



novethic études

**QUELLE PLACE POUR LES FONDS
ENVIRONNEMENTAUX AU SEIN DE L'ISR ?
Caractéristiques, approches thématiques et
démarches ISR des fonds environnementaux
européens**

Octobre 2008

Sommaire

Synthèse	3
Préambule : concepts et terminologies.....	7
Panel et méthodologie.....	8
I. Étude des fonds du panel global	10
A. Historique de création des fonds environnementaux.....	10
B. Étude géographique.....	10
C. Zones d'investissement	11
D. Taille des entreprises	11
E. Approches thématiques et sectorielles.....	12
F. De l'approche thématique à l'ISR.....	17
G. Encours des fonds environnementaux	20
H. Tendances récentes	21
II. Étude des fonds du panel ISR.....	23
A. Approches Broad et Core ISR	23
B. Historique des fonds thématiques ISR	24
C. Ventilation du panel ISR par catégories thématiques.....	24
D. Pratiques ISR mises en œuvre.....	25
E. Transparence	33
Focus distribution en France.....	34
Annexe 1 : analyse des 10 premières lignes	39
Annexe 2 : Focus principaux pays offreurs : France, Allemagne, Royaume-Uni, Suisse	40
Annexe 3 : liste des fonds ISR	43

Avertissement :

Cette étude a été réalisée sur la base d'une méthodologie développée par Novethic. Les données ont été recueillies auprès de sources accessibles aux investisseurs et au public en général, par exemple les rapports de sociétés de gestion et les sites internet, ainsi que d'informations communiquées lors de contact direct avec les sociétés de gestion. Ces sources sont considérées fiables, mais Novethic ne saurait être tenu responsable de l'éventuel caractère inexact ou incomplet des informations fournies. Cette recherche ne saurait en aucun cas être considérée comme une offre, une incitation ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers mentionnés.

© Novethic 2008

Toute reproduction intégrale ou partielle doit faire l'objet du consentement de Novethic. Toute citation ou utilisation de données chiffrées doit s'effectuer avec l'indication de la source.

Synthèse

Quelle place pour les fonds thématiques environnementaux au sein de l'ISR ? Pour certains acteurs, ils ont une place naturelle dans la grande famille de fonds intégrant des critères de développement durable, qui s'étendrait des fonds ISR traditionnels sélectionnant des entreprises bien notées sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance, aux fonds investis sur des PME « vertes ». Ce sont les partisans de l'Investissement Responsable et Durable (IRD), concept qu'ils souhaitent substituer à celui d'ISR. Pour d'autres, il est hors de question de se focaliser sur les émissions de gaz à effet de serre en oubliant le respect des droits de l'homme ; ils souhaitent séparer les fonds thématiques environnementaux de l'ISR classique ayant une approche globale et multicritères. Pour alimenter le débat et donner tous les éléments de réflexion aux investisseurs, Novethic, spécialiste de l'ISR, a passé en revue près de 200 fonds thématiques environnementaux européens pour mieux comprendre jusqu'où ils intégraient des critères ISR et quelles étaient aujourd'hui les caractéristiques de l'offre de produits financiers verts.

Les fonds thématiques environnementaux se sont multipliés en 2007. En France, ils ont, sur fond de Grenelle de l'environnement, connu un véritable engouement lié à leur vocation verte et à leurs performances remarquables. Novethic a conduit une première étude, à l'automne 2007, soulignant la pertinence de l'alliance entre l'approche thématique et les exigences d'une gestion ISR. Cela l'a conduit à créer une terminologie spécifique pour les produits qui la mettent en œuvre : les fonds thématiques ISR

2008, année de crise financière, n'a pas épargné les fonds thématiques environnementaux. Pourtant, investir en fonction de données environnementales reste pertinent et l'offre continue de s'enrichir et de se diversifier. C'est dans ce contexte que Novethic a étudié un **panel élargi de 194 fonds environnementaux européens**.

À l'instar du nombre de fonds, les encours investis dans les industries vertes ont rapidement augmenté ces deux dernières années pour dépasser les 25 Md€ fin 2007. Néanmoins, la crise financière internationale a eu un fort impact sur les fonds thématiques qui ont perdu en moyenne 24% de leur actif entre le 1^{er} janvier 2008 et le 30 septembre 2008. Cette dépréciation est directement liée aux contre-performances des entreprises qui les composent ; en revanche, ils semblent ne pas être confrontés à une décollecte massive, les spécialistes estimant que les valeurs environnementales devraient être parmi les bénéficiaires de la reprise des marchés.

L'étude montre que le concept de fonds thématique environnemental n'est pas nouveau puisque les premiers ont été créés en Suède en 1984. À partir de là, et jusqu'en 2005, le développement des fonds environnementaux a été constant et le nombre de pays où on trouve ce type de fonds s'est élargi. Puis, en 2006, et encore davantage en 2007, les créations de fonds se sont multipliées pour atteindre le pic de **79 nouveaux fonds en 2007**. Enfin en 2008, ce rythme s'est légèrement ralenti tout en restant élevé (35 nouveaux fonds sur les 9 premiers mois de l'année).

Aujourd'hui l'offre est la plus fournie dans quatre pays : la France (40 fonds), l'Allemagne (35), le Royaume-Uni (31) et la Suisse (28). Ils sont suivis par le trio Pays-Bas, Belgique, Irlande qui proposent 9 fonds environnementaux chacun.

Notons que plus de 40% de ces fonds sont de droit luxembourgeois, ce qui favorise une distribution internationale.

La grande majorité des fonds environnementaux européens sont investis sans restriction géographique et combinent l'investissement dans les entreprises de petite, moyenne et grande capitalisation. Ce biais les distingue des fonds ISR non thématiques très majoritairement constitués d'entreprises multinationales.

L'étude approfondie des caractéristiques des fonds a conduit Novethic à classer les **différentes approches thématiques adoptées par les gérants** en 7 catégories :

- Fonds Forestiers - 2% du panel
- Fonds Énergies Renouvelables - 9% du panel
- Fonds Eau - 11% du panel étudié
- Fonds Secteurs Environnementaux - 14% du panel étudié
- Fonds Changement Climatique - 20% du panel étudié
- Fonds Thématiques Développement Durable - 20% du panel étudié
- Fonds Environnementaux Multi-Approches - 24% du panel étudié

Cette étude a également mis en lumière des **approches marketing diversifiées** qu'on peut regrouper en 6 terminologies évocatrices : bois, bleu pour l'eau, énergies alternatives, climat, vert pour l'environnement au sens large, et durable pour les enjeux globaux du développement durable.

Le recoupement entre la classification de Novethic et celle suggérée par la communication sur le fonds montre que **de nombreux gérants élargissent les thématiques effectivement sélectionnées par rapport aux messages véhiculés**. Ainsi, près des deux tiers des fonds axés sur les énergies alternatives ou renouvelables s'autorisent également l'investissement dans d'autres secteurs environnementaux comme la gestion de l'eau, des déchets ou les matériaux améliorant l'efficacité énergétique des bâtiments. De même, plus de la moitié des fonds présentés comme répondant aux enjeux du changement climatique sont assimilables à des catégories thématiques plus larges (fonds environnementaux multi-approches ou fonds thématiques développement durable). La seule catégorie de fonds où l'accroche marketing est globalement cohérente avec les entreprises sélectionnées est celle des fonds eau.

Dans la seconde partie de l'étude, Novethic a cherché à évaluer le degré de recours aux pratiques traditionnelles d'Investissement Socialement Responsable (ISR) dans la gestion des fonds thématiques. Les fonds recensés dans l'étude ont été rassemblés en trois panels :

- les fonds **thématiques environnementaux non ISR** - 58% du panel étudié
- les fonds **thématiques environnementaux Broad ISR** - 13% du panel étudié
- les **fonds thématiques environnementaux Core ISR** - 29% du panel étudié

Les fonds suisses sont ceux mettant le plus fréquemment en œuvre des démarches ISR pour leurs fonds environnementaux (plus de la moitié des fonds), au contraire des fonds français. Parmi les quatre pays proposant le plus de fonds thématiques environnementaux, la France est celui qui recourt le moins à l'ISR pour ce type de produits puisque près des deux tiers de ses fonds environnementaux ne sont pas ISR.

Partant de cette classification, une étude plus poussée a été réalisée sur les démarches ISR mises en œuvre par les gérants, qu'il s'agisse des fonds thématiques du panel Broad ISR caractérisés par des initiatives plus ou moins systématiques de prise en compte des enjeux ISR, ou des fonds du panel Core ISR où les démarches sont plus structurées.

L'étude met en avant une vraie diversité des approches ISR, qui montre une capacité d'innovation de la part des gérants.

Les exclusions environnementales spécifiques en témoignent. Les créateurs des fonds ont des choix originaux et cherchent visiblement à mettre en cohérence communication et démarche ISR. Quoi de plus lisible, dans le cadre d'un fonds axé sur les énergies renouvelables, que le refus de tout investissement dans des entreprises opérant dans le secteur des énergies fossiles. Autre exclusion marquante, celle des industries agrochimiques dans le cadre de fonds axés sur l'environnement ou le changement climatique. Dernier exemple, l'exclusion des industries liées au transport routier et aérien, présente dans quelques fonds liés au changement climatique ou à l'environnement.

Outre cette dimension d'exclusion, **la démarche de sélection des entreprises fait aussi preuve d'inventivité.** La sélection ESG des entreprises est ici rarement effectuée de façon uniforme comme cela est le cas dans de nombreux fonds ISR non thématiques. Pour les fonds environnementaux, les gérants adoptent des pratiques circonstanciées selon qu'il s'agisse de petites entreprises ou de multinationales aux multiples activités, de secteurs innovants ou d'entreprises aux activités classiques dont la stratégie éco-efficace est prise en compte.

Ceci conduit certains fonds à effectuer la sélection des titres sur la base d'une véritable analyse environnementale de cycle de vie (de la production aux produits), combinée parfois à une recherche spécifique pour éviter les problèmes sociaux majeurs, sans pour autant se contraindre à un filtrage rigoureux qui alourdirait le processus et fermerait la porte à des petites entreprises en forte croissance.

Un certain nombre d'autres pratiques assimilables à des démarches ISR « souples », notamment pour les fonds qualifiés de thématiques Broad ISR, ne manquent pas

d'intérêt. On peut citer la mise en place de comités consultatifs d'experts indépendants, la mesure de l'impact CO₂ des fonds et la comparaison avec leur benchmark, la compensation carbone volontaire ou le partage des revenus des fonds avec des ONG environnementales.

Toutes ces pratiques sont intéressantes mais elles portent un **risque de confusion**. Certaines sociétés de gestion font de gros efforts pour donner accès à de l'information précise sur les processus de sélection environnementale et ses conséquences sur la composition des fonds. C'est plus particulièrement le cas pour les fonds thématiques ISR mais les meilleures pratiques sont loin d'être généralisées. Il faut parfois mener un véritable travail d'investigation pour analyser certaines thématiques plutôt obscures...

Novethic regrette qu'il soit souvent très difficile pour le souscripteur final de comprendre comment une thématique comme le climat est intégrée dans les processus de gestion financière.

Concernant les fonds présents sur le **marché français**, cette étude met en avant deux constats :

- les investisseurs français ont à leur disposition des approches thématiques qui reflètent dans l'ensemble la diversité de la palette européenne
- Sur les fonds thématiques environnementaux ISR, la France se distingue par la quasi absence d'exclusions environnementales comme le nucléaire, les OGM, les produits toxiques ou les techniques polluantes.

Préambule : concepts et terminologies

Que désigne la dénomination « **fonds thématiques environnementaux** » et qu'est-ce qui les différencie des fonds ISR classiques qui, eux aussi, abordent tous la dimension environnementale ?

Ces fonds répondent à plusieurs approches :

- **L'approche sectorielle** (entreprises « éco-innovantes » ou « pionnières ») : les entreprises sont choisies selon leur **activité**. Elle recouvre des secteurs comme la gestion de l'eau, de l'énergie ou des déchets, sélectionnés de façon exclusive (fonds eau, énergies nouvelles...) ou multiple (fonds éco-tech). Ce type d'approche soulève la question de la proportion d'activités environnementales minimale des entreprises en portefeuille, lorsque celles-ci ne sont pas des « pure players »
- **L'approche thématique** (entreprises « éco-efficientes » ou « leaders ») : les entreprises en portefeuille opèrent dans des secteurs variés et sont choisies selon leurs **pratiques environnementales**. On trouve souvent des grandes capitalisations dans ces fonds finalement peu différenciés des fonds ISR classiques en terme de composition des portefeuilles. Ces approches sont présentées avec des dénominations globales (environnement ou planète) ou plus précises (changement climatique, efficacité énergétique, ressources durables, économies d'énergie, d'eau et des matériaux)
- D'autres pratiques spécifiques aux fonds environnementaux telles que le partage des bénéfices avec des ONG environnementales, la mesure et la compensation de l'impact CO₂ des fonds...

Ces approches sont bien souvent combinées (plusieurs fonds sont, par exemple, composés pour partie d'entreprises éco-innovantes et pour partie d'entreprises éco-efficientes), ceci entre autres, dans un souci de diversification des univers et de limitation des risques.

Le premier volet de cette étude distingue les différentes pratiques et les classe, ce qui s'avère parfois compliqué dans la mesure où les noms des fonds ne sont pas toujours évocateurs de leur contenu ou de leur stratégie de gestion.

Le second volet de l'étude vise à analyser la prise en compte, dans le cadre de la gestion de ces fonds, des **enjeux éthiques et/ou ISR** en complément de l'approche thématique environnementale. Par démarches ISR, on entend la prise en compte des pratiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) des entreprises, prise en compte qui peut intervenir en amont ou en aval des sélections financière et thématique environnementale. Alors que de nombreuses sociétés de gestion présentent leurs fonds thématiques environnementaux comme partie intégrante de leur offre durable ou ISR, il est en effet important de regarder si tous les critères du développement durable, qui ne s'arrêtent pas aux portes de l'environnement, sont pris en compte.

Panel et méthodologie

L'étude porte sur un panel de **194 fonds environnementaux européens**.

Les recherches conduites par Novethic ont permis d'identifier une centaine de ces fonds et les bases de données de Morningstar et Lipper Feri ont complété le panel.

Environ 230 fonds environnementaux ont été identifiés au départ. Une trentaine de fonds a été écartée lorsqu'il s'agissait :

- de fonds sectoriels sans considération environnementale (énergies fossiles ou ressources minières principalement).
- de fonds ISR dont la dimension environnementale n'est pas suffisamment appuyée (surpondération du pilier environnemental par rapport aux piliers social et gouvernance).
- de fonds ISR dont la dimension thématique environnementale se limite à une poche inférieure à 20% de l'actif.
- de fonds de fonds dont les choix de gestion sont indirects.

Les fonds thématiques axés sur d'autres critères du développement durable tels que la santé, le vieillissement de la population ou l'alimentation n'ont pas été retenus car très peu d'entre eux ont une approche globale ESG (Environnement, Social, Gouvernance).

Les fonds investis en « quota carbone » n'ont pas été intégrés à l'étude. Il s'agit d'une classe d'actifs spécifiques, qui ne répondent pas aux mêmes impératifs que les fonds environnementaux investis dans des entreprises cotées étudiés ici.

Sans pouvoir prétendre à l'exhaustivité, notamment parce que certains de ces fonds sont peu distribués à l'étranger et font donc l'objet de peu de communication hors de leur pays (et langue) d'origine, Novethic considère que les travaux menés pour recouper de nombreuses sources spécialisées ou généralistes font du panel étudié un univers largement représentatif du paysage des fonds environnementaux européens.

NB : Plusieurs fonds indiciels (ETF) ont été retenus dans le cadre de l'étude. En effet, bien que de tels fonds ne soient généralement pas considérés comme faisant l'objet d'une gestion active, nous avons ici observé que la plupart des ETF environnementaux sont indexés sur des indices ad hoc. Ainsi, l'analyse pour ces fonds s'effectue sur la création de l'indice : choix sectoriels et thématiques retenues, univers d'investissement, taille des capitalisations, etc.

Le panel des fonds ainsi défini a été étudié pour déterminer dans quelle mesure les critères ISR sont abordés, et comment sont appréhendées les thématiques environnementales. L'étude les répartit en deux univers :

- Les **fonds thématiques environnementaux sans démarche ISR**.
- Les **fonds thématiques ISR, qui combinent approche thématique environnementale et démarche ISR**.

Parmi les **fonds thématiques ISR**, on distingue les **fonds thématiques « Core ISR »** des **fonds thématiques « Broad ISR »**¹ :

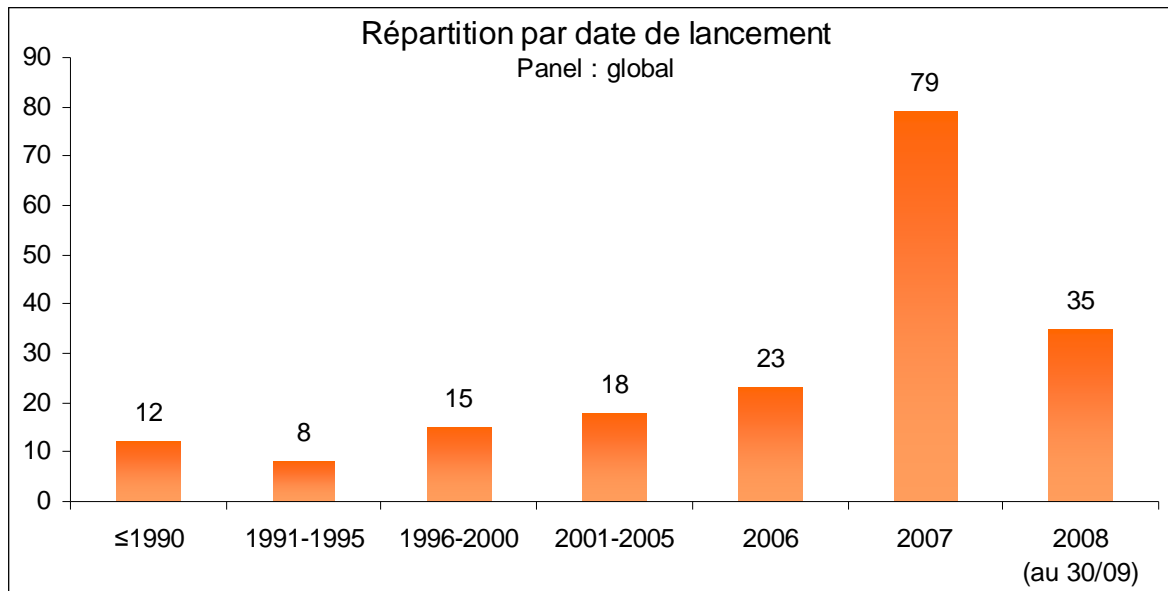
- **Thématique « Core ISR »** signifie que la gestion du fonds met en œuvre un suivi relativement structuré des enjeux ESG pour la sélection des valeurs, complété éventuellement par des exclusions sectorielles (tabac, armement, aviation...), normatives (respect des droits de l'homme...) ou environnementales (ressources non renouvelables, pollutions...)
- **Thématique « Broad ISR »** signifie que la sélection des sociétés est prioritairement effectuée selon des considérations thématiques et financières, mais que certaines démarches ont été reprises d'une gestion ISR, sans impact direct et systématisé sur la sélection des titres en portefeuille. On retrouvera ici des gestions appliquant quelques critères d'exclusions, ou effectuant un suivi non contraignant des pratiques ESG des entreprises en portefeuille, ou encore des gestions mises en œuvre par des équipes habituées aux fonds ISR sans les contraintes habituelles associées à ce type de gestion.

