

## **Etude Exclusive**

# **Quelle est la taille du marché français de l'ISR ?**

**Avril 2022**

## RESUME POUR LE DECIDEUR

Selon le site du Label ISR, l'ensemble de ces fonds labellisés pèse 695 milliards d'euros, répartis en 440 milliards d'euros pour les fonds de droit français et environ 255 milliards pour les fonds de droit étranger. Deux particularités intriguent toutefois.

Primo, les fonds labellisés ISR et domiciliés à l'étranger sont comptabilisés dans le marché français pour la totalité de leurs encours. Or, selon les chiffres de l'Efama, il pourrait n'y avoir que 25% de clients français dans ces fonds. Le marché français serait donc artificiellement gonflé de 190 milliards d'euros.

Secundo, 60% des fonds labellisés ISR de droit français sont des fonds monétaires (seulement 30% un an auparavant). Il n'y en a aucun parmi les fonds labellisés ISR de droit étranger. La crédibilité des fonds monétaires ISR est questionnée par les observateurs et la presse. Ces fonds représentent 263 milliards d'euros du marché français.

Au final, selon nos calculs, la taille du marché ne dépasserait pas 216 milliards d'euros soit moins du tiers des chiffres publiés par le Label ISR.

Par ailleurs, le marché est très concentré : les 10 plus importantes sociétés de gestion pèsent 70% des encours. Pour les fonds ISR français, les 10 plus gros représentent 40% de la totalité des fonds, contre 23% pour les fonds ISR étrangers. Une anomalie qui tient dans la labellisation de nombreux fonds monétaires par les gestionnaires français.

Les fonds ISR sont majoritairement investis en actions. Enfin, l'intensité ESG (selon Quantalys) des fonds labellisés ISR français est de 2 contre 3 pour les fonds étrangers. Un résultat qui tranche avec l'idée souvent entendue d'une plus grande maturité et exigence du marché français, notamment grâce à son arsenal réglementaire plus ancien (lancement du Label ISR en 2016).

Achevée de rédiger le 15 avril 2022

Vincent Auriac  
avec l'aide de Coline Da Silva-Griel

## Méthodologie

Pour cette étude, nous avons travaillé à partir de la base Quantalys, un outil bien plus complet que le site du label ISR et nous a permis de disposer des encours des fonds labellisés. En cochant la case « label ISR », nous avons pu exporter les données et ainsi réunir toutes les informations utiles à notre étude. La domiciliation des fonds est indiquée par le code ISIN, véritable plaque d'immatriculation du fonds. Les fonds de droit français sont identifiés à l'aide du code ISIN commençant par FR. Les fonds de droit luxembourgeois, les plus nombreux, commencent par LU. Les fonds avec un code ISIN QS désignent les fonds offerts dans le cadre de l'épargne salariale. Ils ont été exclus car ne sont pas offerts au grand public mais réservés aux salariés des entreprises.

## Définition du fonds ISR

Le qualificatif de « fonds ISR » est associé au lancement du Label ISR en 2016 par le ministère des Finances. L'Investissement Socialement Responsable, "vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises qui contribuent au développement durable dans tous les secteurs d'activité". (source : <https://www.lelabelisr.fr/>).

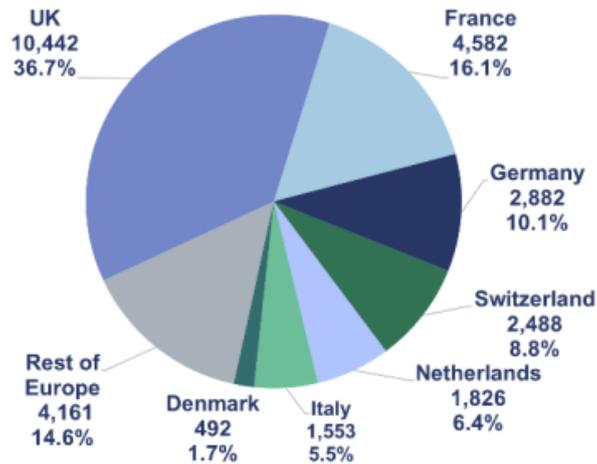
« Investir ? Oui, mais mieux ! » C'est l'objectif des fonds ISR en intégrant des critères extra-financiers comme l'environnement, les questions sociales, la gouvernance et l'éthique.

