



LA LETTRE DU CERCLE  
• 2<sup>ème</sup> TRIMESTRE 2021 •



# EDITO

## CGP, osez la philanthropie !

Six millions de pauvres, dans la sixième puissance économique du monde, tels sont les chiffres du Centre d'observation de la société du mois de septembre 2020. Quelles que soient nos opinions, il s'agit d'une bien triste photographie. Mais surtout, jusqu'où ira demain le niveau de la pauvreté, quand les effets protecteurs sur l'emploi des mesures de soutien à l'économie vont s'estomper ? Les associations humanitaires sont inquiètes. Et il n'y a pas qu'en France que la situation se détériore. Selon les estimations de la Banque Mondiale, plus de 700 millions de personnes dans le monde vivent avec 1,90 dollar par jour, c'est ce qu'elle appelle l'extrême pauvreté.

La pauvreté se présente de différentes façons et a toujours fait l'objet d'attention de la part de celui qui, dans la Grèce antique, aime « *philos* » l'humain « *Anthropos* ». La philanthropie a traversé les âges, de l'antiquité jusqu'à nos jours, en prenant des formes diverses. Elle s'est longtemps appuyée sur la volonté des riches familles de « donner un sens à leur vie », en finançant des structures publiques ou des œuvres particulières. Pour les donateurs, elle constitue aussi, ne le nions pas, un signe de reconnaissance sociale.

Et le phénomène est bien ancré. Dans son rapport 2019, la société spécialisée sur la connaissance des clients fortunés dans le monde, Wealth-X, révèle que l'engagement civique et environnemental ainsi que la perception générale du public de l'inégalité croissante de la richesse, pousse plus d'un tiers des « ultras riches » à s'engager dans des causes bienveillantes. Ainsi la philanthropie est le troisième sujet d'intérêt (après le sport et la technologie) des moins de 50 ans, le deuxième pour les personnes âgées de 50 à 70 ans (toujours après le sport) et le premier pour les « ultras-riches » de plus de 70 ans.

Bien entendu, le niveau de l'engagement philanthropique à travers le monde est assez contrasté. Face aux centaines de milliards consacrés aux Etats-Unis, la France aligne à peine 8 milliards d'euros avance le syndicat France Générosités. Dès lors, les Français, ont encore des espaces à conquérir, d'autant qu'ils ne partent pas de rien. Pour preuve, selon le dernier baromètre de la philanthropie de la Fondation de France ; il existait 2 600 fondations et 1 800 fonds de dotation en activité au cours de l'année 2019.

Les Conseillers en gestion de patrimoine sont déjà bien présents sur ces activités. Certains en ont fait une de leurs spécialités et réussi à convaincre leur clientèle privée d'investir tout autant que de s'investir dans l'action sociale pour être « utile ».

Oui, n'en déplaise à ceux qui n'aiment pas les « riches », certains clients « riches » sont généreux et sont prêts, pour une partie de leurs avoirs, à construire des projets sur lesquels ils pourront mesurer concrètement l'impact de leur engagement personnel. Ils disposent pour cela de véhicules appropriés : la fondation bien sûr, mais aussi le fonds de dotation, beaucoup plus souple. Il est vrai que ces supports bénéficient d'avantages fiscaux, ce qui les place sous le feu des critiques en étant accusés de détourner de l'argent public au profit de certaines causes. Mais si ces causes sont généreuses, faut-il s'en plaindre ? L'enjeu aujourd'hui est de réduire l'impact social de la période complexe sur le plan économique et social qui s'annonce.

Une partie de la clientèle privée sera sensible au fait de vouloir contribuer à réduire les inégalités qui vont apparaître au grand jour en sortie de crise sanitaire, en sachant qu'il y a toujours des risques à ne pas combattre une trop grande insécurité sociale. Les CGP peuvent les aider dans cette démarche philosophique et citoyenne qui s'inscrit aussi dans la grande mouvance des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) et de la finance durable et responsable.