¹ Cette terminologie est celle adoptée par Eurosif, organisme européen de promotion de l'ISR, pour qualifier les diverses pratiques européennes d'ISR dans son étude publiée tous les deux ans. La dernière édition date d'octobre 2008. www.eurosif.org

I. Étude des fonds du panel global

Le panel global est constitué de 194 fonds thématiques environnementaux européens.

A. Historique de création des fonds environnementaux



Source : Novethic (2008)

Sur le graphique ci-dessus, on peut observer que les fonds environnementaux, dont **les premiers ont été lancés en 1984**, se sont développés de façon régulière mais mesurée pendant une vingtaine d'années. À partir de 2006, cette tendance s'est largement accélérée pour atteindre un pic en 2007 avec près de 80 fonds lancés sur l'année. Depuis, l'effet crise des « subprimes » semble avoir impacté le rythme d'innovation, puisque l'année 2008 n'a vu jusqu'ici la création que de 35 fonds (à titre de comparaison, de janvier à septembre 2007, il s'était créé 55 fonds).

Les fonds les plus anciens sont issus de sociétés de gestion suédoises, anglaises, françaises et allemandes.

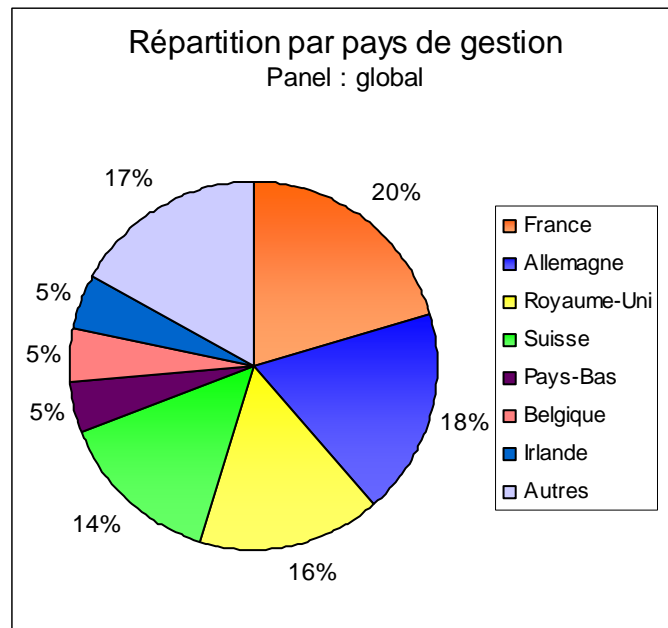
Les deux dernières années ont vu l'apparition de fonds de toutes nationalités, les sociétés de gestion françaises (28 nouveaux fonds), allemandes (21), suisses (13) et anglaises (12) étant les plus dynamiques.

B. Étude géographique

Les fonds thématiques émanent aujourd'hui de la plupart des pays européens.

Notre panel recense des fonds originaires de 19 pays :

Pays	Nb de fonds
France	40
Allemagne	35
Royaume-Uni	31
Suisse	28
Pays-Bas	9
Belgique	9
Irlande	9
Suède	6
Finlande	6
Autriche	4
Liechtenstein	4
Espagne	4
Norvège	3
République Tchèque	1
Danemark	1
Hongrie	1
Luxembourg	1
Portugal	1
Slovénie	1
Total	194



Source : Novethic (2008)

Ce panel montre que quatre pays se détachent en terme de nombre de fonds développés : La France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Suisse.

En observant le pays d'enregistrement de ces mêmes fonds, la ventilation varie notablement puisque 44% des fonds sont de droit luxembourgeois. Ceci est lié à la simplicité d'homologation dans d'autres pays des fonds enregistrés au Luxembourg. Viennent ensuite la France (17%), le Royaume-Uni (7%) et l'Irlande (5%).

C. Zones d'investissement

82% des fonds environnement ont un univers d'investissement mondial et 10% d'entre eux un univers européen, le solde étant réparti entre des fonds d'investissement national (généralement des fonds thématiques relativement spécifiques). Au sein des fonds, les sociétés européennes dominent généralement mais les actifs américains, canadiens, chinois et japonais sont non négligeables.

D. Taille des entreprises

Les fonds environnement ont eu et gardent un biais « mid caps ». Cela signifie que, contrairement aux fonds ISR traditionnels, majoritairement investis sur de grandes entreprises, ils comptent beaucoup plus de petites et moyennes entreprises. Néanmoins, l'évolution de ces secteurs, marquée par une concentration des acteurs de la gestion de l'eau, des déchets et de l'exploitation des énergies renouvelables, l'apparition de leaders internationaux dans la production d'aérogénérateurs et de panneaux solaires, et le développement de fonds d'approche thématique transversale (efficacité énergétique, contrôle de pollution) ont progressivement fait émerger des fonds environnement qui comprennent toujours des petites et moyennes capitalisations mais dont les principales

positions sont à présent souvent de grandes capitalisations, voire des valeurs phares (blue chips).

E. Approches thématiques et sectorielles

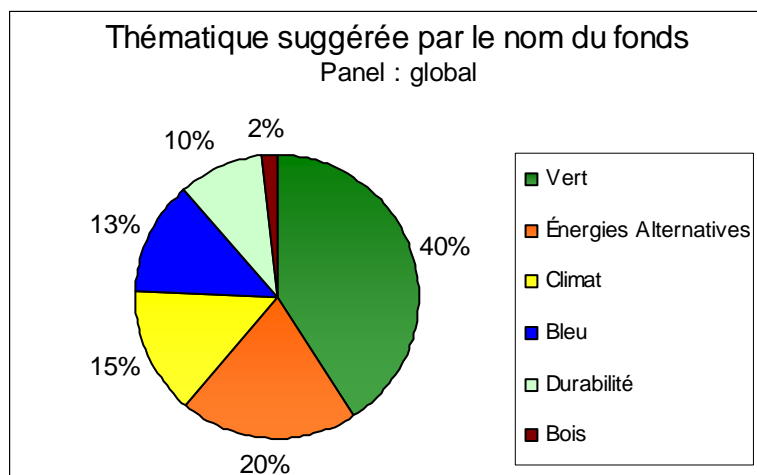
Les fonds thématiques environnementaux constituent un véritable laboratoire d'innovation pour l'intégration de critères extra-financiers. Les approches adoptées par les gérants sont multiples et nombre d'entre elles se veulent relativement originales et a priori plus accessibles par les investisseurs finaux. C'est une bonne nouvelle pour la finance responsable, dans la mesure où les fonds éthiques d'exclusion, tout comme les fonds ISR de sélection ESG (best-in-class) ont du mal à conquérir une clientèle de particuliers, qui bien souvent peinent à distinguer la différence entre ces fonds et des fonds traditionnels.

Ce niveau d'innovation, néanmoins, rend d'autant plus importantes la transparence et la pédagogie sur la stratégie de gestion thématique retenue et sur son impact en terme d'univers de valeurs.

Nous avons par conséquent tenté de catégoriser les différentes approches retenues et de les comparer aux thématiques suggérées par les noms des fonds et la communication qui est faite autour de ces produits novateurs.

Le **marketing** de ces fonds peut être regroupé autour de **6 concepts distincts** :

- le plus fréquent peut être qualifié par le terme **fonds verts** (ou environnement) ;
- viennent ensuite les fonds dont la présentation est axée sur les **énergies alternatives** (elles peuvent aussi être nouvelles, renouvelables, propres ou encore du futur !) ;
- une proportion croissante des fonds est présentée comme s'intéressant aux enjeux du **climat** ;
- des fonds à thématique **bleue** s'intéressent aux enjeux liés à l'eau ;
- une part non négligeable des fonds s'appuie sur le concept de **durabilité** ;
- enfin, quelques fonds **bois** se veulent intéressés aux enjeux liés aux forêts.



Source : Novethic (2008)

Or, en y regardant de plus près, les divergences entre les concepts avancés et les approches méthodologiques mises en œuvre par les sociétés de gestion pour ces fonds thématiques ne sont pas négligeables.

Après étude des différentes approches méthodologiques proposées sur le marché européen, **Novethic** a fait le choix de présenter les fonds selon une **classification composée des 7 catégories thématiques** suivantes :

- **Fonds Eau** : les entreprises dans lesquelles les fonds investissent opèrent dans des activités liées à la gestion, la distribution et le traitement de l'eau.
- **Fonds Énergies Renouvelables** : investis dans des entreprises liées aux énergies renouvelables (fabrication de machines, développement et exploitation).
- **Fonds Forestiers** : les actifs du fonds sont investis dans des valeurs liées au bois ou à l'exploitation de forêts.
- **Fonds Secteurs Environnementaux** : les actifs du fonds sont investis dans des entreprises opérant dans l'eau, les énergies renouvelables et la gestion des déchets principalement.
- **Fonds Changement Climatique** : les actifs du fonds sont investis dans des entreprises qui développent la production d'énergie renouvelable ou des entreprises dont l'activité conduit à réduire les consommations d'énergie (on parle ici souvent d'efficacité énergétique, et les entreprises ciblées sont généralement productrices de matériaux ou de solutions techniques éco-efficaces)².
- **Fonds Environnementaux Multi-Approches** : les actifs du fonds sont investis dans des entreprises liées au changement climatique (énergies renouvelables et efficacité énergétique) et à d'autres secteurs environnementaux (gestion de l'eau et des déchets notamment).
- **Fonds Thématiques Développement Durable** : ils regroupent deux philosophies :
 - des fonds qui combinent multi-approches environnement et d'autres thématiques jugées durables comme la santé ;
 - des fonds qui ne restreignent pas le panel des secteurs d'activité des entreprises dans lesquelles ils sont investis, mais sélectionnent toutes les entreprises sur la base de leur performance environnementale par rapport à leur secteur d'activité.

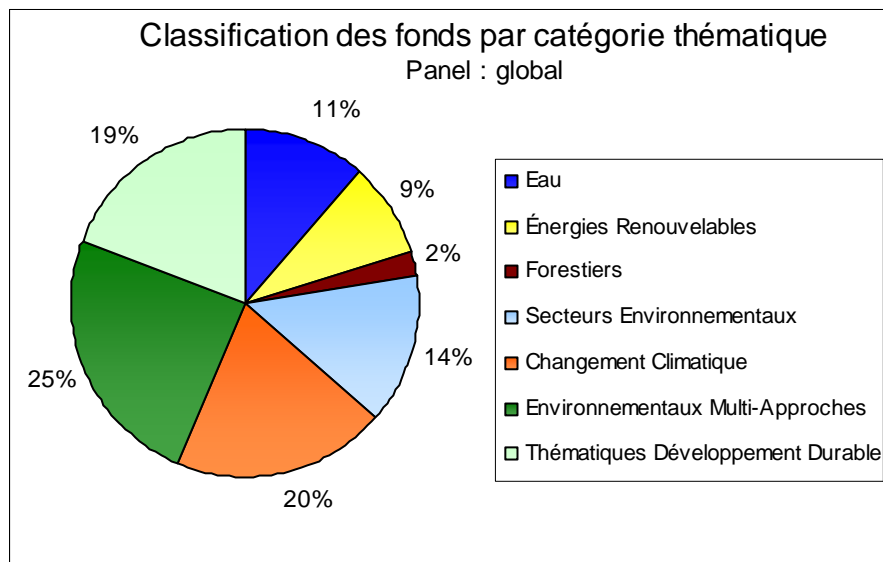
Concernant cette dernière catégorie des fonds thématiques Développement Durable, on en recense environ 2/3 combinant approches thématiques environnementales et d'autres thématiques (la santé principalement) et environ 1/3 sélectionnant des entreprises de tous secteurs selon leur performance environnementale.

² Pour la classification des « fonds Changement Climatiques », nous avons choisi d'écartier les approches liées à l'adaptation au changement climatique, dans la mesure où les activités concernées sont le plus souvent des métiers classés par Novethic dans les catégories plus larges multi-approches ou de développement durable.

Le fonds « UBS (Lux) EF-Eco Performance », illustration d'une thématiques large

La diversité des secteurs d'activité des entreprises présents en portefeuille résulte d'une combinaison des deux approches évoquées pour la catégorie des fonds Thématiques Développement Durable : une sélection environnementale est réalisée pour les grandes capitalisations et une combinaison d'approches thématiques (environnement, santé, mobilité, habitat, alimentation) est retenue pour les entreprises pionnières. L'analyse des secteurs obtenus en portefeuille et celle des 10 premières lignes du fonds soulignent le décalage apparent entre les principales valeurs du portefeuille et son aspect thématique environnemental. Le fonds comprenait en effet en premier lieu (au 30 septembre 2008) : Citigroup Inc, General Electric Co, Intel Corp, Procter & Gamble Co, Nestlé SA, Roche Holding AG, Symantec Corp, Sysco Corp, Vodafone Group Plc, Microsoft Corp.

Fonds « Eau », « Énergies Renouvelables », « Forestiers » ou « Secteurs Environnementaux » sont généralement investis dans des acteurs spécialisés. Dans le cas des trois autres approches, on retrouve des acteurs spécialisés et des acteurs globaux, dont le gérant devra alors vérifier la part d'activité qui correspond à la thématique retenue.



Source : Novethic (2008)

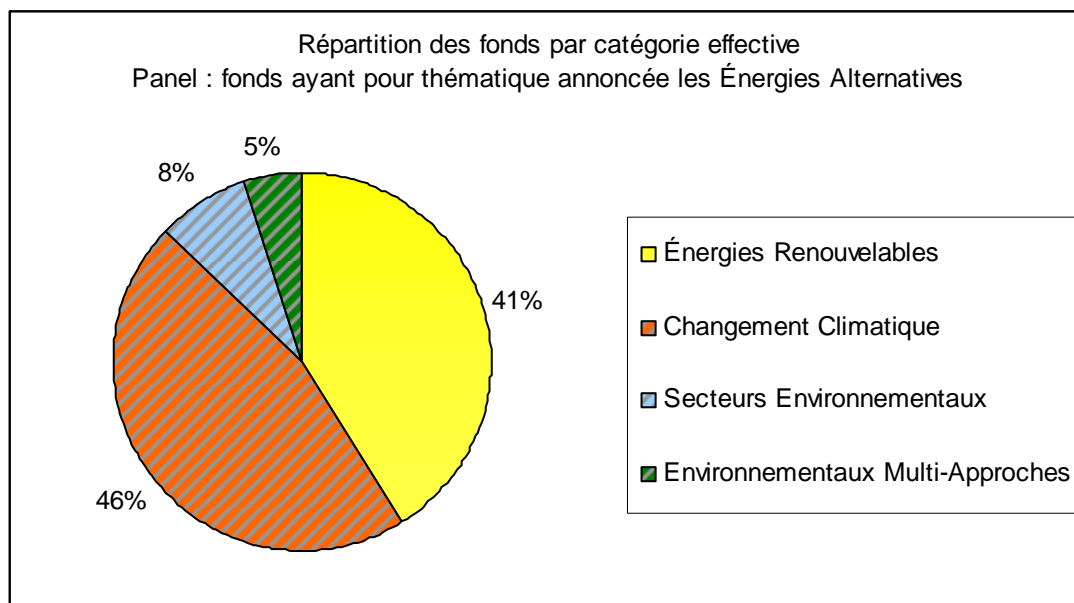
L'étude approfondie des fonds recensés a permis à Novethic de reclasser un certain nombre de fonds (d'où les divergences entre les deux graphiques précédents). Le concept présenté par la société de gestion ne correspond pas forcément à la catégorie observée. Ceci est relativement peu fréquent pour les stratégies mono-sectorielles (fonds eau et fonds forêts notamment), ça l'est beaucoup plus pour les stratégies combinées. Ainsi, des fonds présentés comme liés au changement climatique sont selon nous des fonds multi-approches lorsqu'ils intègrent des sociétés liées au traitement des déchets par exemple, et des fonds « énergies propres » seront classifiés ici comme des fonds changement climatique s'ils combinent des acteurs des énergies renouvelables et des sociétés actives dans l'efficacité énergétique.

De manière générale, nous constatons fréquemment que **la tendance est l'élargissement de l'univers d'investissement éligible par rapport à la thématique a priori restrictive suggérée par le nom du fonds** ou le marketing qui lui est associé. Cette démarche de diversification peut dans une certaine mesure être

légitime lorsqu'elle vise une réduction des risques et reste mesurée. Néanmoins, il apparaît que pour certains fonds, cette liberté soit prise avec tant de largesse que la composition du portefeuille s'en trouve totalement décorrélée de la thématique avancée.

Quelques données chiffrées permettent d'appuyer ces analyses :

Parmi les fonds présentés comme investis dans les énergies renouvelables (20% du panel global), 41% sont effectivement investis uniquement dans les énergies renouvelables, tandis que 46% ont été classés en changement climatique, c'est-à-dire investis non seulement dans les énergies renouvelables mais également dans toutes les industries de l'efficacité énergétique, 8% combinent énergies renouvelables et autres secteurs environnementaux (gestion des déchets et de l'eau) et enfin 5% combinent l'ensemble des approches précédentes, soit notre classification de fonds environnementaux multi-approches.