## Marché français de la gestion collective

Classification AMF	Encours (en euros)	Evolution en 1 an ( en %)
OPC	2 231 milliards	+6,9%
OPCM	936 milliards	+5,0%
FIA	1 295 milliards	+8,3%

Le marché français de la gestion collective se monte à 2 231 milliards d’euros (source AFG<sup>i</sup>). C’est le second marché en Europe derrière le Royaume-Uni.

**AuM in European Countries at the End of 2020**  
EUR trillions, percent of total



Source EFAMA<sup>ii</sup>

### Tailles du marché des fonds ISR français

Il existe pas moins de 5 décomptes réalisés par différents acteurs sans qu’il leur soit possible de s’accorder sur un même chiffre ! Car il faut distinguer Label ISR et ISR sans label ou avec un autre label. Voici les résultats à fin 2020, dernière date commune connue :

● Le site du Label ISR décompte 618 fonds pour 230 milliards d’euros<sup>iii</sup>.

● Novethic (filiale de la Caisse des Dépôts) trouve 461 milliards € pour 900 fonds.<sup>iv</sup>

Date	Nombre de fonds	Encours (en euros)
Au 31 Décembre 2020	900	461 milliards
Au 31 Décembre 2021	1 186	900 milliards

On observera qu'en 2021, le nombre de fonds ISR a augmenté de 31% mais leurs encours ont bondi de 95%. Ce qui est très supérieur aux +6,9% du marché dans son ensemble.

☉ L'AFG (syndicat des sociétés de gestion) aboutit à 1 587 mds € à fin 2020<sup>v</sup> : 741 mds€ en OPC ouverts (47%), 133 mds€ en OPC dédiés (8%) et 713 mds€ en mandats de gestion (45%). La répartition des encours IR entre article 8 et article 9 de la réglementation SFDR est respectivement de 1 492 mds€ et 96 mds€.

☉ Morningstar, leader mondial de la data sur les fonds de placement, ne communique pas sur les encours en France. En Europe, il dénombre pas moins de 3 167 fonds labellisés ISR, pour un encours de 785 milliards d'euros au premier semestre 2021.

☉ La société française Quantalys a lancé un observatoire en 2021. Elle s'appuie sur sa propre méthodologie, l'intensité ESG. Quantalys trouve un encours de 1 992 milliards d'euros à fin juin 2021<sup>vi</sup>.

### **Marché des fonds bénéficiaires du Label ISR français**

Poussé par une réglementation et un contexte sociétal favorables, le marché attire de plus en plus les investisseurs, à moins que ce ne soit les sociétés de gestion. Selon le site du Label ISR, il atteint 695 milliards d'euros : 440 milliards € pour les fonds ISR de droit français et 255 milliards € pour les fonds de droit étranger (chiffres au 7 mars 2022<sup>vii</sup>).

Le site liste 542 fonds labellisés ISR de droit français (gérés par 90 sociétés de gestion) et 302 fonds ISR étrangers, gérés par 53 sociétés de gestion (chiffres au 7 mars 2022) :

	<b>Fonds Français</b>	<b>Fonds Etrangers</b>	<b>Total</b>
<b>Fonds</b>	542	302	844
<b>Société de gestion</b>	90	53	143
<b>Encours</b>	440 milliards	258 milliards	698 milliards

## Origine géographique des fonds de droit étranger

Pays	Luxembourg	Irlande	Allemagne
Part de marché	93,2%	6,5%	0,3%

93,2% des fonds étrangers sont domiciliés au Luxembourg, 6,5% en Irlande et seulement 0,3% en Allemagne. Ces fonds sont ensuite commercialisés partout en Europe mais seulement une partie (inconnue) est détenue par des clients français. De même, les fonds français peuvent être commercialisés à l'étranger, notamment pour les plus grosses sociétés de gestion qui ont les moyens financiers et humains de payer les passeports commerciaux. Au final, personne n'est en mesure de chiffrer la taille exacte du marché des fonds labellisés ISR.

