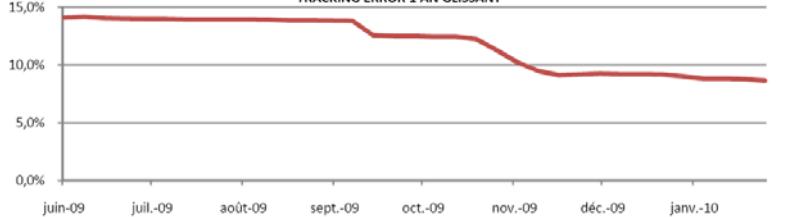
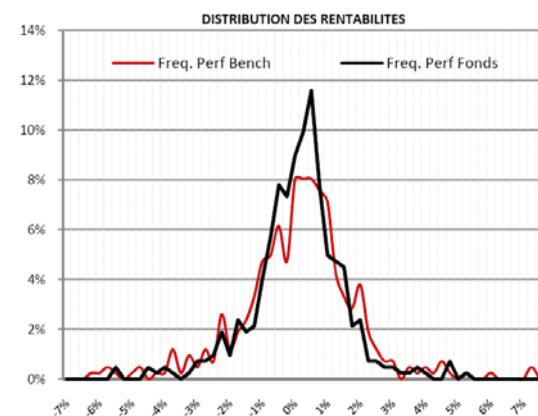
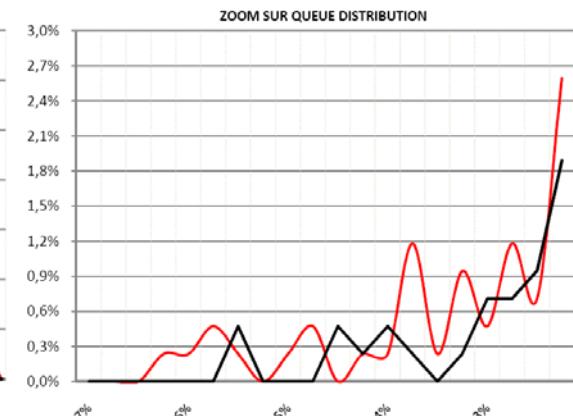
RISQUE	Fonds	Bench.
Mean Return	--	--
Downside Risk 1an	--	--
Semivariance 1an	--	--
Volatilité 1an	15,76%	20,29%
Max Drawdown 1 an	5,86%	6,75%
Max D recovery (jours)	--	--
Kurtosis 1 an	1,38	1,87
Skewness 1 an	-0,17	0,01

VOLATILITE GLISSANTE 30 j / 180 j / 360 j

PERFORMANCE AJUSTEE	vs Bench.
Ratio d'Information 1 an	-0,09
Ratio de Sharpe 1 an	1,64
Ratio de Sortino 1 an	--
Mesure de Treynor 1 an	--



TRACKING	vs Bench.
Alpha 1 an	--
Beta 1 an	--
Corrélation 1 an	83,26%
Bear Correlation 1 an	--
Bull Correlation 1 an	--
R ²	69,32%
Tracking Error 1 an	

TRACKING ERROR 1 AN GLISSANT

EVOLUTION DU R²

ZOOM SUR QUEUE DISTRIBUTION


Les informations du présent document ne constituent nullement un conseil d'investissement et présentent uniquement une brève synthèse des caractéristiques principales du fonds. Tous les avis présentés reflètent le jugement actuel d'Altedia Investment Consulting et peuvent être modifiés sans préavis. Bien que Altedia Investment Consulting n'emploie que des données qu'elle juge fiables, elle décline toute responsabilité concernant l'exactitude, l'exhaustivité et la pertinence des données émanant de tiers contenues dans les présentes.

Document produit le 12/03/2010 à 16:20

2

Annexe

1. Méthodologie Altedia IC de notation des fonds IRD

Chaque fonds est évalué sur cinq critères, sur le volet recherche, sur le volet processus du fonds et sur la communication et le reporting.