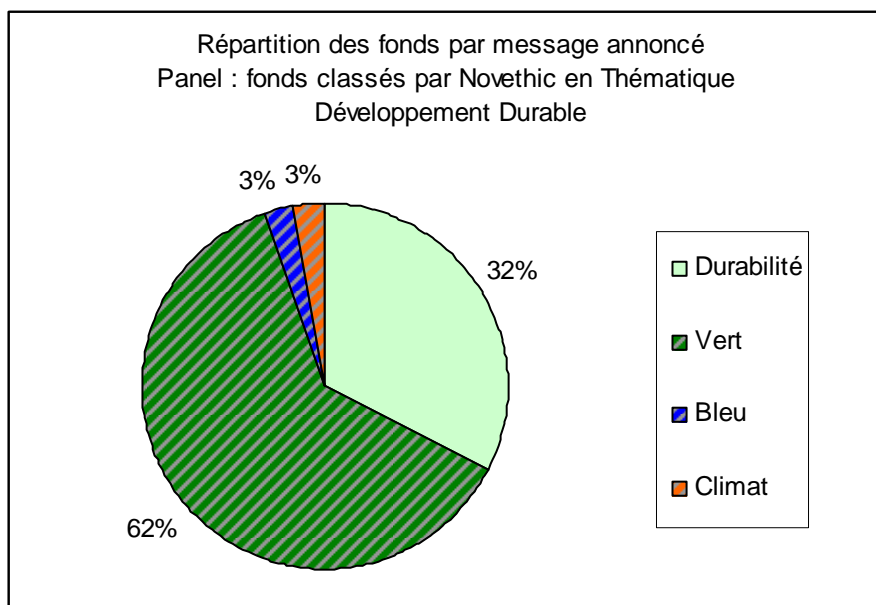


Source : Novethic (2008)

De même, parmi les fonds vendus comme orientés sur le changement climatique (15% du panel), seuls 48% sont selon nous effectivement attribuables à la catégorie changement climatique (soit énergies renouvelables et efficacité énergétique) alors que 38% d'entre eux sont classés en catégorie « environnementaux multi-approches », c'est-à-dire qu'ils combinent à l'approche changement climatique d'autres secteurs environnementaux (eau, déchets) dont le lien avec le changement climatique est relativement indirect. Le solde se répartit entre des thématiques larges (secteurs environnementaux ou développement durable) ou encore les fonds qui n'ont pu être classifiés par manque d'information disponible (c'est le cas des deux fonds de Deutsche Bank, European et North American Climate Opportunities).

Enfin les fonds présentés comme verts (ou liés à l'environnement), qui représentent 40% du panel, sont légitimes dans 72% des cas (catégories secteurs environnementaux, environnementaux multi-approches, changement climatique ou forestiers) mais pour les 28% restants, il s'agit de fonds à thématique élargie classifiés Thématiques Développement Durable. Le fonds français Etoile Environnement (Etoile Gestion) illustre ce cas de figure.

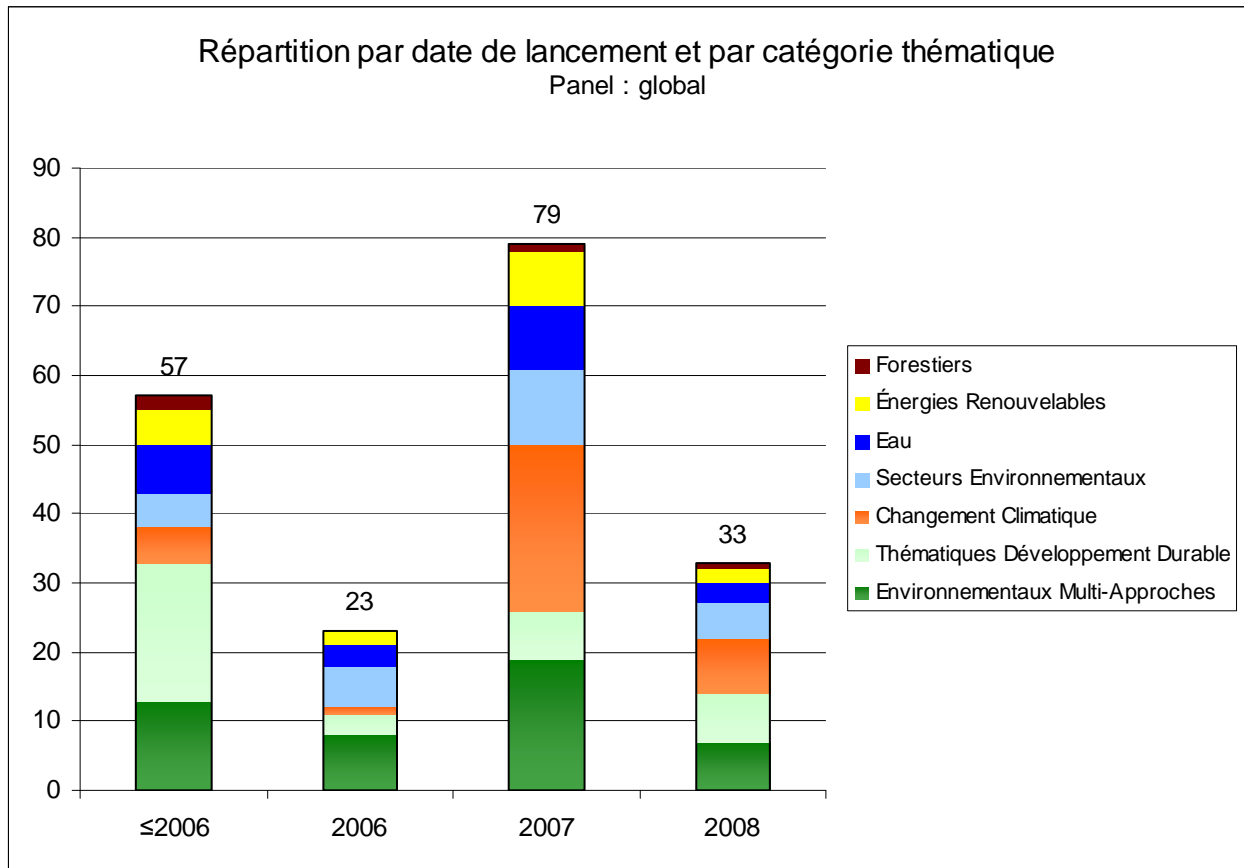
Autre façon de présenter ces constats : les fonds que nous avons qualifiés de durables (c'est-à-dire qui combinent des approches et des secteurs très variés) représentent 19% du panel. Or, 32% d'entre eux seulement présentent clairement cette approche dans leur communication ou la dénomination du fonds, les 68% restants présentant en fait des thématiques plus précises, celle de l'environnement pour 62% d'entre eux et même la thématique du climat ou de l'eau dans deux cas de figure.



Source : Novethic (2008)

A contrario, les fonds présentés comme bleus (ou liés à la thématique de l'eau) sont relativement fidèles à la communication qui leur est associée, puisque sur les 25 fonds recensés (13% du panel), 88% sont effectivement attribuables à la thématique Eau, les trois fonds restants étant finalement classés dans des thématiques plus larges (environnementaux multi-approches, secteurs environnement et développement durable).

Observons la répartition par catégorie thématique des fonds créés au cours des dernières années.



Source : Novethic (2008)

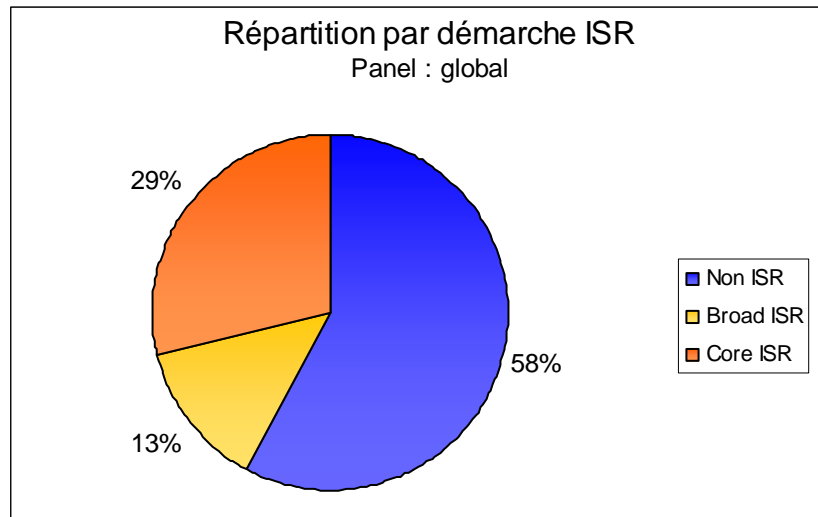
Sur les deux dernières années, la ventilation entre les divers types de fonds environnementaux a évolué. En 2007, on peut observer le succès des approches changement climatique et environnement multi-approches (qui correspond elle-même à une combinaison entre l'approche changement climatique et d'autres secteurs durables comme la gestion de l'eau et des déchets) de même que la relative régularité des approches énergies renouvelables, eau, secteurs environnementaux. Au contraire, on constate un recul relatif du lancement de fonds à thématique développement durable très élargie.

F. De l'approche thématique à l'ISR

Le panel global est constitué de 194 fonds thématiques environnementaux européens.

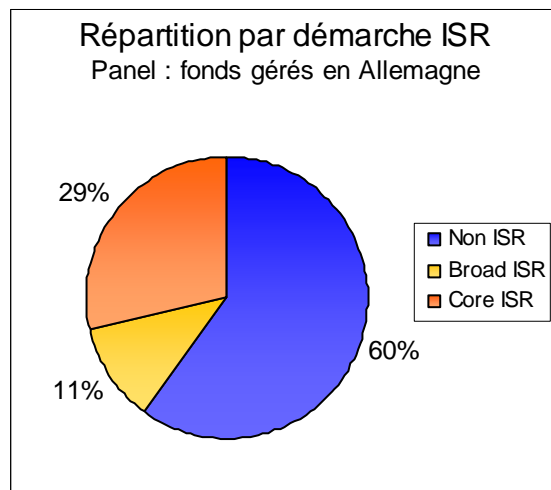
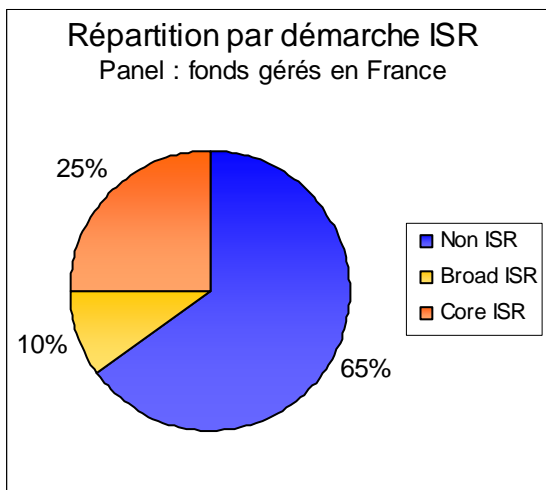
Parmi ces fonds, 112 ne font l'objet d'aucune analyse ou sélection ESG ou éthique, si bien que Novethic les considère déconnectés de l'ISR. Ils sont alors recensés comme des **fonds thématiques non ISR**.

Il reste ainsi 82 fonds que Novethic a choisi de classer en deux catégories : les **fonds thématiques Core ISR** et **Broad ISR**. Leur analyse fait l'objet de la seconde partie de cette étude. Les graphiques suivants montrent l'importance respective de ces diverses catégories.

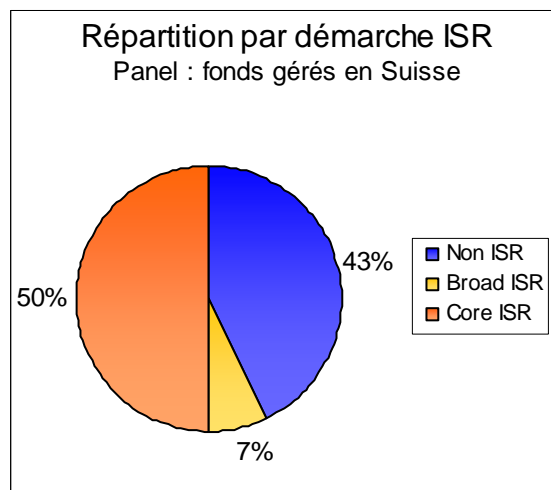
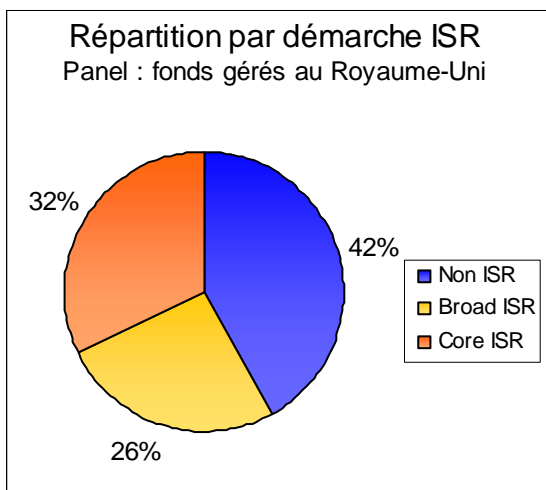


Source : Novethic (2008)

Cette répartition entre trois grandes catégories de fonds diffère d'un pays à l'autre. Si on regarde les fonds thématiques environnementaux dans les quatre pays qui en comptent le plus, on observe d'assez nettes différences comme le montrent les graphiques ci-dessous.



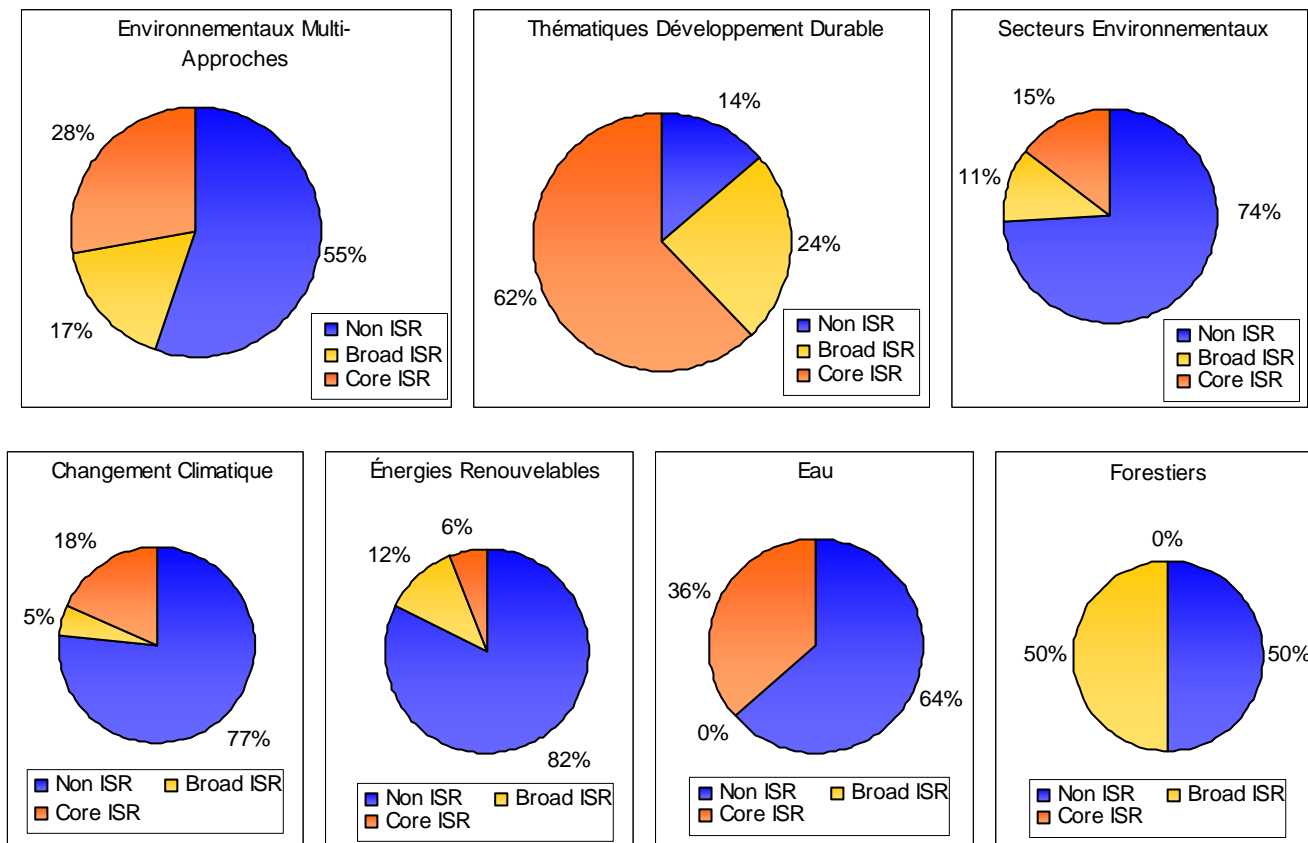
Source : Novethic (2008)



Source : Novethic (2008)

On observe ainsi que la France est, parmi les pays proposant le plus de fonds thématiques environnementaux, celle qui comprend le plus de fonds sans aucune démarche ISR, alors qu'en Suisse, de tels fonds sont minoritaires.

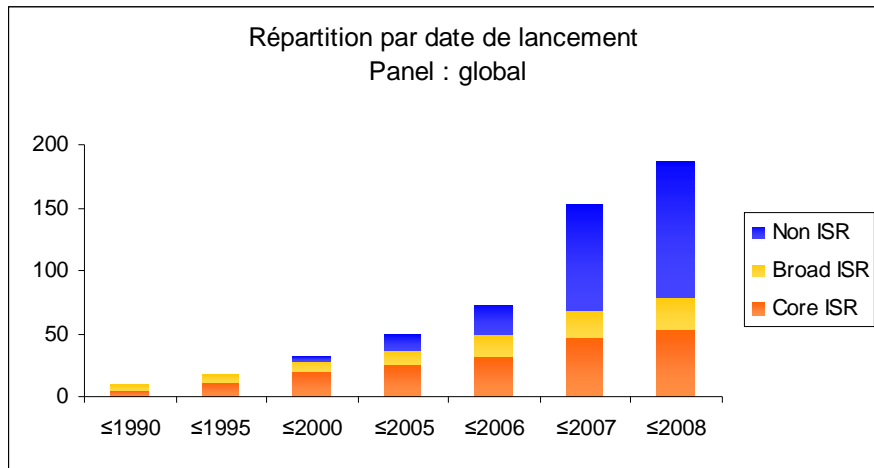
Une comparaison de ces trois démarches en fonction des catégories thématiques retenues précédemment montre encore une forte disparité.