Est-il possible d'estimer la part des clients français dans les fonds de droit étranger (a) dans le tableau) ? Une étude d'Efama (syndicat européen des sociétés de gestion) permet de répondre. Elle indique que la France pèse 16% de la gestion collective européenne (RU inclus) et 25% sans le Royaume-Uni. Les montants investis par les clients français se limitent alors à 41 Mds € à 64 Mds € (a). Si on simplifie en disant que les fonds de droit français (b) ne sont détenus que par des clients français, la taille du marché français des fonds labellisés ISR devient :

	France RU inclus	France hors RU
Encours global fonds luxembourgeois	255	255
Clients français (min 16%, max 25%) (a)	41	64
Encours global fonds français (b)	440	440
<b>Encours global retraité (a+b)</b>	<b>481</b>	<b>504</b>
Encours publié par le Label ISR	695	695
Surévaluation en %	31%	27%
Surévaluation en milliards €	214	191

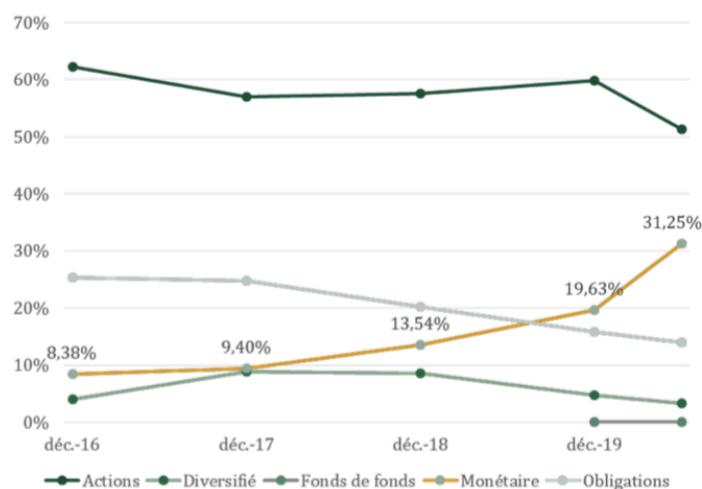
Le marché français des fonds labellisés ISR ne pèserait plus 695 milliards d'euros mais entre 481 et 504 milliards d'euros, soit 30% de moins. C'est un maximum puisque seuls certains fonds « FR » sont commercialisés en Europe.

## Répartition entre fonds de droit étranger et français

Répartition des fonds ISR de droit étrangers	Part de marché	Répartition des fonds ISR de droit français	Part de marché
Actions	77,4%	Monétaire euro	59,9%
Obligations	17%	Actions	22,5%
Diversifié	5,5%	Obligations	8,27%
Perf abs	0,1%	Diversifié	4,4%
Monétaire euro	0%	OPCI/SCI/FIA Immobilier/Perf abs	4,93%

Pour les fonds étrangers, les actions prédominent fortement. Les actions matérialisent un droit de propriété et de vote qui est spontanément associé à une démarche ISR. Pour les fonds français, ce sont de très loin les fonds monétaires qui sont majoritaires avec 60% des encours soit 263 milliards € mais rien pour les fonds étrangers. C'est une « anomalie » car les fonds monétaires ne pèsent que 17% de la gestion collective en France. La progression de la part des fonds monétaires est exceptionnelle :

**Graphique 2 : Evolution de la part de chaque classe d'actifs dans l'encours labellisé (2016-2020)**



Source : Etude de l'évolution du label ISR public français et fonds labellisés, Chen Hongxin, sous la direction de Grégoire Cousté (FIR) et Nicolas Mottis (Polytechnique).

La progression se poursuit en 2021 avec un doublement de la part de marché, de 31% à 60% .