- 1. Recherche buy-side :** existence d'une équipe support à la gestion du fonds, mobilisée et expérimentée sur l'analyse extra-financière et/ou durable comprenant plusieurs personnes ayant une expérience significative dans un ou plusieurs domaines liés aux problématiques ESG : l'Environnement, la responsabilité Sociale des entreprises, la Gouvernance d'entreprise ou l'analyse extra financière. Cette expérience peut avoir été acquise soit au sein de sociétés de gestion (analyste ESG, gestionnaire...), soit au sein d'entreprises, d'institutions ou d'ONG particulièrement impliquées dans au moins un des trois critères ESG.
- 2. Recherche externe :** recours à plusieurs sources d'analyse extra-financière ou spécialisées dans la thématique étudiée (agence de notation spécialisée, sites spécialisés, comité d'experts...) avec un accès à l'analyse qualitative pour chacune de ces sources et non simplement à une notation quantitative finale ou une recommandation. Une seule agence de notation peut être utilisée pour certains type de fonds notamment les Best in Class mono-critère. La recherche peut également être réalisée intégralement en interne si l'équipe se livre à une analyse exhaustive sur l'ensemble de l'univers d'investissement avec un processus interne d'interrogation, de rencontre et d'analyse des entreprises et une bonne connaissance du secteur, notamment pour les approches thématiques.
- 3. Processus de gestion :** approche structurée et originale qui combine l'analyse financière classique et les caractères ESG ou thématiques de chaque entreprises et leurs caractères durables ou responsables. Le gérant doit intégrer les éléments de durabilité ou de responsabilité dans les décisions de gestion. Ces éléments constituent plus qu'un simple filtre destiné à restreindre l'univers d'investissement. Le processus de sélection financière des titres ainsi que le contrôle des risques doivent également être rigoureux et structurés.
- 4. Équipe de gestion.** L'équipe de gestion doit comporter une ou plusieurs personnes justifiant d'une expérience significative en tant que gérant d'actifs et d'une bonne expérience dans le domaine de la gestion socialement responsable ou thématique. L'équipe doit faire preuve d'une connaissance approfondie des problématiques ESG et/ou thématiques.
- 5. Reporting et communication.** Le reporting du fonds doit comporter des éléments relatifs à sa nature responsable ou durable (par exemple score SR du portefeuille, incidence du filtre de responsabilité...) et mettre en avant l'impact des aspects extra financiers dans les décisions de gestion. Le reporting des fonds thématiques doivent clairement expliquer les enjeux de la thématique et l'impact en matière de durabilité et donner des éléments permettant d'évaluer l'exposition du fonds aux thèmes d'investissement sous-jacents.

Pour chaque critère respecté le fonds est crédité d'un point, à l'exception du critère processus de gestion dont le respect donne droit à l'attribution de 2 points depuis le 31 décembre 2009, 1 point précédemment. Si un critère n'est pas respecté le fonds ne reçoit aucun point.

Chaque fonds obtient donc un **score compris entre 0 et 6 points**, converti en rating selon les modalités décrites page suivante.