Source : Novethic (2008)

Il est frappant d'observer que la proportion de fonds combinant approche thématique et démarche ISR est moins importante dans des fonds aux thématiques resserrées, et ce, à l'exception des fonds eau. Ceci s'explique notamment par la taille des entreprises, leur secteur et leur origine. En effet, les acteurs opérant sur les projets forestiers ou d'énergies renouvelables restent de taille relativement modeste et sont de nationalités variées (Asie, Amérique...). Il est par conséquent plus difficile d'obtenir de l'information extra-financière sur de tels émetteurs que sur les entreprises du secteur de l'eau ou celles opérant dans des secteurs liés à l'efficacité énergétique (matériaux d'isolation, systèmes électriques et électroniques de régulation...) qui sont bien souvent des multinationales européennes.

Étudions enfin la répartition historique entre les fonds thématiques classiques et les fonds thématiques ISR.



Source : Novethic (2008)

Les données concernant les fonds les plus anciens laissent à penser que certains d'entre eux ont vu leur stratégie de gestion évoluer, puisque avant 2000 les fonds ISR structurés non thématiques étaient eux-mêmes relativement rares. La tendance la plus remarquable sur ce graphique est celle intervenue entre 2006 et 2007. Cette période correspond à une phase où d'une part les enjeux environnementaux et notamment le réchauffement climatique commençaient à faire de vrais émules au sein de la communauté politique, économique, et donc des investisseurs mais également à un moment où les technologies environnementales, encouragées par des réglementations favorables, ont commencé à trouver des modèles économiques rentables.

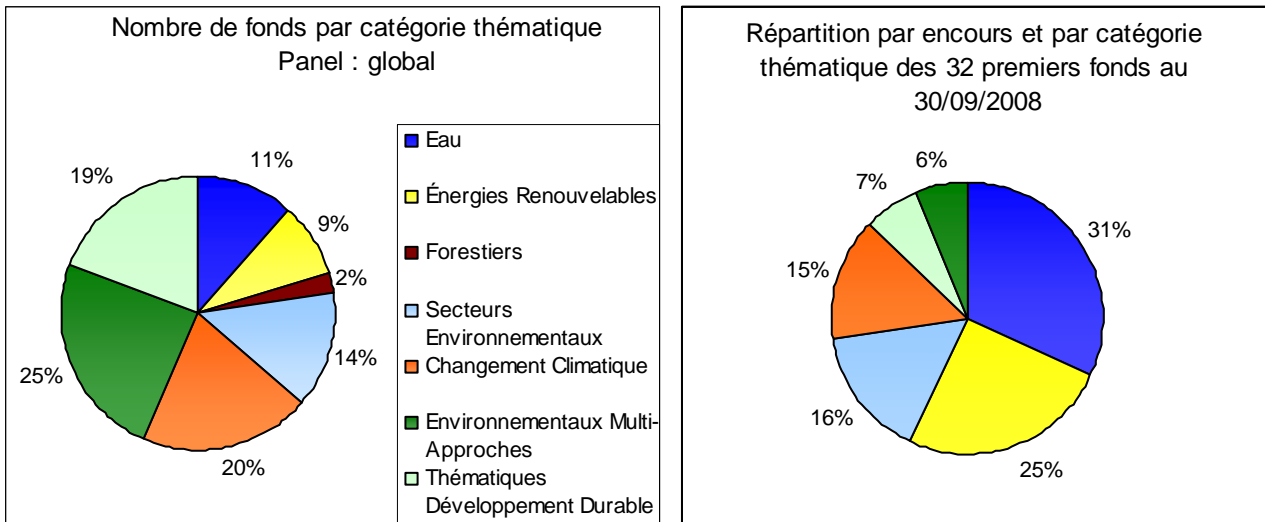
G. Encours des fonds environnementaux

Les actifs de ces fonds dépassaient les **25 milliards d'euros début 2008**. Ce montant cache une grande diversité puisque certains fonds, les plus récents, représentent quelques millions d'euros tout au plus, tandis que les plus gros fonds dépassent 2 milliards d'euros (4 milliards d'euros pour le fonds Blackrock).

À titre indicatif, en Europe à fin mars 2008, l'industrie de la gestion financière représentait environ 7380 milliards d'euros d'actifs.³

Le poids des fonds Eau et Énergies Renouvelables est également frappant : sur les plus gros fonds représentatifs (85% du total des encours), les fonds Eau et Énergies Renouvelables comptent respectivement pour 31% et 25% des encours, alors qu'en nombre, ils représentent seulement 11% et 9% du panel global.

³ Source : EFAMA



Source : Novethic (2008)

H. Tendances récentes

Si 2007 a été l'année du succès pour ces fonds, 2008 est celle du retournement compte tenu du dévissage des valeurs qui les composent. Encours et performances ont suivi ces évolutions.

Les actifs des fonds thématiques et les cours des valeurs environnementales, ont subi de fortes variations ces derniers mois. Les cours de certains titres inclus dans les fonds environnementaux ont en effet été particulièrement touchés par la crise. Il s'agit souvent de petites ou moyennes capitalisations que de nombreux investisseurs ont préféré fuir au bénéfice des grandes capitalisations. Ce sont pourtant des valeurs non cycliques et les spécialistes espèrent qu'elles vont retrouver des couleurs une fois la crise jugulée et les investisseurs rassurés sur la capacité de cette industrie à continuer de trouver des crédits pour financer les projets environnementaux.

Nous avons par ailleurs pu calculer l'évolution des plus gros fonds en terme d'encours (85% du total), montrant une baisse de -23,8% de leurs actifs entre le 1^{er} janvier 2008 et le 30 septembre 2008. Cette baisse est comparable aux tendances constatées sur les indices environnementaux, ce qui tend à montrer que les fonds thématiques environnementaux ont évité tout phénomène de décollecte massive durant cette période de crise.

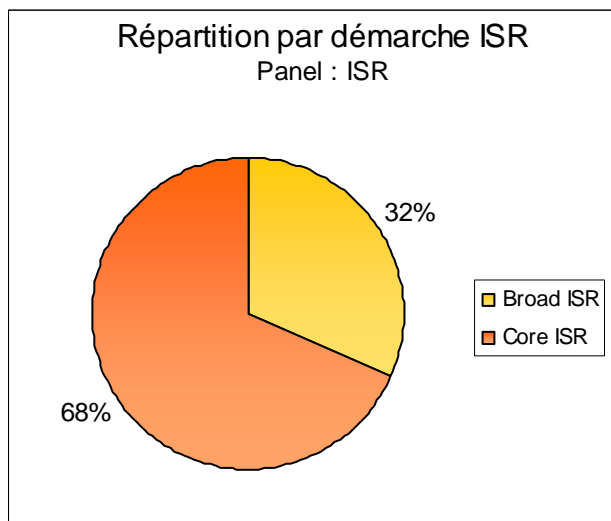
L'avis des spécialistes

L'interview réalisée par Newsmanager le 8 octobre 2008 de Jon Forster, gérant chez Impax Asset Management du fonds Parworld Environmental Opportunities (un compartiment de la Sicav luxembourgeoise Parworld de BNP Paribas Asset Management), le flash info de la Financière de Champlain en date du 08 octobre 2008, et l'article d'Hugh Wheelan intitulé « Green fund sales dive over credit crunch concerns » publié le 9 octobre 2008 par Responsible Investor, commentent tous le retournement observé après le succès remporté par les fonds environnementaux en 2007, tout en restant confiants dans le fait que ce type de gestion constitue une tendance de fonds pour l'avenir.

L'étude approfondie de près de 200 fonds rassemblés dans ce panel témoigne donc de l'extrême diversité des fonds environnementaux et de la montée en puissance de spécialisations environnementales. Leur marketing tend vraisemblablement à privilégier le climat parce que c'est une des thématiques les mieux identifiées par les investisseurs potentiels. Il sera intéressant de voir à l'avenir si de nouvelles approches environnementales telles que la biodiversité se développeront, si les approches sont amenées à être normées, ou encore si la communication au sujet de ces fonds est clarifiée.

II. Étude des fonds du panel ISR

La seconde partie de l'étude se concentre sur les 82 fonds thématiques qui ont été retenus comme fonds thématiques Broad ISR (26 fonds) et fonds thématiques Core ISR (56 fonds).



Source : Novethic (2008)

A. Approches Broad et Core ISR

Après avoir observé l'ensemble des démarches ISR mises en œuvre par les gérants de 82 fonds environnementaux européens, Novethic les a classées en deux catégories de démarches ISR : **Core ISR** et **Broad ISR**.

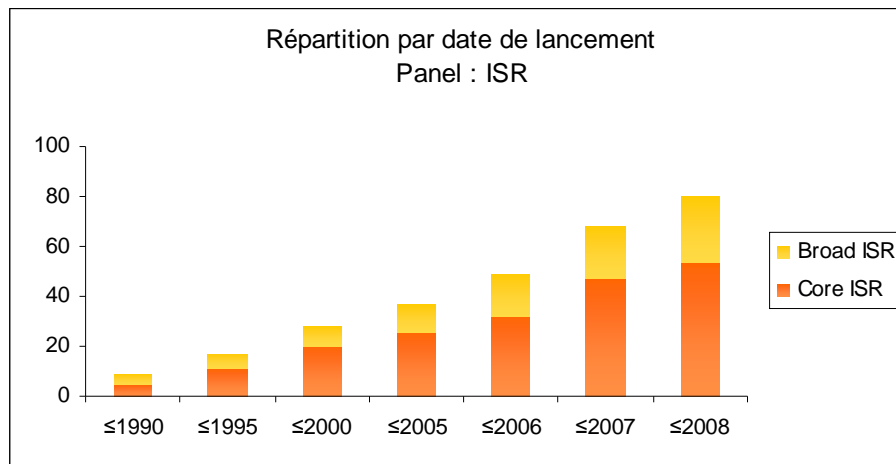
Par Core ISR, nous désignons les fonds pour lesquels l'intégration de la démarche ISR est la plus aboutie. Nous retenons la dénomination Broad ISR lorsque la démarche ISR est appliquée de façon circonstanciée et n'impacte pas systématiquement la sélection des titres en portefeuille.

Ainsi, parmi les pratiques que nous allons présenter plus en détail dans la suite de l'étude (section D), seront retenues comme démarches **Broad ISR** :

- La mise en œuvre d'exclusions éthiques, environnementales ou normatives.
- L'allocation de moyens ISR (équipe de recherche ou de gestion ISR interne associée à la gestion du fonds thématique ou analyses ISR externes mises à disposition des gérants) sans processus de sélection extra-financière établi.
- L'intégration effectuée de façon non systématique de certains critères concernant les pratiques ESG des entreprises dans la sélection des valeurs.

Tous les fonds dont la gestion démontre un impact systématique de la démarche ISR sur la sélection de valeurs ou qui combinent suffisamment des critères ci-dessus sont retenus comme **Core ISR**.

B. Historique des fonds thématiques ISR

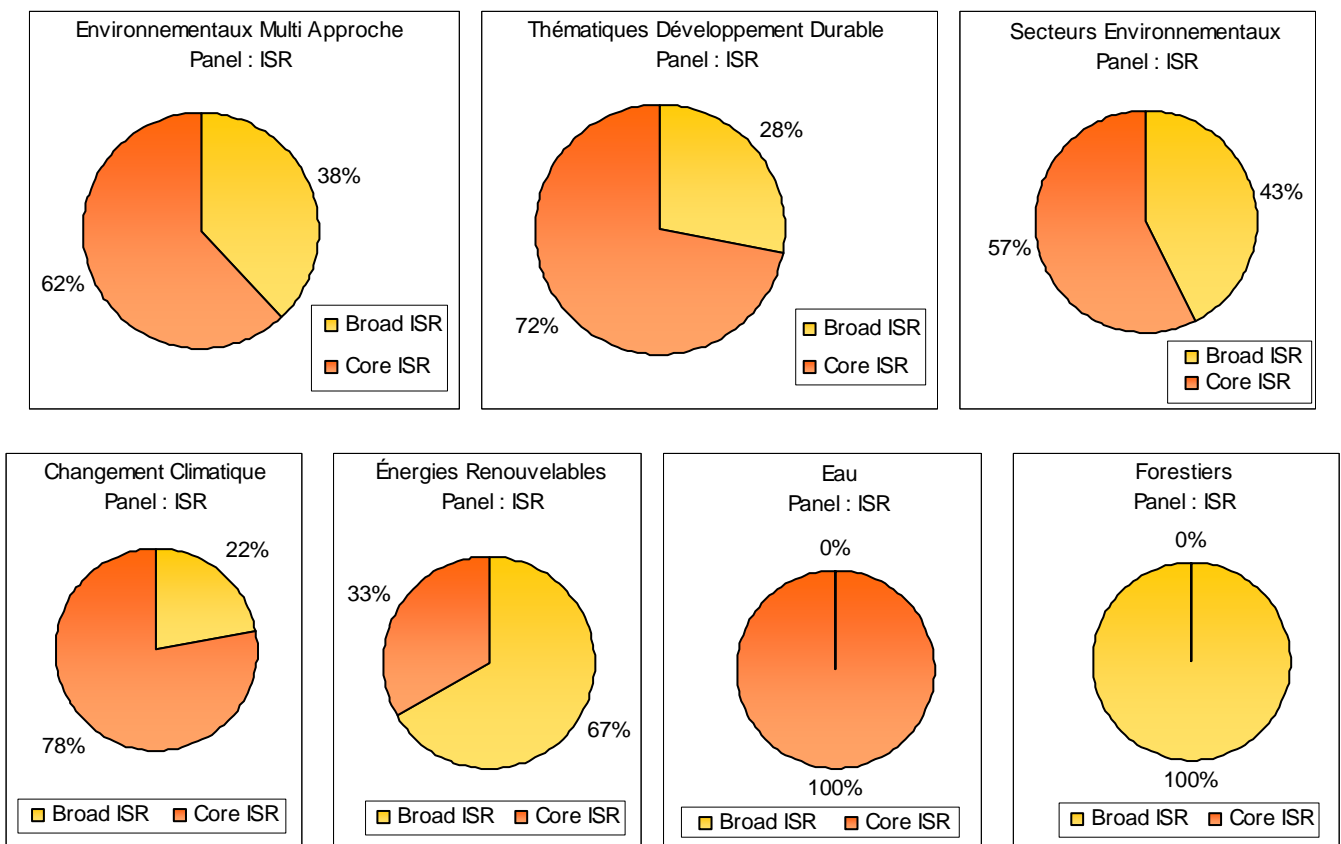


Source : Novethic (2008)

Depuis la création des premiers fonds thématiques environnementaux, on observe que la proportion de fonds ayant adopté des pratiques ISR relativement structurées (Core) par rapport aux fonds ayant engagé une démarche plus ad hoc (Broad) reste constante.

C. Ventilation du panel ISR par catégories thématiques

On reprend ici les catégories utilisées en première partie de l'étude et qui qualifient les approches de gestion thématique retenues.



Source : Novethic (2008)

On peut confirmer de cette façon la tendance mentionnée ci-dessus : si la thématique eau constitue une exception à la règle, les processus de gestion intégrant l'approche ISR le sont globalement de façon plus structurée lorsque la ou les thématiques d'investissement retenues sont larges.

D. Pratiques ISR mises en œuvre

L'étude des pratiques ESG et éthiques liées aux fonds thématiques environnementaux a été réalisée point par point et fonds par fonds, sans préjuger du caractère ISR Core ou Broad que ces pratiques revêtaient.

Nous avons ainsi pu relever les pratiques suivantes :

1. Pratiques ISR de type sélection

- **Recherche ESG, moyens mis en œuvre :**

Pour 66% des fonds du panel, les sociétés de gestion mentionnent explicitement faire appel à un organisme d'analyse externe. Les plus fréquemment cités sont des agences de notation extra-financière traditionnellement utilisées dans le cadre de la gestion des fonds ISR non thématiques. Il est aussi fait mention d'instituts de recherche spécialisés ou de comités d'experts externes.

Dans 57% des cas, l'équipe de gestion ou d'analyse ISR de la société de gestion est impliquée dans la gestion du fonds environnement.

- **Sélection des titres en portefeuille selon des considérations ESG**

Les pratiques relevées peuvent être classées selon quatre catégories :

a) la sélection de tout ou partie des titres en portefeuille combine l'approche thématique avec une **évaluation structurée des enjeux ESG**. Cette démarche, la plus aboutie concernant la mise en place de l'ISR, concerne environ la moitié des fonds retenus comme thématiques ISR. Son périmètre varie cependant :

- quelques rares gérants mettent en œuvre cette sélection sur l'ensemble de leur portefeuille ;
- la majorité d'entre eux réserve cette sélection à la partie des grandes capitalisations ou des entreprises « éco-efficientes » des portefeuilles. Ceci s'applique aux fonds dont la gestion est scindée entre pures players (pionniers ou éco-innovants) et entreprises multi-activités de diversification (éco-efficients).

b) la sélection de tout ou partie des titres en portefeuille combine l'approche thématique avec une **évaluation structurée des pratiques environnementales des entreprises**. Cette pratique, bien que moins complète d'un point de vue ISR que la précédente, est appliquée à plus du quart des fonds, probablement parce qu'elle est en phase avec leur aspect environnemental. En effet, si pour sélectionner les titres le gérant évalue non seulement le caractère environnemental des produits ou services proposés mais également la performance environnementale de la production, on aboutit à une véritable sélection des entreprises du fonds basée sur **l'analyse du cycle de vie** de leurs activités. Dans ce cas de figure comme dans le précédent, d'assez nombreux gérants réservent ces considérations aux seules grandes

entreprises plutôt qu'aux poches d'entreprises moyennes « pure players » des portefeuilles. C'est dommage, lorsqu'on considère par exemple la dimension énergivore de la production de cellules photovoltaïque ou des processus de désalinisation d'eau.

c) l'approche thématique de la sélection des titres en portefeuille est combinée au cas par cas avec une sélection des entreprises selon leurs pratiques ESG. Cette approche vise à s'affranchir d'une sélection systématique relativement contraignante pour ne garder que les critères clés propres à chaque secteur : pratiques controversées, impact des évolutions réglementaires, matérialité financière de certains critères... Un petit dixième des fonds applique ce genre de pratiques, bien qu'il soit difficile d'en délimiter précisément les caractéristiques.

d) l'approche thématique de la sélection des titres en portefeuille est combinée au cas par cas avec une sélection des entreprises selon leurs pratiques environnementales. Cette démarche a été recensée pour quelques fonds seulement.