Et pour relancer l'économie, il faut aussi faire confiance aux jeunes qui sont particulièrement touchés par cette crise. Plutôt que de se lamenter sur leur sort, en les plaignant parce qu'ils auront à rembourser la dette, que les clients patrimoniaux âgés les aident, en étant accompagnés par leurs conseillers en gestion de patrimoine, au travers de schémas de transmission. Les patrimoines doivent circuler de grands parents à petits enfants. Cela devient une nécessité, car le conflit intergénérationnel gronde. Et s'il éclate, personne n'en sortira indemne...et surtout pas les épargnants.



**Jean-Charles Naimi**  
Rédacteur indépendant

Sélection des fonds du 2<sup>ème</sup> Trimestre 2021

NOM	ISIN	PERF. YTD	PERF. 1A	PERF. 3A	SHARPE* 1A	RISQUE* 1A	SHARPE* 3A	RISQUE* 3A	NOTATION*
<b>OBLIGATAIRE</b>									
Axiom Obligataire R	LU1876460905	2,34 %	14,00 %	8,06 %	3,10	5,40	0,44	6,34	★★★★★
Sanso Objectif Durable 2024 A	FR0010813329	2,29 %	13,00 %	0,45 %	3,25	5,26	-	-	-
Sextant Bond Picking A	FR0013202132	4,95 %	20,22 %	13,46 %	4,06	5,43	0,71	6,14	★★★★★
Tikehau 2027 R-Acc-EUR	FR0013505450	1,99 %	-	-	-	-	-	-	-
<b>PERF. ABS</b>									
Eleva Abs Return Europe Fd A1 EUR Acc	LU1331971769	0,37 %	8,58 %	15,63 %	2,27	4,90	1,08	4,99	★★★★★
Moneta Long Short R EUR Acc	FR0010871830	6,28 %	20,46 %	5,89 %	1,68	13,77	0,23	11,54	★★★★☆
Sanso ESG Market Neutral R EUR	FR0013505740	-2,49 %	-	-	-	-	-	-	-
ZEN Capital R	FR0011227214	0,85 %	9,21 %	1,08 %	1,47	8,06	-	-	-
<b>ALLOCATION D'ACTIFS</b>									
Clartan - Evolution C EUR Acc	LU1100077103	4,43 %	11,70 %	0,68 %	1,02	13,59	0,01	12,13	★☆☆☆☆
Clartan - Valeurs C EUR Acc	LU1100076550	6,67 %	19,11 %	3,42 %	1,04	22,24	0,08	19,94	★☆☆☆☆
JPMIF Global Macro Opport A (acc) EUR	LU0095938881	3,16 %	10,88 %	9,76 %	1,90	5,92	0,56	5,73	★★★★★
Tikehau International Cross Assets R Acc	LU2147879543	2,96 %	6,09 %	10,66 %	1,04	9,40	0,45	7,75	★★★★★
<b>ACTIONS</b>									
Axiom Equity R	LU1876459303	32,10 %	95,51 %	9,81 %	2,27	44,94	0,07	35,97	★★★★☆☆
Comgest Monde C	FR0000284689	4,32 %	20,10 %	48,30 %	2,02	14,62	1,04	13,98	★★★★☆☆
Comgest Nouvelle Asie C EUR Acc	FR0007450002	0,04 %	21,07 %	11,52 %	2,47	15,41	0,34	17,32	★☆☆☆☆
Eleva Leaders S&M Cap Eu Fd A2 EUR Acc	LU1920214563	11,18 %	42,10 %	-	3,11	15,99	-	-	-
Erasmus Mid Cap Euro R	FR0007061882	9,24 %	41,82 %	17,11 %	2,59	19,53	0,29	20,27	★★★★☆☆
Erasmus Small Cap Euro R	FR0011640887	16,09 %	65,68 %	29,49 %	4,73	17,53	0,46	19,86	★★★★☆☆
JPMorgan F China A-Shr Opp F C EUR Acc	LU1255011410	1,43 %	48,24 %	93,81 %	2,55	23,57	0,92	23,69	★★★★★
Moneta Multi Caps C	FR0010298596	10,46 %	49,82 %	23,69 %	2,41	23,79	0,36	22,39	★★★★★
NIF Lux I Thematics AI & Robot R/A EUR	LU1951200481	7,17 %	45,76 %	-	3,33	19,84	-	-	-
NIF Lux I Thematics Safety Fd R/A EUR	LU1951225553	6,72 %	39,63 %	-	2,41	21,11	-	-	-
OTEA Actions Europe R	FR0010738153	12,12 %	54,33 %	31,02 %	3,23	20,76	0,44	22,49	★★★★★
Pluvalca Disruptive Opportunities A	FR0013076528	3,99 %	33,44 %	28,22 %	2,76	15,87	0,49	18,93	★★★☆☆
Pluvalca Health Opportunities A	FR0012283406	9,41 %	42,97 %	35,54 %	3,14	18,81	0,38	22,83	★★★☆☆
Sextant PME A	FR0010547869	16,67 %	81,11 %	33,53 %	6,22	14,86	0,56	17,49	★★★★★
Sofidy Selection 1 P	FR0011694256	2,23 %	16,25 %	13,65 %	1,00	16,96	0,26	16,54	★★★★☆☆
<b>IMMOBILIER PHYSIQUE</b>									
Sofidy Pierre Europe A	FR0013260262	1,69 %	6,74 %	16,24 %	1,77	3,85	1,62	3,17	-