	Fonds ayant un score de 6 Les gérants et analystes rattachés à ce fonds disposent d'une expérience significative et pointue sur le plan financier, extra financier ou thématique. Les moyens mis en œuvre en termes de recherche sont très importants et les équipes de gestion se sont approprié les problématiques extra-financières et/ou thématiques liées au fonds et démontrent qu'elles en ont une réelle maîtrise. Les problématiques extra-financières et/ou thématiques sont pleinement intégrées au processus de gestion du fonds et celui-ci fait preuve d'une réelle originalité. Enfin, le reporting combine des éléments financiers et responsables ou durables et montre les interactions entre ces éléments.
	Fonds ayant un score de 4 ou 5 Les gérants et analystes rattachés à ce fonds disposent d'une bonne expérience sur le plan financier, extra financier ou thématique. Les moyens mis en œuvre en termes de recherche sont importants et les équipes de gestion maîtrisent bien les problématiques extra-financières et/ou thématiques liées au fonds. L'approche est néanmoins plus classique que celle des fonds notés aaa. Les problématiques extra-financières et/ou thématiques sont pleinement intégrées au processus de gestion du fonds. Enfin, le reporting combine des éléments financiers, responsables ou durables sans forcement d'analyses très poussées sur le sujet.
	Fonds ayant un score de 2 ou 3 L'expérience des gérants est encore trop limitée sur le sujet et pas assez approfondie sur les thématiques traitées ou sur l'approche globale responsable. Il s'agit également souvent d'un processus trop guidé par les aspects purement financier ou l'approche durable n'est pas suffisamment prises en compte. Les moyens mis en œuvre en termes de recherche extra-financière ou thématique ne sont pas assez bien appréhendés. Les équipes de gestion ont une maîtrise relativement bonne de problématiques extra-financières et/ou thématiques liées au fonds mais bien en deçà des meilleures pratiques de marché. Enfin, le reporting ne comporte pas ou peu d'éléments relatifs à la nature IRD du fonds.
	Fonds ayant un score 0 ou 1 Les gérants et analystes rattachés à ce fonds ont trop peu d'expérience sur le plan financier, extra financier ou thématique. Les moyens mis en œuvre en termes de recherche sont assez réduits les équipes de gestion ne maîtrisent pas ou peu les problématiques extra-financières et/ou thématiques liées au fonds. Les problématiques extra-financières et/ou thématiques ne sont pas intégrées au processus de gestion du fonds mais constituent un simple filtre préalable. Enfin, le reporting ne comporte pas ou peu d'éléments relatifs à la nature IRD du fonds.

2. Liste des fonds couverts par l'étude.

Liste des 193 fonds pour lesquels les performances par rapport à leur propre indice de référence ont été étudiées.

Fonds	Société de gestion
ABERDEEN ETHCL WORLD-A-INC	Aberdeen Investment Funds ICVC
ABERDN GL-RESP WLD EQ-L2\$	Aberdeen Global Family Funds/L
ACTIONS NORD SUD	Alcyone Finance/France
ACTIONS PLANETE DURABLES	Alcyone Finance/France
AG2R ACTIONS ISR	AGICAM
ALLIANZ CITIZEN CARE SRI-R	Allianz Global Investors Franc
ALLIANZ RCM GLB SUSTAIN-CT€	Allianz Global Investors Fund/
ALLIANZ VALEURS DURABLES-I	Allianz Global Investors Franc
ALLIANZ-DIT-GLB ECTR-RCM IT	Allianz Global Investors Luxem
AVIVA INV-SUS FT PN EQ-IE	Aviva Funds SICAV/Luxembourg
AVIVA INV-SUSTA FUT GL EQ-IE	Aviva Funds SICAV/Luxembourg
AXA EURO VAL RESPONSABLES-C	AXA Investment Managers Paris/
AXA WF-FRM GLB ENVIRNM-PE	AXA World Funds/Luxembourg
AXA WF-FRM HUMAN CAP-PE	AXA World Funds/Luxembourg
AXA-LABEL EUROPE ACTION-S-EU	AXA Investment Managers Paris/
BGF-NEW ENERGY FUND-€A2	BlackRock Global Funds/Luxembo
BNP PARIBAS AQUA-P	BNP Paribas Asset Management/F
BNP PARIBAS ETHEIS-C	BNP Paribas Asset Management/F
BNP PARIBAS RETRAITE HO-P100	BNP Paribas Asset Management/F
BT INST-AUST SUSTAIN SHARE	BT Investment Management Ltd/A
BT WHL-ETHICAL SHARE	BT Investment Management Ltd/A
BT-IC-WP SF INTERNATIONAL-E	BT Funds Management Ltd/Austra
CAAM ACTIONS EURO ISR-P	Amundi/France
CAAM ACTIONS EUROPE ISR-P	Amundi/France
CAAM-AQUA GLOBAL-AIC	CAAM Funds/Luxembourg
CAAM-CLEAN PLANET-IC	CAAM Funds/Luxembourg
CCR ACTIONS ENGAGEMENT DURABLE	CCR Asset Management/France
CM-CIC VALEURS ETHIQUES	Credit Mutuel Finance/France
COVEA FINANCE ESPACE ISR	Covea Finance SAS
DEXIA EQUITIES L-SUST EM-C	Dexia Equities L/Luxembourg
DEXIA EQUITIES L-SUST EMU-I	Dexia Equities L/Luxembourg
DEXIA EQUITIES L-SUST WRLD-I	Dexia Equities L/Luxembourg
DEXIA EQUITIES-SUST GR PL-IC	Dexia Equities L/Luxembourg
DEXIA FUND-SUST EQ EUROP-I-C	Dexia Fund/Luxembourg
DEXIA SUSTAIN NO. AMERICA-C	Dexia Asset Management/Belgium
DEXIA SUSTAINABLE EUROPE-C	Dexia Asset Management/Belgium
DEXIA SUSTAINABLE PACIFIC-C	Dexia Asset Management/Belgium
DEXIA SUSTAINABLE WORLD-C	Dexia Asset Management/Belgium