Notons que la fréquence des différentes pratiques ISR pour la sélection des entreprises en portefeuille observée et présentée ici reste indicative, car elle est difficile à recenser précisément.

En effet, pour la majorité des fonds qui distinguent les approches d'entreprises éco-innovantes (entreprises pionnières des secteurs environnementaux) et d'entreprises éco-efficientes (entreprises leaders de leur secteur d'un point de vue environnemental), les pratiques ISR sont appliquées de façon circonstanciée selon les différentes poches du portefeuille. Or cette double approche thématique est appliquée dans près de 2/3 des fonds environnementaux du panel ISR, et de façon plus ou moins focalisée sur les éco-efficientes ou les éco-innovantes. Qui plus est, la proportion entre les approches thématiques est rarement précisée et varie généralement dans le temps.

Par ailleurs, le niveau de transparence sur les pratiques ISR retenues est assez variable, et il n'est pas toujours évident d'observer quel type de pratique est mis en œuvre.

Banco Svensk Miljöfond, une sélection environnementale intégrée à la sélection thématique.

Le fonds Banco Svensk Miljöfond est administré par Banque Fonder, en coopération avec The Natural Step (TNS). Le fonds investit dans les entreprises évaluées par TNS comme étant leaders vis-à-vis des exigences environnementales. La première étape de l'analyse est le contrôle de l'activité des entreprises. Celles dont l'activité est totalement contraires aux objectifs du fonds sont exclues (par exemple celles produisant des substances chimiques persistantes et n'ayant pas l'intention de les remplacer progressivement).

Pour l'analyse environnementale de l'entreprise, plusieurs facteurs sont ensuite pris en considération : sa dépendance à l'égard des ressources, ses produits et son implication environnementale stratégique. La dépendance en ressources est analysée selon les flux d'entrée (énergie, des matières premières et de transport) et de sortie (produits et services, déchets et émissions). L'engagement des entreprises pour réduire ces flux est également analysé.

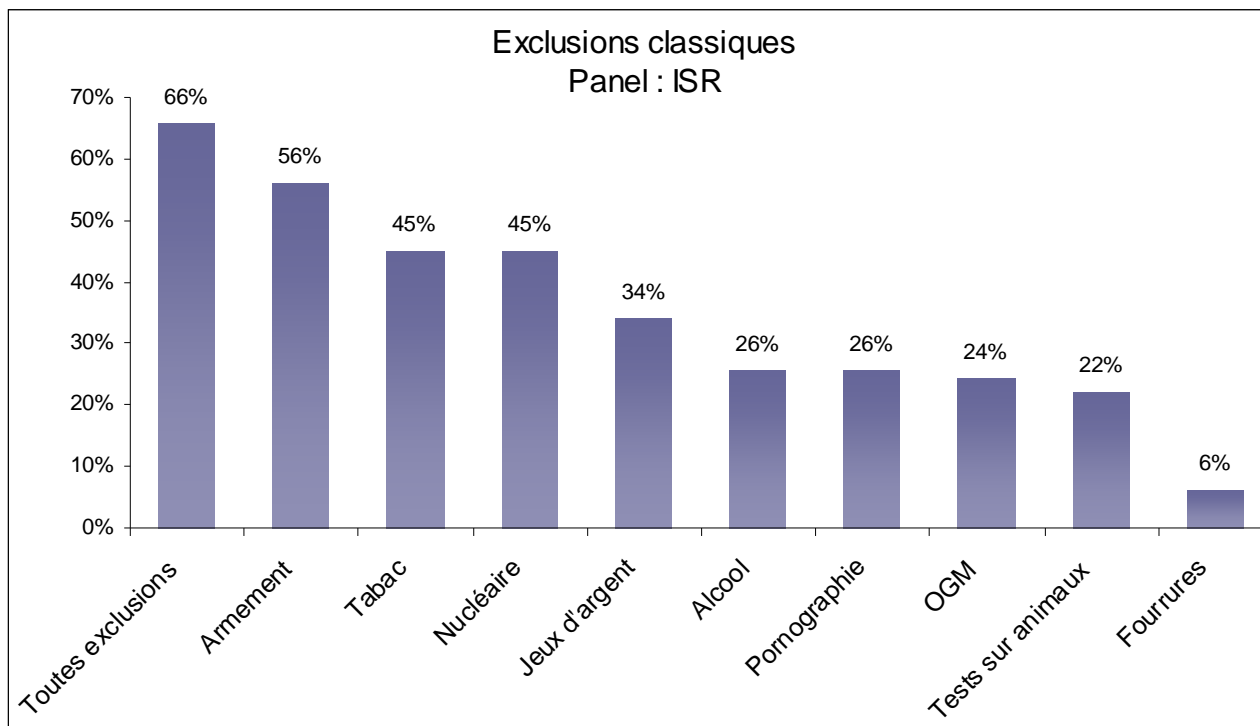
La deuxième étape consiste à étudier les politiques environnementales ainsi que les systèmes de management et de reporting environnementaux. L'analyse s'effectue par l'étude de documents publics, de questionnaires et des rapports environnementaux compilés dans la base de données de l'Agence suédoise de protection de l'environnement, ainsi que par des visites de sites.

Seules les entreprises les mieux évaluées sont retenues pour définir l'univers d'investissement. L'analyse financière intervient en aval pour constituer le fonds.

2. Pratiques ISR de type exclusion

• Exclusions classiques

L'approche originelle de l'ISR qui consiste à exclure des secteurs et activités ayant une dimension répréhensible moralement est également largement présente dans les fonds environnementaux ISR européens.



Source : Novethic (2008)

La répartition des exclusions que nous avons pu relever traduit des tendances elles aussi similaires à ce que l'on peut observer au sein des fonds ISR non thématique : prédominance des exclusions liées aux industries de l'armement, du tabac et du nucléaire.

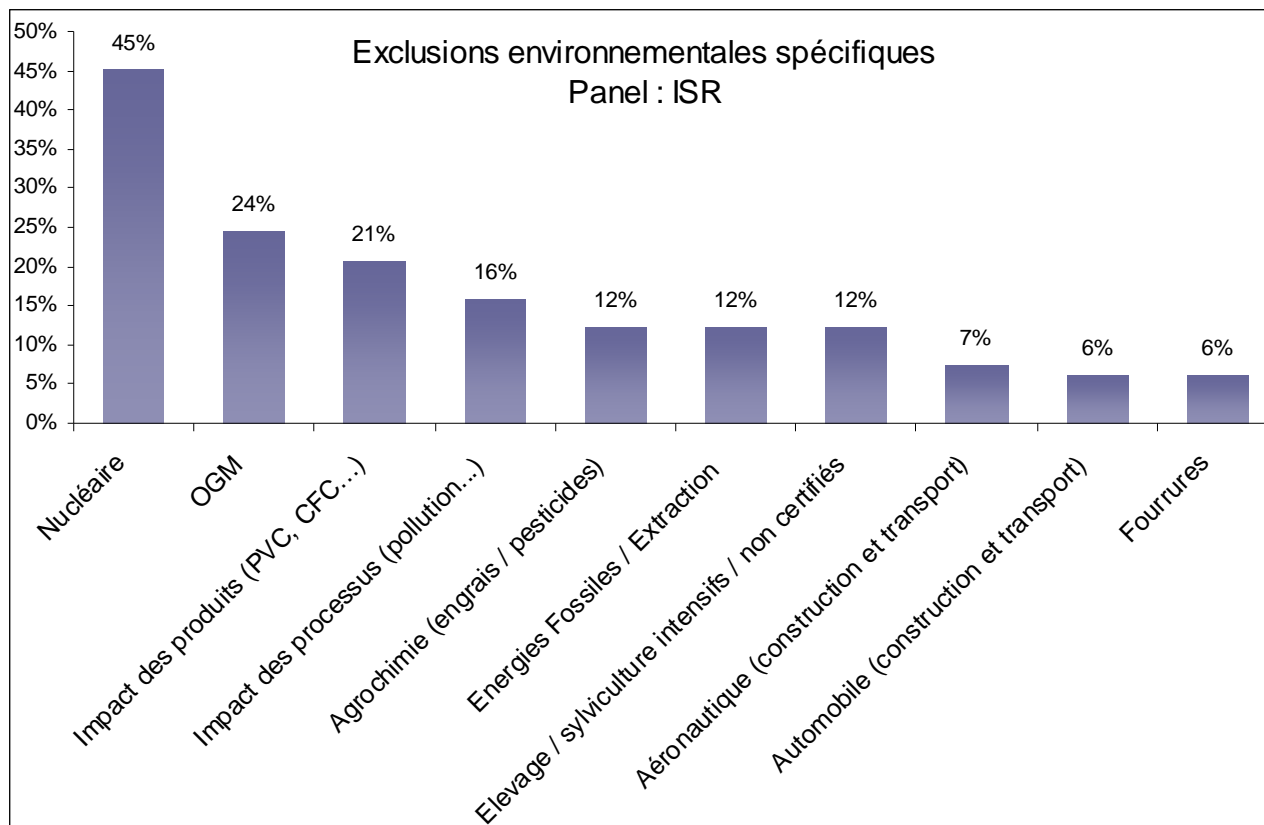
On peut expliquer ce profil non spécifique aux fonds environnementaux par le fait que pour certaines sociétés de gestion, les exclusions éthiques rentrent dans le cadre de politiques appliquées à l'ensemble des fonds ISR. Ceci sous-tend cependant que ces maisons associent donc bien les fonds environnementaux à leur gamme de fonds ISR.

Notons de plus que l'exclusion des activités nucléaires, du génie génétique et de l'exploitation de fourrures revêtent ici un double caractère. En effet, ces activités ont la particularité de rapprocher des préoccupations d'ordre éthique et écologiques. Dans le cas des fourrures notamment, se conjuguent la protection d'espèces menacées et la volonté de ne pas tuer des animaux pour exploiter leur peau.

• Exclusions environnementales spécifiques

En lien avec les thématiques développées dans le cadre de ces fonds, un certain nombre de pratiques ou d'activité portant à controverse d'un point de vue écologique sont exclues des univers d'investissement des portefeuilles. Même si ces exclusions sont moins fréquentes que les exclusions éthiques, elles méritent d'être présentées de par

leur caractère spécifique et qui témoigne d'une réflexion de fond sur les enjeux extra financiers spécifiques aux thématiques environnementales. Par ailleurs, elles constituent une véritable approche marketing. En effet, présenter des exclusions en lien avec les controverses environnementales d'actualité permet de donner une vraie lisibilité à la gestion thématique, notamment s'il s'agit de distribuer auprès d'une clientèle « retail » connaissant davantage les entreprises par le biais de critiques médiatiques que par celui de leurs politiques et de leur reporting environnemental.



Source : Novethic (2008)

Parmi ces pratiques on retrouve fréquemment l'exclusion des activités ou pratiques suivantes :

- industries nucléaires
- génie génétique
- industries dont les produits ont un fort impact environnemental (produits dommageable pour la couche d'ozone, PVC, substances organiques nocives persistantes) et/ou lorsqu'il s'avère que le principe de précaution n'est pas respecté
- industries dont la production engendre un fort impact environnemental sans politique proactive de prévention des risques (épuisement des ressources naturelles, accélération du changement climatique, condamnation par des agences environnementales avérées pour pollution grave)
- industries agrochimiques

- industries extractives (extraction ou vente d'énergies fossiles ou de matériaux miniers), certains fonds limitant ce type d'exclusions aux pratiques conduites dans les pays émergents de façon particulièrement répréhensible, ou à certaines matières premières comme le charbon par exemple.
- élevage intensif, pêche non certifiée MSC et sylviculture non certifiée FSC.
- production d'avions ou d'automobiles
- exploitation du transport aérien ou routier
- commerce des fourrures

Notons que pour l'impact environnemental des produits et des processus de production, le cadre des exclusions s'avère relativement difficile à appréhender, tant il peut être vaste ou restrictif selon la philosophie retenue.

De façon plus épisodique, certains gérants excluent :

- la production de centrales hydroélectriques de grande ampleur
- la production et la distribution de biocarburants (pratique relativement récente recensée parmi les fonds orientés sur les énergies renouvelables)
- la xénotransplantation (greffe de cellules ou d'organes d'une espèce à une autre), qui soulève un débat éthique et écologique
- la production et la distribution d'eau en bouteille, le thermalisme, les piscines et les projets controversés de privatisation des ressources en eau, ces exclusions intervenant spécifiquement dans le cadre des fonds à thématique « Eau »

Notons enfin que malgré les interrogations environnementales et de santé publique montantes visant les nanotechnologies, aucun fonds ne s'est à ce jour positionné contre de telles technologies en vertu du principe de précaution pourtant mis en avant par certaines approches thématiques. On constate même que le fonds allemand de droit luxembourgeois « Dr. Hoeller Prime Elements – Earth » géré par IP Concept Fund Management S.A. présente les nanotechnologies comme une solution durable aux questions d'épuisement des ressources naturelles.

Le fonds Scottish Widows Environmental Investor Fund, un fonds d'inclusion environnementale ?

Ce fonds investi dans des entreprises principalement anglaises est géré avec une philosophie qui prend à contre pied le concept d'exclusion environnementale. En effet, si le fonds est géré en utilisant des exclusions (OGM, nucléaire, compagnies aériennes, producteurs de substances chimiques nuisant à la couche d'ozone ou pratiques agricoles intensives, celles-ci sont mises en balance avec des pratiques inclusives, c'est-à-dire des pratiques privilégiées par le fonds dans sa sélection :

- entreprises utilisant du bois issu de forêts durables
- entreprises ayant mis en place des mesure de substitution des CFC dans les aérosols ou qui maîtrisent les émissions de CFC liées à la réfrigération des unités de production
- entreprises engagées pour : le recyclage du papier, du carton ou plus généralement des déchets, la consigne des bouteilles en verre, les emballages biodégradables,
- entreprises qui démontrent une prise en compte proactive de leur impact sur le terrain
- entreprises qui ont obtenu une réduction significative des consommations énergétiques et celles impliquées dans la production de biens de consommation peu énergivores ou éco-efficaces (matériaux d'isolation ou de chauffage solaire, transport collectif...)

- entreprises impliquées dans le contrôle des émissions de nitrates, d'huiles, de produits chimiques dans les cours d'eau ou l'atmosphère ou encore le traitement des eaux usées
- entreprises qui évitent activement le recours à des espèces menacées d'extinction en tant que matières premières (bijoux ou cosmétiques).
- entreprises qui prennent des mesures pour préserver les zones d'habitat naturel de flore ou de faune menacées
- entreprises impliquées dans la culture, la production et la vente au détail de produits biologiques
- entreprises qui refusent le recours à l'usage de médicaments ou d'hormones utilisés pour augmenter les rendements par l'agriculture intensive
- entreprises qui parrainent des projets environnementaux
- entreprise démontrant le suivi de la santé globale de leurs employés et des initiatives en matière de sécurité

- **Exclusions normatives**

Les exclusions normatives sont présentes dans plus du tiers des fonds. Elles consistent à vérifier que les entreprises du fonds respectent des normes formelles ou de grandes conventions internationales, ce qui permet d'offrir des garanties sur les droits sociaux ou les questions de gouvernance sans aller jusqu'à une analyse exhaustive des critères qui, quand elle existe, est souvent limitée aux grandes capitalisations boursières. Ces pratiques permettent de limiter les risques de controverse.

Les principales exclusions normatives répertoriées sont celles portant sur :

- les 10 principes du Global Compact de Nations Unies,
- les lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales
- la Convention d'Ottawa
- les Conventions Fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail (OIT)
- la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme
- les activités économiques pratiquées dans des pays où les Droits de l'Homme sont bafoués.

Comme pour les exclusions éthiques, certaines sociétés de gestion mettent en œuvre de telles politiques d'exclusion non pas de façon spécifiques à ces fonds environnementaux mais pour l'ensemble de leur gamme de fonds ISR.

- **Exclusions originales**

Enfin, on recense pour certains fonds des exclusions relativement originales, d'une part parce qu'elles ne sont pas pratiquées dans d'autres fonds, et d'autre part parce que leur lien avec la thématique de l'environnement n'est pas évident :

- Banques
- Industrie pharmaceutique
- Prostitution
- Entreprises qui ont enfreint le Code International sur le marketing du lait maternel dans les pays en développement

Pour certaines de ces pratiques d'exclusion, on retrouve le caractère éthique probablement appliqué à un ensemble de fonds ISR ; pour d'autres un questionnement plus complet des gérants pourrait s'avérer intéressant.

3. Autres pratiques ISR

- **Mesure ex post de l'impact environnemental du fonds**

Trois fonds pratiquent une telle mesure :

- le néerlandais ASN Beleggingsfondsen NV utilise les mesures de Trucost pour définir l'impact environnemental du fonds ASN Milieu & Waterfonds ;
- de même, Fortis Investment présente, grâce aux mesures de Trucost, le volume de CO₂ évité par volume investi dans le fonds FLF Green Future comparativement à un fonds standard ;
- enfin, le fonds Henderson Industries of the Future est présenté comme 40% plus efficient en carbone que l'indice MSCI World. En moyenne, 1M£ investis dans le fonds produit 458 tonnes de CO₂ contre 761 tonnes de CO₂ pour le même montant investi dans l'indice MSCI World Index. Henderson précise que cette tendance s'améliore annuellement depuis le lancement de la mesure CO₂ il y a trois ans.