Plusieurs articles ont souligné les limites des fonds monétaires ISR. Déjà en 2015, l’Autorité des Marchés Financiers listait dans son rapport<sup>viii</sup> deux critiques majeures faites aux fonds monétaires ISR : actifs de court terme et sans possibilité d’engagement actionnarial fort. Le rapport de l’Inspection des Finances<sup>ix</sup> souligne « la faible portée d’une démarche ISR appliquée à un fonds monétaire ». Dans Les Echos<sup>x</sup>, la journaliste Aurélie Fardeau écrit que « la demande du label relève souvent de la formalité, sans que la gestion en soit significativement affectée ». Elle évoque la crédibilité du label et termine en indiquant qu’il « n’est certes pas question d’exclure les fonds monétaires du label, d’autant que les gestionnaires de ces produits sont des acteurs de premier plan de la gestion française ».

Dans son étude de l’évolution du Label ISR<sup>xi</sup>, le FIR indique que « Amundi et ses filiales font labelliser des fonds monétaires, composant la plupart de la croissance des encours du 1er semestre de 2020 ». En effet, un petit noyau de sociétés de gestion concentre les labellisations comme le montre ce tableau :

<b>Sociétés de gestion</b> (source Quantalys au 7 mars)	<b>Part de marché</b>
Amundi	38,6%
Ostrum	15,8%
BFT	7,1%
BNP PAM	5,9%
Groupama AM	5,3%
Société Générale Gestion	4,3%
CPR AM	3,9%
Credit Mutuel AM	3,0%
Federal Finance Gestion	2,6%
OFI AM	2,6%
AXA IM	2,2%
Swiss Life AM	2,0%
La Française AM	1,6%
Aviva Investors	1,5%
BTP	1,0%
Malakoff Humanis	0,6%
Schelcher Prince Gestion	0,3%
Generali	0,3%
Ecofi	0,0%
La Banque Postale AM	0,0%

Le Top 3 cumule 61% de part de marché. Le Groupe Crédit Agricole (Amundi, BFT et Société Générale Gestion) a labellisé la moitié des encours de la catégorie.

## Décompte Axylia

Pour avoir une image plus fidèle de la taille du marché français, nous avons déduit du chiffre officiel les encours détenus par les clients étrangers (sur la base de leur poids dans la gestion collective en Europe), les fonds monétaires français (aucun fonds de droit étranger n'est monétaire), les fonds d'épargne salariale (non ouverts au grand public). Si on corrige les encours publiés de ces constats, le chiffrage évolue largement :

<i>En milliards d'euros</i>	<b>Encours Label ISR</b>
<b>Encours publié</b>	<b>695</b>
Encours détenus par les étrangers	- 214
Encours fonds monétaires	- 263
Encours épargne salariale	- 2
<b>Encours corrigé</b>	<b>216</b>
Facteur de correction	- 69%

Au final, le marché des fonds labellisés ISR pèserait moins de 10% du marché de la gestion collective française contre 31% sur la base des chiffres officiels publiés.

## Top 10 des fonds ISR étrangers et français

Nom du fonds	Part de marché	Encours (en euros)	Intensité ESG
iShares MSCI USA SRI UCTS ETF EUR H Dist	3,4%	8 840 099 619 €	2
Pictet Gbl Env Opp P EUR Acc	3,2%	8 369 161 253 €	3
Pictet Water P EUR Acc	3,2%	8 306 373 907 €	3
BGF Sustainable Energy Fund A2 EUR	2,5%	6 534 482 793 €	3
BlackRock ESG Multi-Asset Fund A2	2,3%	5 866 760 784 €	3
Mirova Global Sustai Eq R EUR Acc	1,8%	4 598 768 732 €	3
Amundi IS MSCI USA SRI PAB UE DR EUR C	1,8%	4 634 571 976 €	2
iShares MSCI Europ SRI UCITS ETF EUR Acc	1,7%	4 363 619 398 €	2
Nordea 1 Emerg Stars Eq Fd BC EUR	1,7%	4 318 699 442 €	3
Pictet Clean Energy P EUR Acc	1,7%	4 436 254 303 €	3
<b>Total général</b>	<b>23,3%</b>	<b>52 312 702 507 €</b>	<b>2,7</b>

Les 10 plus gros fonds ISR étrangers (sur un total de 302) représentent plus de 20% des fonds ISR étrangers.