Fonds	Société de gestion
DOMINI EUROPEAN SOCIAL EQ-IN	Domini Funds/USA
DOMINI INTL SOCIAL EQUITY-I	Domini Funds/USA
DOMINI PACASIA SOCIAL EQTY-I	Domini Funds/USA
DOMINI SOCIAL EQUITY FD-R	Domini Funds/USA
DWS INVEST NEW RESOURCES-FC	DWS Invest SICAV/Luxembourg
DWS INVEST RESPONSIBILITY-FC	DWS Invest SICAV/Luxembourg
ECOFI DEVELOPPEMENT DURAB-I	Ecofi Investissements/France
ECOSPHERE EUROPE	EDRAM Edmond de Rothschild Ass
ECOSPHERE WORLD	EDRAM Edmond de Rothschild Ass
ENERGIES RENOUVELABLES-A	Palatine Asset Management/Fran
EPARGNE ETHIQUE ACTIONS	Ecofi Investissements/France
ESPA VINIS ST EUR EMERG-T	Erste Sparinvest KAG/Austria
ESPA VINIS STOCK AUSTRIA	Erste Sparinvest KAG/Austria
ESPA VINIS STOCK EUROPE	Erste Sparinvest KAG/Austria
ESPA VINIS STOCK GLOBAL	Erste Sparinvest KAG/Austria
ESPA WWF STOCK CLIMATE CH T	Erste Sparinvest KAG/Austria
ESPA WWF STOCK UMWELT-T	Erste Sparinvest KAG/Austria
ETHICAL AM MULTI-STRATEGY-A	Ethical Funds/Canada
ETHICAL GLOBAL EQUITY FUND-A	Ethical Funds/Canada
ETHICAL INTERNATIONAL EQTY-A	Ethical Funds/Canada
ETHIQUE ET PARTAGE	Meeschaert Asset Management/Fr
ETOILE ENVIRONNEMENT	Credit du Nord/France
EURO CAPITAL DURABLE-I	Groupama Asset Management/Fran
EURO MID-CAP ACTIVE INVESTOR	Phitrust Finance/France
F&C PORT FD-GL CLIMATE OP-IGBP	F&C Portfolios Fund/Luxembourg
FEDERAL ACTIONS ETHIQUES	Federal Gestion/France
FEDERAL EUROPE ISR	Federal Gestion/France
FEDERIS ISR EURO	Federis Gestion d'Actifs/Franc
FIRST STATE ASIA PAC SUS-B-A	First State Investments ICVC/U
FORTIS L FUND-EQ SRI EURO-I	FORTIS L FUND/Luxembourg
FORTIS L FUND-GREEN TIGERS-I	FORTIS L FUND/Luxembourg
FORTIS L-GREEN FUTURE-C-C	FORTIS L FUND/Luxembourg
FRUCTIFONDS VALR EUROPEENN-I	Natixis Asset Management/Franc
HENDERSON GL CARE GTH-I-INC	Henderson Socially Responsible
HENDERSON GL CARE UK INC-A-I	Henderson Socially Responsible
HENDERSON HOR-IND OF FUT-I2	Henderson Horizon Funds/Luxemb
HENDERSON IND OF FUT-I-INC	Henderson Global Funds/United
HSBC ACTIONS DEVELOP DURA-I	HSBC Investments/France
HSBC GIF-CLIMATE CHG-IF-ACC	HSBC Global Investment Funds/L
HSBC GIF-GL SUSTAIN EQ-AC	HSBC Global Investment Funds/L
HUNTER HALL GLB ETHICAL-A-D	Hunter Hall Investment Managem
HUNTER HALL GLBL DEEP GREEN	Hunter Hall Investment Managem
HUNTER HALL VALUE GROWTH TRS	Hunter Hall Investment Managem
HUNTER HALL-INTL ETHIC N01-\$	Hunter Hall International Ethi
ING (L) INV-SUSTAIN GRWTH-SC	ING L Invest/Luxembourg
INSERTION EMPLOIS DYNAMIQ-RD	Natixis Asset Management/Franc
INVESCO UMWELT UND NACHHALTI	INVESCO KAGmbH/Germany
IT FUNDS-CLEAN WORLD-CLASSIC	IT Funds/Luxembourg