- **Compensation de l'impact environnemental / CO₂ du fonds**

Les gérants de deux fonds du panel ISR affirment avoir compensé en 2007 toutes les émissions de CO₂ liées aux titres du portefeuille : le Banco Ideella Miljöfond et le Banco Svensk Miljöfond, tous deux gérés par Banco Fonder AB. Ceci a été réalisé en partie grâce à l'achat de crédits carbone dans le cadre du mécanisme de développement propre du protocole de Kyoto.

- **Partage au profit d'ONG environnementales**

Les gérants de cinq des fonds du panel ont retenu, entre autres pratiques, le partage des bénéfices avec des ONG environnementales :

- Actions Planète Durable d'Alcyone Finance reverse la moitié de la commission de gestion fixe à France Nature Environnement, qui contribue également à la définition des orientations de gestion.
- Les deux fonds Banco Ideella Miljöfond et Banco Svensk Miljöfond, gérés par le suédois Banco Fonder AB, proposent au souscripteur de choisir une ONG environnementale au sein d'une sélection préétablie. Celle-ci se voit ensuite reverser 1% des bénéfices.
- Avec le fonds Skandia Världsnaturfonden géré par Skandia Fonder AB, le partage au profit du WWF donne aussi lieu à une collaboration dans la gestion du fonds. Le fonds a, en outre, pris le nom de l'ONG : le Skandia Fonds Mondial pour la Nature (traduit du Suédois).
- Le fonds Triodos Values Pioneer Fund dépasse le cadre des ONG environnementales puisque Triodos verse 40 % des droits d'entrée à ses partenaires associatifs, pour autant que le client le mentionne explicitement lors

de la souscription. Si le client opte pour le Réseau Financement Alternatif, il peut choisir, via le site www.financite.be, une association bénéficiaire, parmi 70 ONG qui forment le réseau, dont Amnesty International, Alterfin, Les Amis de la Terre, Christoforusgemeenschap, Entraide et Fraternité, Gaia, le Gracq, Gewenst Kind, Greenpeace, Les Magasins du monde-Oxfam, Mercurius, Natuurpunt, Netwerk Vlaanderen, Oost West Centrum, RNOB, De Sterrewijze, Talander, WWF Belgium, Velt.

- **Mise en place d'un comité d'experts environnementaux indépendants**

Pour valider les approches thématiques environnementales et les choix de gestion, certaines sociétés de gestion font appel à un comité constitué généralement d'experts indépendants et parfois composé pour partie de partenaires liés au fonds.

- KBC AM est la société de gestion dont la communication est la plus précise à ce sujet. Son comité consultatif environnemental apporte son soutien et son expertise pour sélectionner les entreprises éligibles. Il se réunit trois à six fois par an. Son travail s'échelonne sur plusieurs étapes : lors de la première étape de définition des secteurs pionniers éligibles pour les fonds environnementaux, le comité travaille en collaboration avec l'équipe ISR. Il valide également les critères d'analyse retenus pour l'évaluation ESG des entreprises. Lors de la dernière étape de validation, et après l'analyse interne de l'entreprise, le comité est chargé de vérifier si l'entreprise valide les conditions définies pour le fonds, c'est-à-dire qu'au moins 50% de son chiffre d'affaire soit lié à la technologie pionnière identifiée ou que ce chiffre dépasse 10% et que l'entreprise soit leader du secteur d'activité concerné. Le comité est composé d'experts de différentes thématiques : politique économique, éthique des affaires, environnement, ressources humaines et droits de l'homme. Les experts (deux pour chaque thématique) sont tous des universitaires de plusieurs universités en Belgique et aux Pays-Bas.
- Chez Alcyone Finance, dans le cadre de la gestion du fonds Actions Planète Durable, un comité éthique, auquel participent les membres de FNE (France Nature Environnement), se réunit deux fois par an pour donner son avis sur la composition du portefeuille.
- Chez Ökoworld Lux. SA, les critères de développement durable et les domaines d'investissement cibles spécifiques aux différents compartiments thématiques du fonds Ökoworld sont définis par un comité consultatif indépendant. Ce comité est également responsable de valider les analyses extra-financières réalisées en interne et ainsi d'approuver environ 10 à 15 titres par trimestre avant leur intégration aux fonds.

- **Engagement**

Certains gérants mettent en avant leurs pratiques d'engagement vis-à-vis des entreprises comme un complément ISR à l'approche thématique environnementale. L'engagement consiste à mettre en œuvre un dialogue sur les enjeux ESG avec les entreprises en vue de les voir évoluer sur leurs pratiques répréhensibles. F&C Asset Management en particulier, se montre actif dans ce domaine.

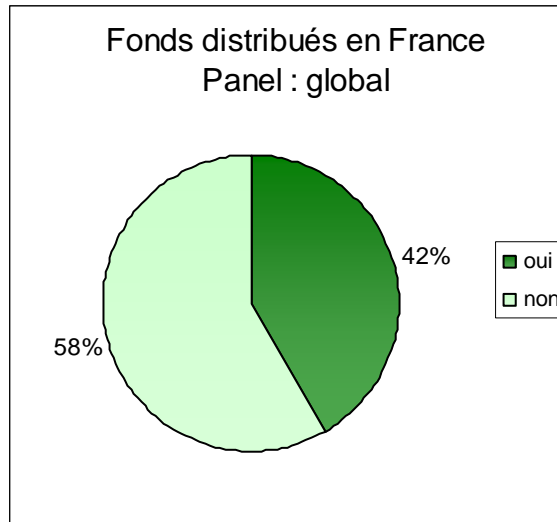
E. Transparence

Même s'il est relativement complexe de classer les pratiques lorsqu'il s'agit de reporting et de transparence, on peut noter des tendances générales. Ce que nous avons pu observer en réalisant cette étude montre que pour la plupart, les fonds environnementaux affichant les pratiques ISR les plus abouties sont également les plus transparents quand à leur façon de mettre en œuvre la gestion thématique et sur leur impact en terme de portefeuille. Relevons notamment quelques exemples intéressants :

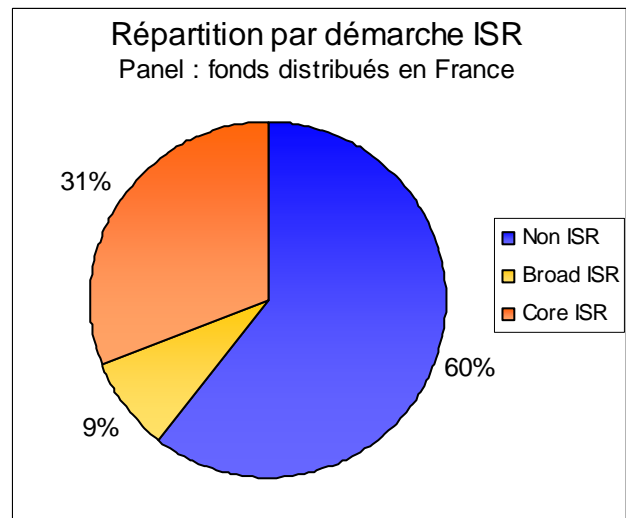
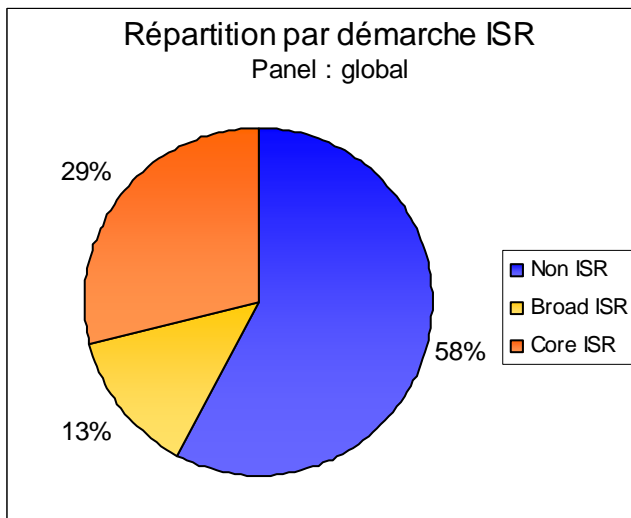
- Barchester Green propose un site internet assez complet présentant notamment une description des lignes du fonds Barchester Best of Green Life Fund (classé thématique Broad ISR) ainsi qu'un questionnaire aux clients sur leurs attentes ISR, environnementales et éthiques
- Jupiter Investment présente également une description des principales activités et caractéristiques environnementales des 10 premières lignes de ses fonds environnementaux Core ISR.
- Ecofi investissements, dont le fonds Ecofi Développement Durable est retenu comme un fonds thématique Broad ISR, prévoit de présenter sur son site internet, comme cela est déjà fait pour les fonds ISR non thématiques, une description détaillée des principales activités et caractéristiques ESG de toutes les lignes en portefeuille.
- KBC Asset Management, dont les fonds environnementaux sont classés thématiques Core ISR, présente sur son site l'ensemble des notations ISR des titres en portefeuille, les seuils d'inclusion et d'exclusion retenus et les éléments méthodologiques de la sélection ISR.

Focus distribution en France

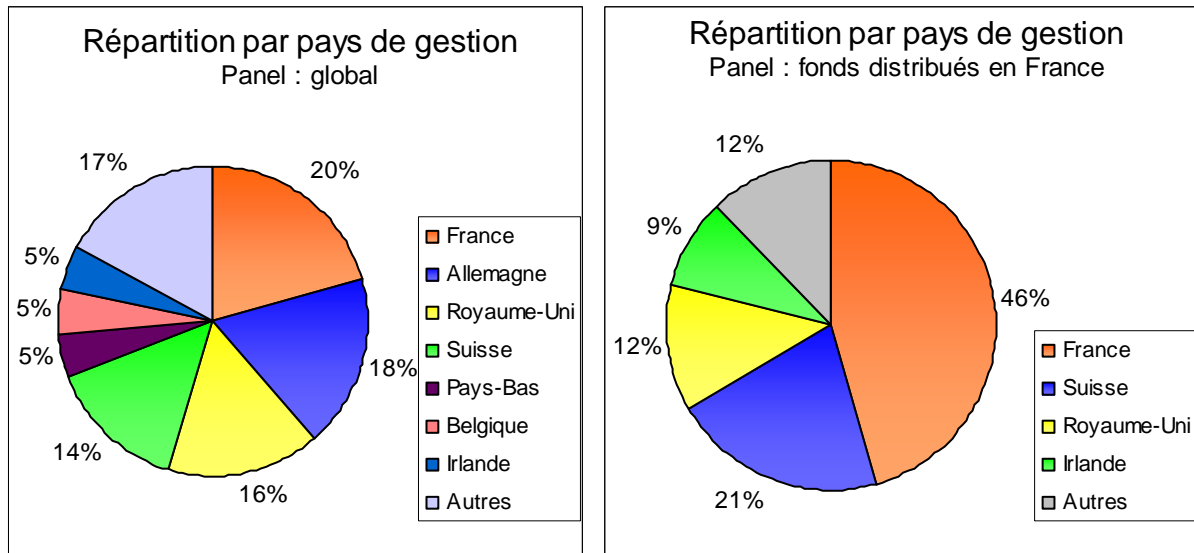
Selon les cas, on se propose ici de distinguer les caractéristiques des fonds distribués en France (offreurs français et étrangers) ou celles des fonds proposés par des sociétés de gestion françaises.



Source : Novethic (2008)

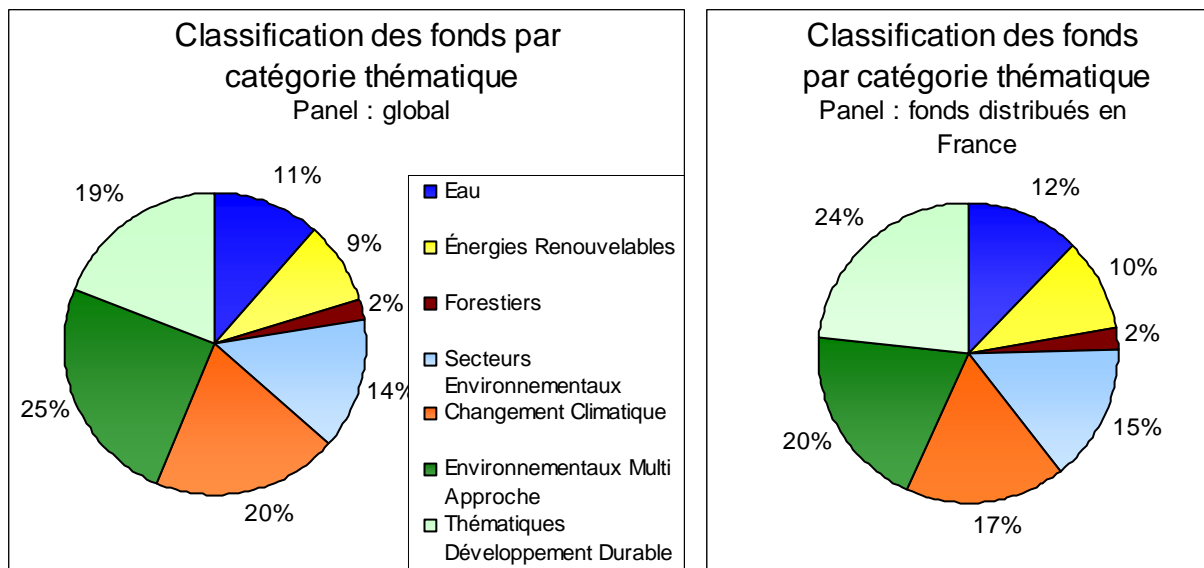


Source : Novethic (2008)



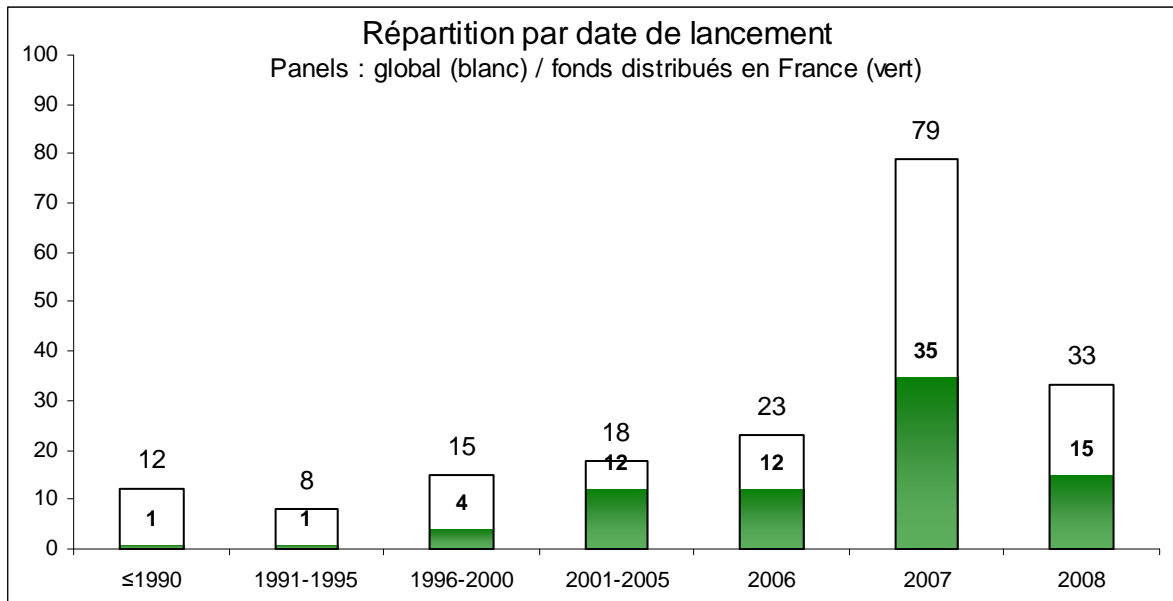
Source : Novethic (2008)

L'origine des fonds environnementaux distribués en France est relativement représentative de la répartition de l'offre en Europe, si ce n'est une surreprésentation de la France et de Suisse, ainsi que la quasi absence de fonds allemands.



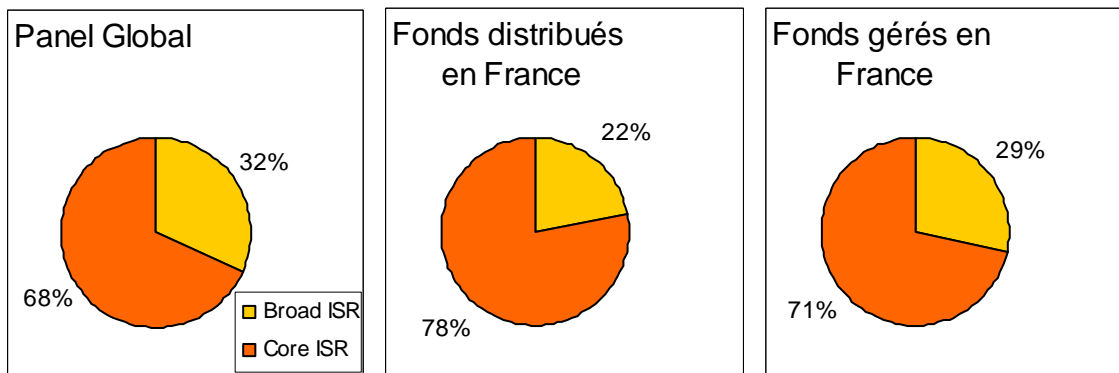
Source : Novethic (2008)

La répartition des fonds distribués en France par catégorie thématique se montre très comparable à ce que l'on a pu constater en Europe.