Nom du fonds	Part de marché	Encours (en euros)	Intensité ESG
Amundi Cash Corporate-IC (C)	11,0%	48 483 826 613 €	2
Amundi Euro Liquidity ST SRI I EUR C	3,7%	16 426 848 409 €	3
Amundi Euro Liquidity-Rated SRI I EUR	6,7%	29 321 827 056 €	3
BFT Aureus ISR I-C EUR C	3,5%	15 278 292 311 €	3
BNP Paribas Mois ISR Classic C	3,5%	15 450 373 621 €	3
CPR Monétaire ISR I	2,0%	8 981 243 889 €	2
Ostrum SRI Cash I	2,1%	9 362 243 697 €	3
Ostrum SRI Cash Plus I(C) EUR	2,0%	8 953 454 843 €	2
Ostrum SRI Money Plus R	2,6%	11 421 763 508 €	2
SG Monétaire Plus P-C	2,6%	11 461 049 215 €	2
<b>Total général</b>	<b>39,8%</b>	<b>175 140 923 162 €</b>	<b>2,45</b>

Le Top10 des fonds de droit français se monte à 40% (sur plus de 540 fonds). Les dix plus gros fonds français sont tous des fonds monétaires de très grosse taille pour un total de 175 milliards d'euros ! Il n'y a aucun fonds monétaires dans le Top10 « étranger ».

## Top 10 des sociétés de gestion des fonds ISR français et étrangers

Top 10 des SGP de fonds de droit étranger	Part de marché	Intensité moyenne ESG	Top 10 des SGP de fonds de droit français	Part de marché	Intensité moyenne ESG
BNP Paribas Asset Management Lux	14,0%	2,5	Amundi Asset Management	25,5%	2,5
BlackRock AM Ireland	9,9%	2	Natixis Investment Managers Interna	11,4%	3
Amundi Luxembourg	9,8%	2,1	BNP Paribas Asset Management France	5,6%	2,4
Pictet Asset Management (Europe) SA	9,3%	2,7	BFT IM	5,3%	2,5
BlackRock (Luxembourg) S.A.	6,8%	2,9	La Banque Postale AM	4,7%	2,2
Candriam Luxembourg	6,1%	2,9	Groenama Asset Management	4,7%	4,2
Natixis Investment Managers Interna	4,6%	2,7	CPR AM	3,8%	2,2
AXA Funds Management SA	4,0%	2,7	AXA Investment Managers Paris	2,8%	2,4
Schroder Investment Mgt (Europe)	3,2%	2,6	Société Générale Gestion	2,8%	2,4
Nordea Investment Funds	3,0%	3	Crédit Mutuel Asset Management	2,7%	2,3
<b>Total général</b>	<b>70,7%</b>	<b>2,6</b>	<b>Total général</b>	<b>69,3%</b>	<b>2,4</b>

Qu'elles soient françaises ou étrangères, les 10 plus grosses sociétés de gestion représentent 70% des encours.

La concentration est plus forte en France : Amundi, Natixis et BNP Paribas détiennent 43% des encours contre seulement 34% pour les trois premières « étrangères » (BNP Paribas, BlackRock et Amundi). BNP Paribas et Amundi se distinguent dans les deux classements.

## Intensité ESG des fonds labellisés ISR

Quantalys classe chacun des fonds ISR selon 4 axes majeurs :

- L'intensité ESG du fonds : Indicateur mesurant le caractère plus ou moins dominant des critères ESG dans la stratégie d'investissement du fonds (0. Aucun / 1. Parmi d'autres 2. Prioritaire 3. Obligatoire)
- Les critères ESG utilisés dans le processus de gestion
- L'approche ESG de la stratégie d'investissement
- Les thématiques ESG : la thématique ou le secteur d'investissement du fonds (agriculture, énergies renouvelables, diversité, transport, vieillissement de la population,...).