Fonds	Société de gestion
JB SAM SMART MATERIALS FD-C	Julius Baer Multipartner SICAV
JBM SAM SUS GLB ACTIVE-C-ACC	Julius Baer Multipartner SICAV
JBM SAM SUSTAI CLIMATE-EUR C	Julius Baer Multipartner SICAV
JBM SAM SUSTAIN EUROPE ACT-C	Julius Baer Multipartner SICAV
JBM SAM SUSTAIN GLOBAL FD-C	Julius Baer Multipartner SICAV
JBM SAM SUSTAIN HEALTH-EUR C	Julius Baer Multipartner SICAV
JUPITER ECOLOGY-INC	Jupiter Unit Trust Managers Lt
JUPITER ENVIRONMNTL INC-INC	Jupiter Unit Trust Managers Lt
JUPITER GL-CLIMATE CHG SO-L€	Jupiter Asset Management Ltd/L
JUPITER GREEN INVESTMENT TR	Jupiter Asset Management Ltd/U
KBC ECO FUND CLIMATE CHANG-C	KBC Asset Management SA/Belgiu
KBC ECO FUND WORLD-C	KBC Asset Management SA/Belgiu
KBC ECO FUND-ALTER ENERGY-C	KBC Asset Management SA/Belgiu
KBC ECO FUND-WATER-C	KBC Asset Management SA/Belgiu
KBC INSTIT FD-ETHIC EURO EQ	KBC Asset Management SA/Belgiu
KCD-UNION-AKTIEN NACH-DJSG	Union Investment Privafonds G
LBPAM ACTIONS DEV DURABLE C	La Banque Postale Asset Manage
LFR ACTIONS SOLIDAIRE-I	La Financiere Responsable/Fran
LFR EURO DEVELOPPEMENT DUR-I	La Financiere Responsable/Fran
LG ASIAN GREEN FUND - ACC	Lloyd George Investment Co PLC
LIGA-PAX-AKTIEN-UNION	Union Investment Privafonds G
LIGA-PAX-CATTOLICO-UNION	Union Investment Luxembourg SA
LIMESTONE-NEW EUROPE SOC RES	AS Limestone Investment Manage
LIVING PLANET FUND-EQUITY-B	Bank Sarasin & Cie AG
LO FUNDS-CLEAN TECH-PA€	Lombard Odier Darier Hentsch I
LO FUNDS-GENERATION GL-S?-IA	Lombard Odier Darier Hentsch I
MACIF CROIS DURA ET SOLIDA-C	MACIF Gestion/France
MACIF CROISSANCE DUR EUROP-C	MACIF Gestion/France
MACIF CROISSANCE DURAB FR-C	MACIF Gestion/France
MAM ACTIONS ENVIRONEMENT	Meeschaert Asset Management/Fr
MAM ACTIONS ETHIQUE-C	Meeschaert Asset Management/Fr
MANDARINE ENGAGEMENTS-I	Mandarine Gestion/France
NATIXIS IMP EURO EQUI FD-IA€	NATIXIS International Funds/Lu
NATIXIS IMPACT ACTIONS EU-RC	Natixis Asset Management/Franc
NATIXIS IMPACT LIFE QLTY-C	Natixis Asset Management/Franc
NIKKO DC ECO FUND	Nikko Asset Management Co Ltd/
NOAM PLANETE	Neuflize Gestion/France
OBJECTIF ETHIQUE SOC RESP	Lazard Freres & Cie/France
ORSAY HORIZON ALPHA	Banque d'Orsay/France
ORSAY INVESTISSEMENT	Banque d'Orsay/France
OYSTER FUND-GLB WARM-S	Oyster Funds
OYSTER RESPONS DEVELOPME-S	Oyster Funds
PALATINE CLIMAT ET ENVIRON-A	Palatine Asset Management/Fran
PALATINE OR BLEU-B	Palatine Asset Management/Fran
PARVEST ENVIRONMENT OPP-II	Parworld/Luxembourg
PARVEST EUR SUSTAIN DEVEL-CC	Parvest Funds/Luxembourg
PARVEST GLOBAL ENVIRONMEN-CC	Parvest Funds/Luxembourg
PERFORMANCE ENVIRON INTL-A	Financiere de Champlain/France
PERFORMANCE ENVIRONNEMENT-A	Financiere de Champlain/France
PERFORMANCE RESPONSABLE	Financiere de Champlain/France
PERFORMANCE VITAE	Financiere de Champlain/France