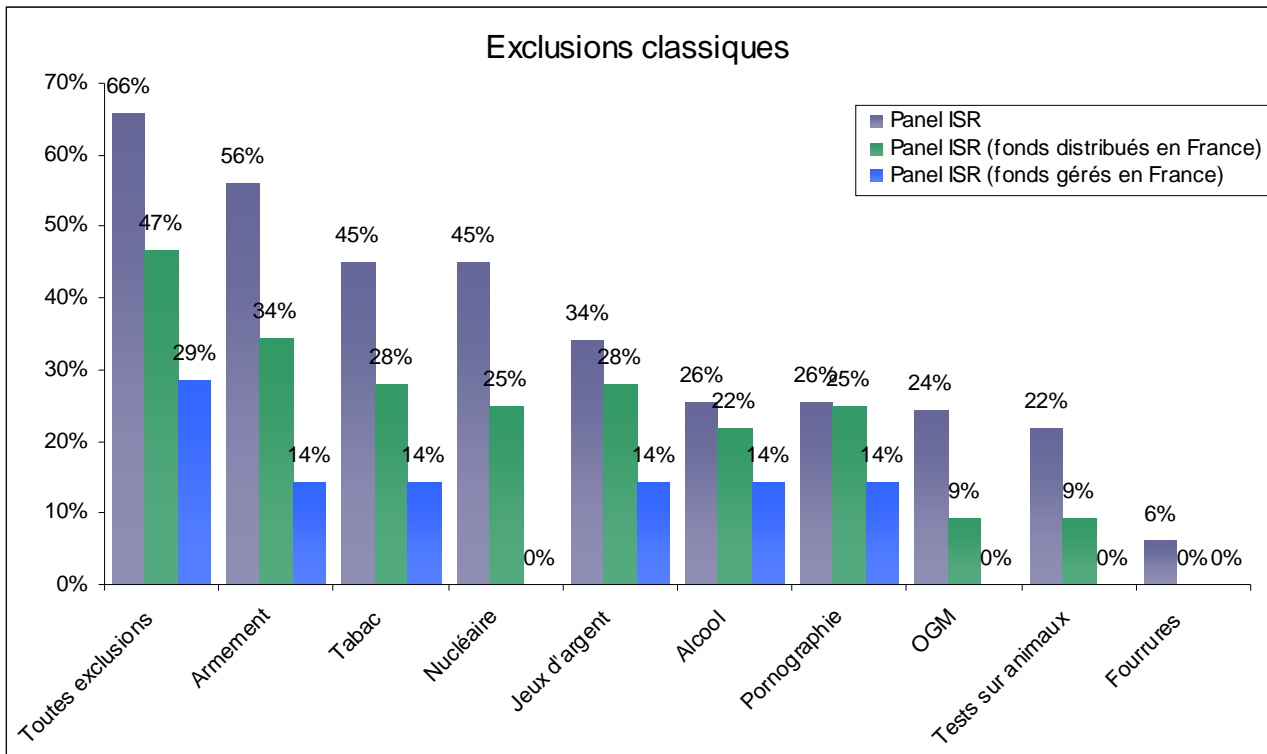
Source : Novethic (2008)

Une petite moitié des fonds créés chaque année sont offerts en France, sauf en ce qui concerne les plus anciens qui étaient fréquemment nordiques ou anglo-saxons.



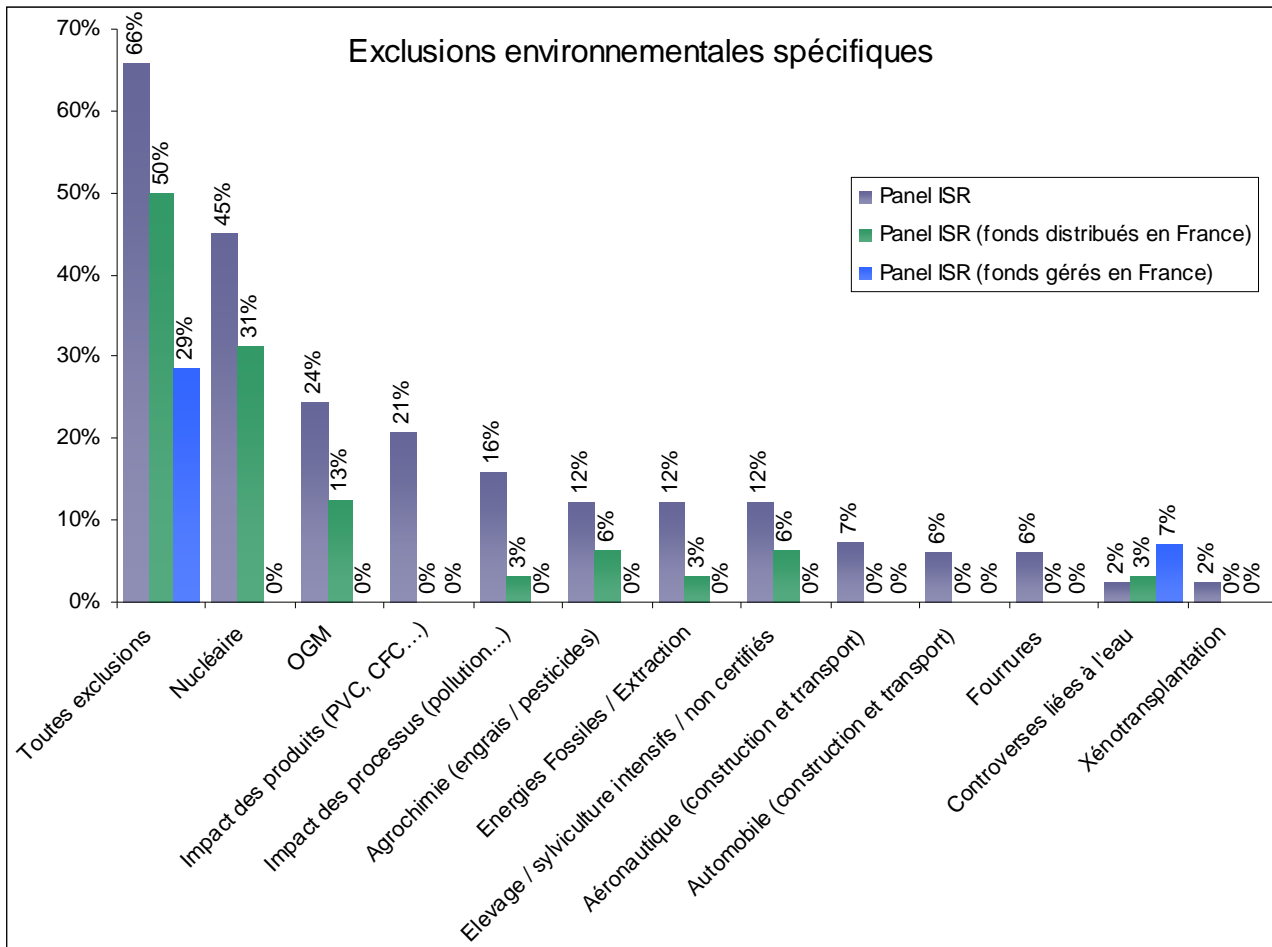
Source : Novethic (2008)

En Europe, la majorité des fonds environnementaux ISR est plutôt répertoriée comme relevant de démarches Core ISR que Broad ISR. Cela est plus marqué pour les fonds gérés en France, et encore plus pour ceux distribués en France.



Source : Novethic (2008)

Si les fonds distribués en France pratiquent moins l'exclusion que ceux du panel ISR global, les fonds gérés en France sont particulièrement réfractaires à cette pratique.



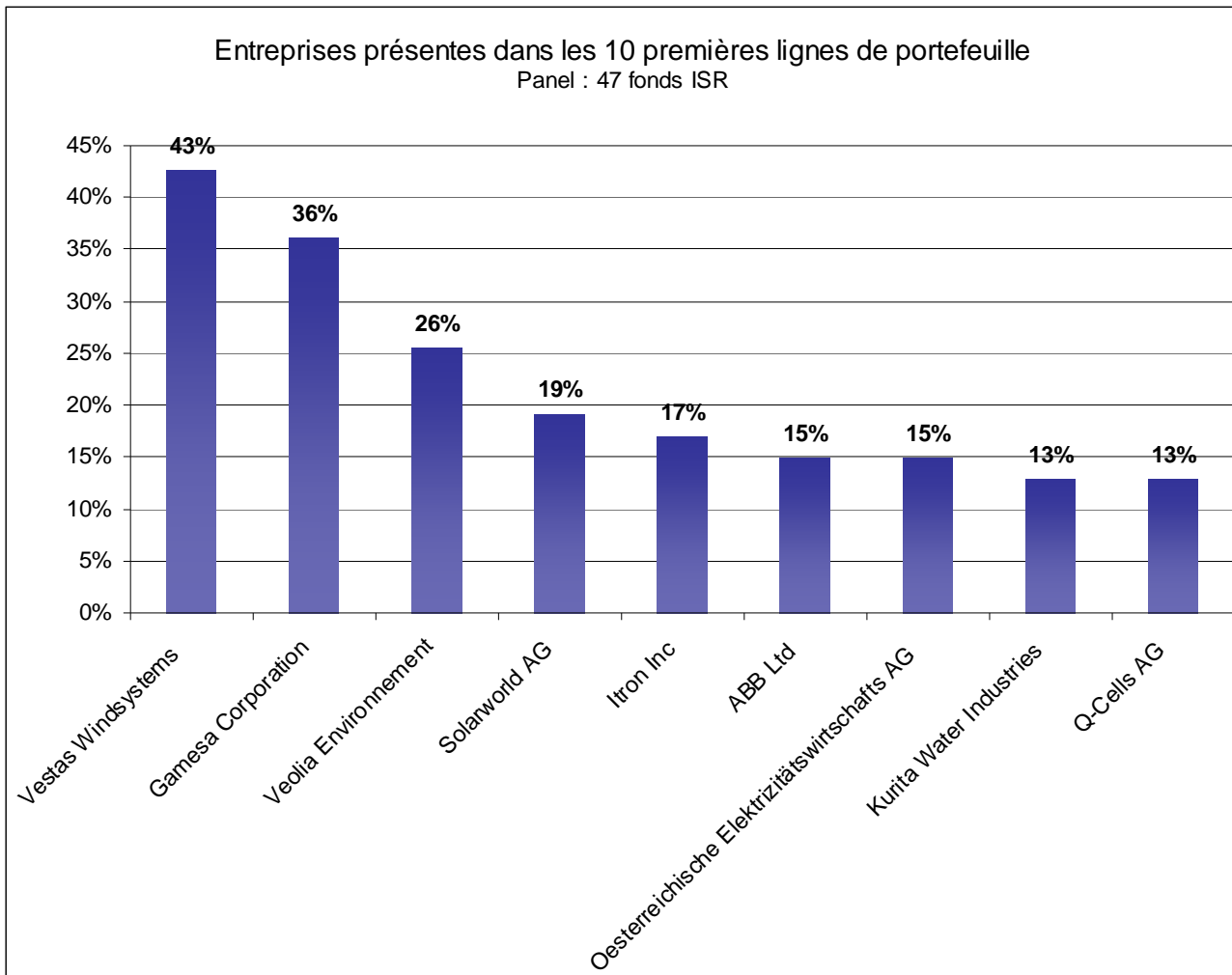
Source : Novethic (2008)

De même, on constate que les offreurs français sont peu enclins à s'engager dans des positions marquées, symbolisées par des exclusions environnementales spécifiques. Aucun des fonds gérés en France n'exclut les producteurs de pesticides, d'OGM ou d'énergies fossiles et l'exclusion de l'industrie nucléaire, pourtant très commune à l'étranger, y est totalement absente.

Notons d'ailleurs à titre d'illustration de ce phénomène la gestion de la banque suisse Sarasin, qui spécifiquement pour sa distribution française, a choisi de supprimer toutes les exclusions appliquées dans les autres pays.

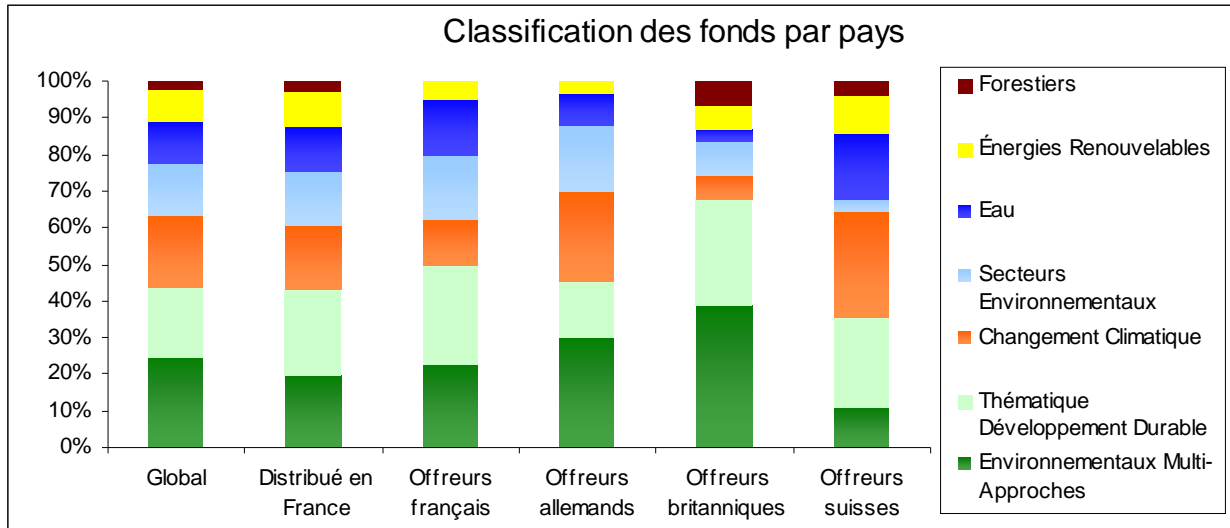
Concernant enfin les exclusions normatives, on constate globalement la même tendance. Sur les 30 fonds retenant cette approche, seul l'un d'entre est issu de la gestion franco-anglaise de BNP PAM - Impax AM et seuls six de ces fonds sont distribués en France (un fonds de Dexia, un de Fortis, un d'Henderson, un d'Ökoworld et un de Pioneer).

Annexe 1 : analyse des 10 premières lignes

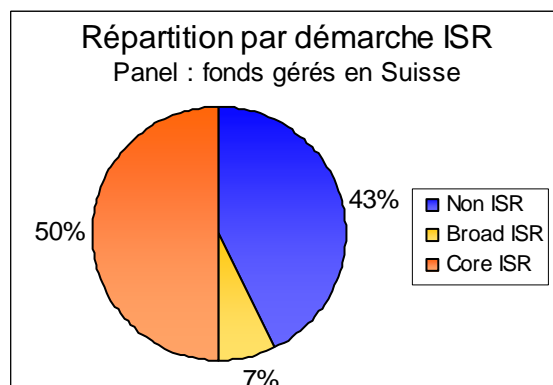
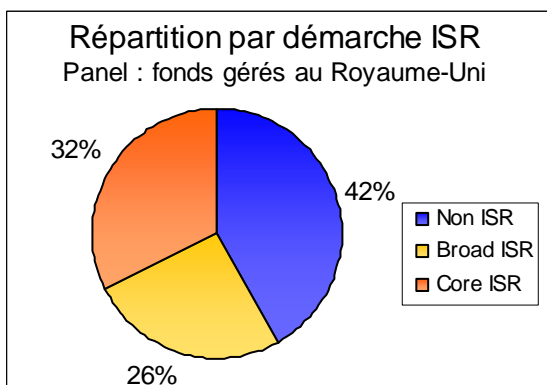
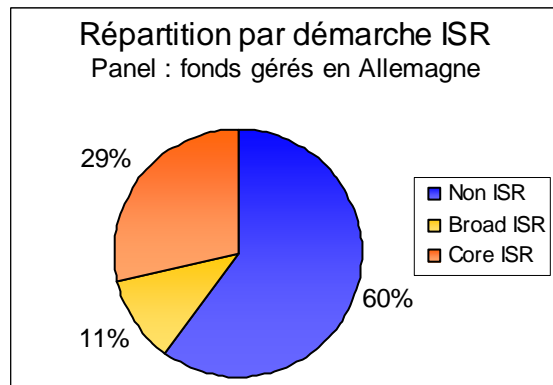
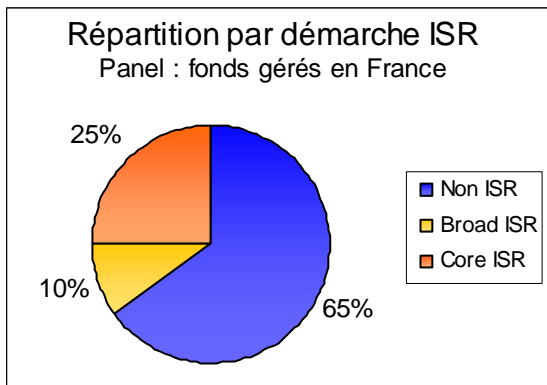


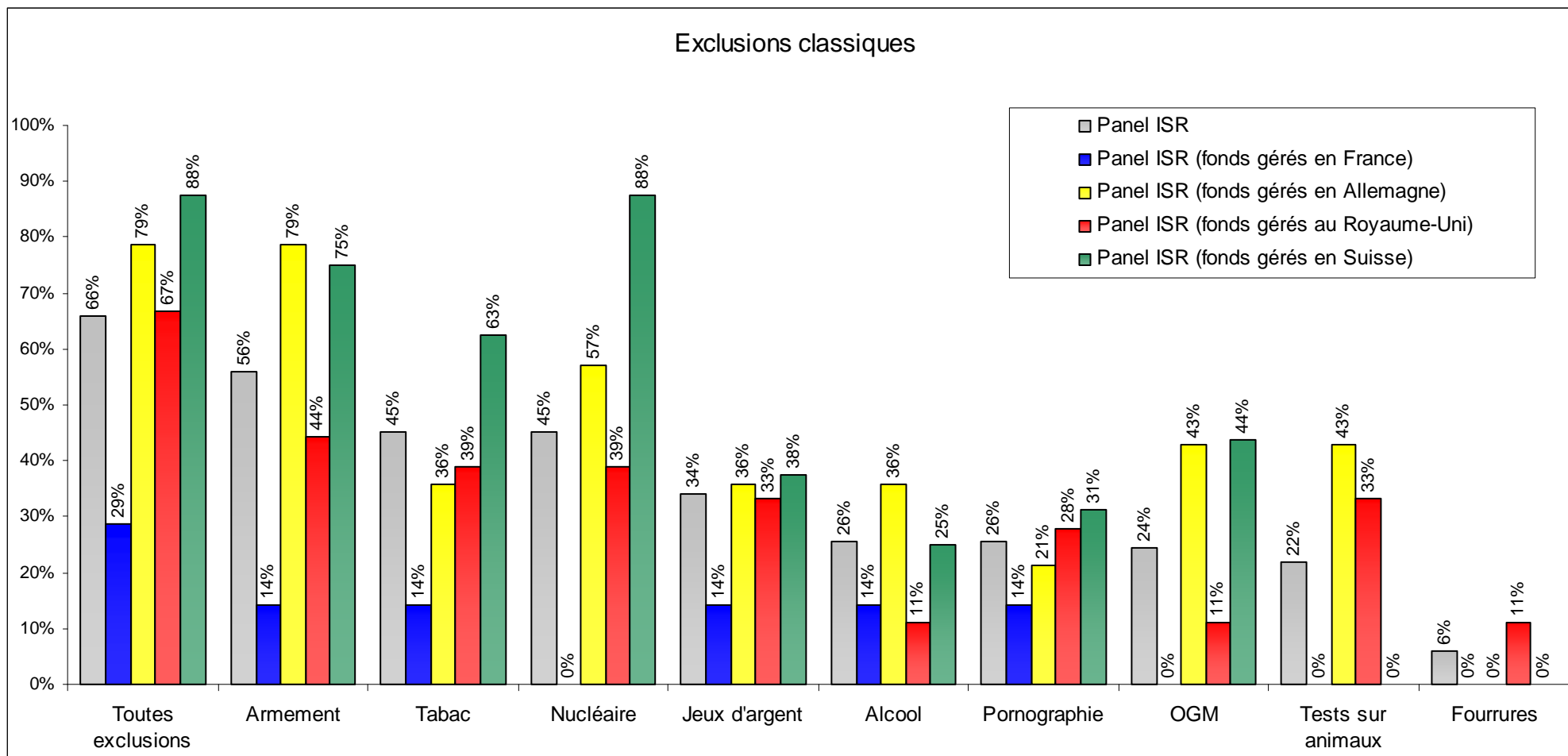
L'analyse des 10 premières lignes d'une partie des fonds du panel ISR, pour lesquels cette information était aisément disponible, a permis de constater la présence d'acteurs majeurs de la production d'aérogénérateurs (Vestas Wind Systems et Gamesa Corp). Veolia Environnement est aussi très présent, ce qui s'explique par la diversité de ses activités liées à l'environnement et son amplitude internationale. Cette entreprise est d'ailleurs présente dans 71% des fonds Eau du panel ISR. Les entreprises qui suivent témoignent en outre de la montée en puissance du secteur de l'énergie solaire (Solarworld, Q-Cells).