Quantalys a mis au point le Quantalys 360 qui analyse une trentaine de critères ESG supplémentaires sur chaque fonds. L'intensité ISR des fonds varie de 1 à 3, à partir de leur documentation sur trois critères différents : l'environnement, la gouvernance et leurs mesures sociales :

- **Intensité 1** : possibilité pour le gérant d'intégrer une stratégie ESG, mais pas de manière systématique

- **Intensité 2** : les critères extra-financiers sont jugés égaux aux critères financiers

- **Intensité 3** : les critères extra-financiers sont une priorité pour le gérant

Note d'intensité ESG	Fonds ISR français	Fonds ISR étrangers
0	0,6%	2,0%
1	1,3%	2,3%
2	54,1%	44,8%
3	40,6%	50,9%

Environ 6% des fonds labellisés ISR ont une note très faible (0 ou 1) ; presque trois fois plus pour les fonds étrangers que français. La majorité des fonds français ne dépassent pas la note de 2. Pour la note la plus élevée de 3, les fonds ISR étrangers sont 10% plus nombreux. C'est assez étonnant car l'industrie ISR française est souvent présentée comme très mature sur l'ISR.

## SOURCES

AFG

<https://www.afg.asso.fr/afg-document/la-gestion-investissement-responsable-donnees-denquete-2020/>

AMF

<https://www.amf-france.org/fr/sites/default/files/private/2020-12/les-approches-extrafinancieres-dans-la-gestion-collective-3eme-rapport.pdf>

EFAMA

[https://www.efama.org/sites/default/files/files/Asset%20Management%20Report%202021\\_3.pdf](https://www.efama.org/sites/default/files/files/Asset%20Management%20Report%202021_3.pdf)

Quantalys

[https://www.quantalys.com/newsletters/202107\\_03/documents/ObsQuantalysISRjuin2021.pdf](https://www.quantalys.com/newsletters/202107_03/documents/ObsQuantalysISRjuin2021.pdf)

Label ISR

<https://www.lelabelisr.fr/le-figaro-en-2020-feu-vert-pour-la-finance-durable-qui-veut-passer-a-la-vitesse-superieure/>

Novethic

<https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/market-data-fonds-durables-france-decembre-2020.html>

<https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/market-data-fonds-durables-france-decembre-2021.html>

Autres

<https://www.mon-livret.fr/le-nombre-de-fonds-certifies-isr-en-france-a-double-en-2020.html>

<https://www.epargne-solidaire.com/actualites/en-2021-les-fonds-isr-collectent.html>

---

<sup>i</sup> <https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2022/03/afgecorech-panorama-220301web.pdf>

<sup>ii</sup> [https://www.efama.org/sites/default/files/files/Asset%20Management%20Report%202021\\_3.pdf](https://www.efama.org/sites/default/files/files/Asset%20Management%20Report%202021_3.pdf)

<sup>iii</sup> <https://www.mon-livret.fr/le-nombre-de-fonds-certifies-isr-en-france-a-double-en-2020.html>

<sup>iv</sup> <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/market-data-fonds-durables-france-decembre-2020.html>

<sup>v</sup> <https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2022/03/afgecorech-panorama-220301web.pdf>

<sup>vi</sup> [https://www.quantalys.com/newsletters/202107\\_03/documents/ObsQuantalysISRjuin2021.pdf](https://www.quantalys.com/newsletters/202107_03/documents/ObsQuantalysISRjuin2021.pdf)

<sup>vii</sup> <https://www.lelabelisr.fr/le-figaro-en-2020-feu-vert-pour-la-finance-durable-qui-veut-passer-a-la-vitesse-superieure/>

<sup>viii</sup> <https://www.amf->

[france.org/sites/default/files/contenu\\_simple/rapport\\_etude\\_analyse/epargne\\_prestataire/Rapport%20de%20l%27AMF%20sur%20l%27investissement%20socialement%20responsable%20%28ISR%29%20dans%20la%20gestion%20collective.pdf](https://www.amf-france.org/sites/default/files/contenu_simple/rapport_etude_analyse/epargne_prestataire/Rapport%20de%20l%27AMF%20sur%20l%27investissement%20socialement%20responsable%20%28ISR%29%20dans%20la%20gestion%20collective.pdf)

<sup>ix</sup> <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/3f87346e-fa4c-404a-96ff-a39a8566303c/files/7c38d137-4aa7-4dc1-bfc0-734b2eb92ca6>

<sup>x</sup> <https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/le-label-public-isr-inonde-de-fonds-monetaires-1265553>

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