Fonds	Société de gestion
PETERCAM B FUND-EUR SUSTAI-C	Petercam Asset Management
PHITRUST PROXY ACTIVE INV-C	Phitrust Finance/France
PICTET FUND LUX-CLN ENERG-R	Pictet Funds Lux/Luxembourg
PICTET FUNDS LUX-TIMBER-R	Pictet Funds Lux/Luxembourg
PICTET F-WATER-R	Pictet Funds Lux/Luxembourg
PICTET LUX-EUROP SUSTAIN E-I	Pictet Funds Lux/Luxembourg
PIONEER FDS-GLBL ECOLG-A&AC	Pioneer Asset Management SA/Lu
PIONEER FUNDS-GLB SUS EQ-E€	Pioneer Investment Management
PLANETE BLEUE-I	Federal Gestion/France
PORTFOLIO BP GREEN ALLEY-A€	Portfolio BP/Luxembourg
RAYMOND JAMES EUROPE DURAB-I	Raymond James Asset Management
SAINT-HONORE EUROPE SRI-A	EDRAM Edmond de Rothschild Ass
SAM SMART ENERGY FUND-C €	Julius Baer Multipartner SICAV
SAM SUSTAINABLE WATER-C €	Julius Baer Multipartner SICAV
SARASIN EURO MID-CAP EX DURA	Sarasin Asset Management/Franc
SARASIN EUROPE EXPANSION DUR	Sarasin Asset Management/Franc
SARASIN NEW POWER FUND-B	Sarasin Investmentfonds SICAV/
SARASIN OEKOSAR EQUITY GL-AD	Sarasin Investmentfonds SICAV/
SARASIN SUSTAIN EQTY EUROPE	Sarasin Investmentfonds SICAV/
SARASIN SUSTAINABLE EQ GLOBL	Sarasin Investmentfonds SICAV/
SARASIN SUSTAINABLE WATER-A	Sarasin Investmentfonds SICAV/
SCHRODER INTL-GL CLIM-C€HDA	Schroder International Selecti
SEB ETHICAL GLOBAL INDEX-C	SEB Asset Management SA/Luxemb
SEB FUND 1 - ETHICAL EUROPE	SEB Asset Management SA/Luxemb
SG ACTIONS EURO ISR-BC	Societe Generale Gestion/Franc
SG ACTIONS EUROPE ISR	Societe Generale Gestion/Franc
SGAM FD-EQ EUROPE ENVIRONMT-A	SGAM Fund/Luxembourg
SGAM FD-EQ GLO ENVIRON OP-A	SGAM Fund/Luxembourg
SINGLE SEL-MUNROS SRI-R	Single Select Platform/Luxembo
SPARINVEST-EHTICAL GL VAL-R€	SPARINVEST/Luxembourg
SSGA EUROPE SRI ALPHA EQT -I	State Street Global Advisors S
SSGA WORLD SRI IDX EQ FND-I	State Street Global Advisors S
STB SUMISHIN DC GOOD COMPANY	STB Asset Management Co Ltd/Ja
STEWARDSHIP GROWTH-1-ACC	F&C Investment Funds ICVC/Unit
STEWARDSHIP INCOME-1-ACC	F&C Investment Funds ICVC/Unit
STEWARDSHIP INTRNL-1-ACC	F&C Investment Funds ICVC/Unit
STEWARDSHIP INTRNL-2-ACC	F&C Investment Funds ICVC/Unit
SWISSCANTO EQ-GREEN EMMRKT-B	Swisscanto LU Portfolio Fund/L
SWISSCANTO GREEN INV EQTY-B	Swisscanto LU Portfolio Fund/L
SWISSCANTO LU EQTY CLIMATE-B	Swisscanto LU Equity Fund/Luxe
SWISSCANTO LU EQTY WATER I-B	Swisscanto LU Equity Fund/Luxe
TRIODOS SCV - TRI VL PIO-R-C	Triodos Bank NV/Netherlands
TRIODOS SCV- TRI VL EQ-R-ACC	Triodos Bank NV/Netherlands
UBS LUX EQTY-ECO PERFORM-PS?	UBS Lux Equity Fund/Luxembourg
UBS LUX EQTY-GLOBAL INNOV-€P	UBS Lux Equity Fund/Luxembourg
UBS LUX RESPON-EUROP EQYS-B€	UBS Lux Responsibility Fund/Lu
UBS LUX-EMERG MRKT INNOV-\$P	UBS Lux Institutional Fund/Lux
UFG SARASIN ACTIONS EURO-I	UFG Investment Managers/France
UNISECTOR KLIMAWANDEL-A	Union Investment Luxembourg SA