Annexe 2 : Focus principaux pays offreurs : France, Allemagne, Royaume-Uni, Suisse

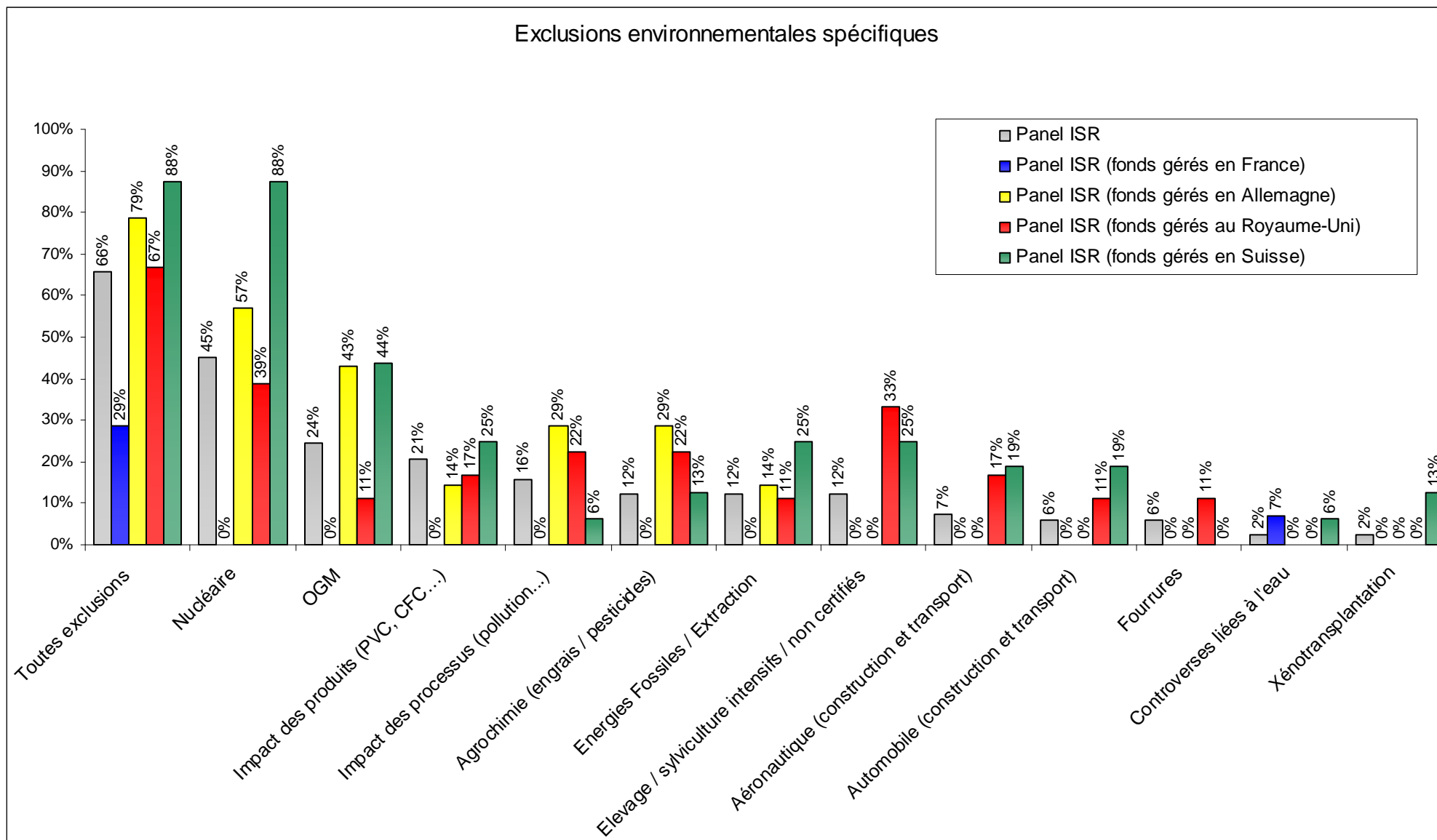


Source : Novethic (2008)





Source : Novethic (2008)



Source : Novethic (2008)

Annexe 3 : liste des fonds ISR

Nom du fonds	Société de gestion	Pays	Code Isin	Catégorie ISR	Catégorie thématique	Thématique marketée
Actions Planète Durable	Alcyone Finance	France	FR0010429076	Core ISR	Thématique DD	Vert
Allianz RCM Global Eco Trends	Allianz Global Investors (UK)	Royaume-Uni	GB00B29Y0P17	Broad ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
Allianz dit-Global Eco Trends	Allianz Global Investors SA	Royaume-Uni	LU0250028817	Broad ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
ASN Milieu & Waterfonds	ASN Beleggingsfondsen NV	Pays-Bas	NL0000280501	Broad ISR	Secteurs Environnementaux	Bleu
Banco Svensk Miljöfond	Banco Fonder AB	Suède	SE0000709099	Core ISR	Thématique DD	Vert
Banco Ideella Miljöfond	Banco Fonder AB	Suède	SE0000708984	Core ISR	Secteurs Environnementaux	Vert
Sarasin Sustainable Water Fund	Bank Sarasin Benelux SA	Suisse	LU0333595436	Core ISR	Eau	Bleu
Sarasin OekoSar Equity Global	Bank Sarasin Benelux SA	Suisse	LU0229773345	Core ISR	Thématique DD	Durable
Sarasin New Power Fund	Bank Sarasin Benelux SA	Suisse	LU0288930869	Broad ISR	Changement Climatique	Énergies Alternatives
Barchester Best of Green Life Fund	Barchester Green	Royaume-Uni		Broad ISR	Thématique DD	Vert
Parworld Environmental Opportunities	BNP PAM	Royaume-Uni	LU0256119859	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
LBBW Global Warming Strategie BWI	BWI Invest KAG mbH	Allemagne	DE000A0KEYM4	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Climat
CAAM Funds Aqua Global	CAAM / I.DE.AM	France	LU0272932475	Core ISR	Eau	Bleu
CAAM Funds Green Planet	CAAM / I.DE.AM	France	LU0248703083	Core ISR	Thématique DD	Vert
Zegora Enviromental Fund	CACEIS Fastnet (Suisse)	Suisse	CH0025706174	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
Meridio Green Balance	DAB Adviser I Funds SICAV	Allemagne	LU0117185156	Core ISR	Thématique DD	Vert
Postbank Dynamik Klima Garant	Deutsche Postbank AM S.A.	Allemagne	LU0353730392	Broad ISR	Changement Climatique	Climat
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	Dexia AM	Belgique	LU0304860991	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
DnB NOR Fund Renewable Energy	DnB NOR Asset Management	Norvège	LU0302296149	Core ISR	Changement Climatique	Énergies Alternatives
DnB NOR Miljøinvest	DnB NOR Kapitalforvaltning	Norvège		Core ISR	Changement Climatique	Vert
Öhman Nordisk Miljö	E. Öhman J:or Fonder AB	Suède	SE0000533937	Broad ISR	Thématique DD	Vert
Ecofi Développement Durable	Ecofi	France	FR0010592022	Core ISR	Thématique DD	Durable
Etoile Environnement	Etoile Gestion	France	FR0010502088	Core ISR	Thématique DD	Vert
Planete Bleue	Federal Finance (Gpe CM Bretagne)	France	FR0010583245	Broad ISR	Environnement Multi-Approches	Bleu
FIAM NV	Forestry Investment and AM NV	Pays-Bas		Broad ISR	Forestier	Bois
FLF Green Future	Fortis IM	Allemagne	LU0251281332	Core ISR	Secteurs Environnementaux	Vert
Henderson Industries of the Future	Henderson GI	Royaume-Uni	GB0007731200	Core ISR	Thématique DD	Durable

Nom du fonds	Société de gestion	Pays	Code Isin	Catégorie ISR	Catégorie thématique	Thématique marketée
Halifax Ethical Fund	Insight Investment Management	Royaume-Uni		Broad ISR	Thématique DD	Durable
Insight Investment Evergreen Fund	Insight Investment Management	Royaume-Uni	GB0008478108	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
INVESCO Umwelt- und Nachhaltigkeits-Fonds	Invesco KAG	Allemagne	DE0008470477	Broad ISR	Thématique DD	Vert
Murphy & Spitz Sustainability Fund Germany	IP Concept Fund Management S.A.	Allemagne	LU0360172109	Broad ISR	Environnement Multi-Approches	Durable
Öko-Aktienfonds	IP Concept Fund Management S.A.	Allemagne	LU0037079380	Core ISR	Thématique DD	Vert
Jupiter Green Investment Trust	Jupiter Asset Management	Royaume-Uni	GB00B120GL77	Broad ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
Jupiter Global Climate Change Solutions Fund	Jupiter International Group	Royaume-Uni	LU0231118026	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Climat
Jupiter Environmental Income	Jupiter Unit Trust Managers Ltd	Royaume-Uni	GB0008337569	Core ISR	Thématique DD	Vert
Jupiter Ecology	Jupiter Unit Trust Managers Ltd	Royaume-Uni	GB0005812150	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
KBC ECO Fund World	KBC Asset Management	Belgique	BE0133741752	Core ISR	Thématique DD	Vert
KBC ECO Fund Water	KBC Asset Management Ltd	Belgique	BE0175478057	Core ISR	Eau	Bleu
KBC Eco Fund CSOB Water	KBC Bank (Belgium)	Belgique	BE0947249448	Core ISR	Eau	Bleu
KBC ECO Fund Climate Change	KBC Bank (Belgium)	Belgique	BE0946844272	Core ISR	Changement Climatique	Climat
KBC ECO Fund Alternative Energy	KBC Bank (Belgium)	Belgique	BE0175280016	Core ISR	Énergies Renouvelables	Énergies Alternatives
KEPLER Öko Energien	Kepler Fonds	Autriche	AT0000A0AMJ6	Broad ISR	Énergies Renouvelables	Énergies Alternatives
King & Shaxson Ethical Balanced Income Fund	King & Shaxson AM Limited	Royaume-Uni		Broad ISR	Thématique DD	Durable
King & Shaxson Cautious Green Solutions Fund	King & Shaxson AM Limited	Royaume-Uni		Broad ISR	Thématique DD	Vert
LBPAM Actions Ressources Durables	LBPAM	France	FR0010555912	Broad ISR	Secteurs Environnementaux	Durable
Lincoln Green Life Fund	Lincoln Financial Group	Royaume-Uni		Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
Lincoln Green Pension Fund	Lincoln Financial Group	Royaume-Uni		Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
Living Planet Fund	Living Planet FMC	Suisse	LU0169371266	Core ISR	Thématique DD	Vert
MEAG KlimaStrategie	Meag Munich Ergo	Allemagne	LU0334944674	Broad ISR	Environnement Multi-Approches	Climat
MAM Actions Environnement	Meeschaert AM	France	FR0000970949	Broad ISR	Thématique DD	Vert
Fructi H2O	Natixis AM	France	FR0010521575	Core ISR	Thématique DD	Bleu
Natixis Impact Life Quality	Natixis AM	France	FR0010410274	Core ISR	Thématique DD	Durable
Ecureuil Bénéfices Environnement	Natixis AM	France	FR0010609131	Core ISR	Thématique DD	Vert
Nordea 1 - Climate and Environment Fund	Nordea Investment Funds	Suède	LU0348926287	Broad ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
ÖkoWorld ÖkoVision Classic	Ökoworld Lux SA	Allemagne	LU0061928585	Core ISR	Thématique DD	Vert
ÖkoWorld Water For Life	Ökoworld Lux. SA	Allemagne	LU0332822492	Core ISR	Eau	Bleu
Ökoworld Klima	Ökoworld Lux. SA	Allemagne	LU0301152442	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Climat
Palatine Or Bleu	Palatine AM	France	FR0010341800	Core ISR	Eau	Bleu

Nom du fonds	Société de gestion	Pays	Code Isin	Catégorie ISR	Catégorie thématique	Thématique marketée
Palatine Climat Environnement	Palatine AM	France	FR0010559369	Core ISR	Changement Climatique	Climat
Pioneer Funds Global Ecology	Pioneer IM	Irlande	LU0271656133	Core ISR	Secteurs Environnementaux	Vert
Quadris Environmental Fund	Quadris	Royaume-Uni		Broad ISR	Forestier	Vert
SAM Sustainable Water Fund	Robeco SAM	Suisse	LU0199356394	Core ISR	Eau	Bleu
SAM Sustainable Climate Fund	Robeco SAM	Suisse	LU0280770255	Core ISR	Changement Climatique	Climat
SAM Smart Energy Fund	Robeco SAM	Suisse	LU0199356550	Core ISR	Changement Climatique	Énergies Alternatives
SAM Smart Materials Fund	Robeco SAM	Suisse	LU0199357012	Core ISR	Secteurs Environnementaux	Vert
Scottish Widows Environmental Investor Fund	Scottish Widows Fund Management	Royaume-Uni	GB0031632010	Core ISR	Thématique DD	Vert
SEB Invest ÖkoLux	SEB Invest Luxembourg S.A.	Allemagne	LU0036592839	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
SEB Invest ÖkoRent	SEB Invest Luxembourg S.A.	Allemagne	LU0041441808	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
Green Effects NAI-Werte Fonds	SECURVITA Finanzdienstleistungen	Allemagne	IE0005895655	Core ISR	Thématique DD	Vert
Skandia Världsnaturfonden	Skandia Fonder AB	Suède	SE0000432742	Broad ISR	Thématique DD	Vert
SGAM Fund - Equities Europe Environment	Société Générale AM (LUX)	France	LU0311160310	Broad ISR	Environnement Multi-Approches	Vert
Swisscanto (CH) Equity Fund Green Invest	Swisscanto	Suisse		Core ISR	Thématique DD	Vert
Swisscanto (LU) Equity Fund Water Invest	Swisscanto Fondsleitung AG (Lux)	Suisse	LU0302976872	Core ISR	Eau	Bleu
Swisscanto (LU) Equity Fund Climate Invest	Swisscanto Fondsleitung AG (Lux)	Suisse	LU0275317336	Core ISR	Changement Climatique	Climat
Triodos Values Pioneer Fund	Triodos Fonds Management BV	Pays-Bas		Core ISR	Thématique DD	Durable
Triodos Sicav II - Renewables Europe Fund	Triodos Fonds Management BV	Pays-Bas	LU0254372179	Broad ISR	Énergies Renouvelables	Énergies Alternatives
Triodos Green Fund	Triodos Fonds Management BV	Pays-Bas	NL0000440204	Broad ISR	Secteurs Environnementaux	Vert
UBS (Lux) EF Eco Performance	UBS Fund Services (Lux) SA	Suisse	LU0076532638	Core ISR	Thématique DD	Vert
UBS (Lux) ES Emerging Markets Innovators	UBS GAM	Suisse	LU0346595837	Core ISR	Thématique DD	Durable
UBS (Lux) EF Global Innovators	UBS GAM	Suisse	LU0130799603	Core ISR	Thématique DD	Vert
Virgin Climate Change	Virgin Money Unit Trust Managers	Royaume-Uni	GB00B29KGH36	Core ISR	Environnement Multi-Approches	Climat
ZKB Nachhaltigkeits Vision Fonds	Zürcher Kantonalbank	Suisse	CH0028360268	Broad ISR	Thématique DD	Durable



novethic études

REALISATION DE L'ETUDE

Dominique Blanc – Responsable de la recherche ISR
Samer Hobeika – Chargé de mission ISR
Anne-Catherine Husson-Traore – Directrice Générale de Novethic

REMERCIEMENTS

L'équipe de Novethic remercie Morningstar et Lipper Feri.

À PROPOS DE NOVETHIC :

Filiale de la Caisse des Dépôts, Novethic est un centre de recherche et d'information sur l'investissement socialement responsable et la responsabilité sociale et environnementale des entreprises. Son site www.novethic.fr est une source d'information de référence pour les acteurs de l'économie responsable.

Contact : Celia Juere - celia.juere@novethic.fr - +33 (0)1 58 50 98 23