Fonds	Société de gestion
VONTobel CH GL RESP SW EQ-A	Vontobel Fund CH/Switzerland
VONTobel-GLOB RES ASIA EQ-B	Vontobel Funds/Luxembourg
VONTobel-GLOB RESP US EQ-B	Vontobel Funds/Luxembourg
VONTobel-GLOB TR CL TECH-I	Vontobel Funds/Luxembourg
VONTobel-GLOB TR FUT RES-I	Vontobel Funds/Luxembourg
VONTobel-GLOB TRND NEW PW-B	Vontobel Funds/Luxembourg
VONTobel-GLOBAL RES EUR EQ-B	Vontobel Funds/Luxembourg

Ce document émis par Altedia Investment Consulting n'est fourni qu'à titre d'information. Il a été élaboré sur la base d'informations de sources publiques considérées comme fiables, de bases de données ou d'informations externes ou internes mais aucune garantie implicite ou explicite n'est fournie sur sa fiabilité ou son caractère complet. Nos analyses sont réalisées au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans avis préalable. Les éventuelles décisions d'investissement ne peuvent être réalisées uniquement sur la base de cette information.

Ce document, non contractuel, est remis à son destinataire à titre d'information.

Altedia IC accompagne exclusivement ses clients dans leurs réflexions sur leur politique globale de placements financiers ou de gestion de dispositifs de placements. Ce document ni l'accompagnement d'Altedia IC ne peuvent être interprétés ou utilisés en tant qu'offre ou recommandation pour l'acquisition de titres, de parts de fonds ou pour la mise en place de stratégies de placements.

Toute utilisation de ce document non conforme à sa destination, modification, diffusion ou toute publication, totale ou partielle, est interdite, sauf autorisation expresse d'Altedia Investment Consulting.