\*Performances au 05/05/2021

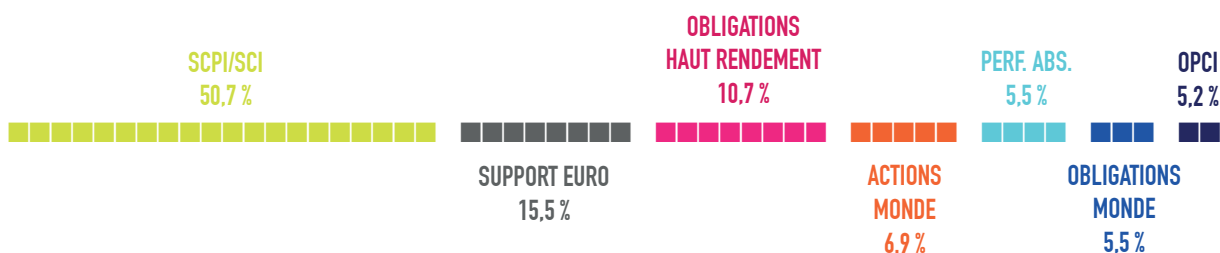
## Profil de risque PRUDENT



### Performance individuelle des lignes encore en portefeuille au 30/04/2021

	POIDS %	NOM	COÛT D'ACHAT BRUT (€)	PERFORMANCE NETTE* (€)	+/- VALUE (%)
	15,55	FONDS EURO UNEP	15 000	15 212	+1,41
	10,70	SEXTANT BOND PICKING A	9 692	10 468	+8,01
	10,36	SCI PRIMONIAL CAPIMMO	10 000	10 133	+1,33
	10,22	SCI SOFIDY CONVICTIONS IMMOBILIÈRES A	10 000	10 003	+0,03
	10,13	EFIMMO 1	10 639	9 911	-6,85
	10,10	IMMORENTE	10 613	9 885	-6,86
	9,86	FICOMMERCE	10 560	9 642	-8,69
	6,89	NIF LUX I THEMATIC SAFETY FD R/A EUR	4 078	6 745	+65,39
	5,52	ELEVA ABS RETURN EUROPE FD A1 EUR ACC	5 000	5 404	+8,09
	5,47	AXIOM OBLIGATAIRE R	5 000	5 349	+6,98
	5,19	SOFIDY PIERRE EUROPE A	5 075	5 079	-0,09
	<b>100</b>	<b>TOTAL</b>	<b>95 657</b>	<b>97 832</b>	<b>2,27</b>

\*Performance nette qui englobe le prix des supports immobiliers au sein du contrat MS+



### SITUATION AU 30/04/2021

PERFORMANCE ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/2021)	0,89%	PLUS VALUE LATENTE : 2 175 EUR
VOLATILITÉ ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/2021)	3,12%	PLUS VALUE TOTALE : 4 062 EUR
PERTE MAX ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/2021)	6,92%	

### Performance cumulée au 30/04/2021

DONNÉES	1 SEM	1 MOIS	3 MOIS	6 MOIS	YTD	1 AN	3 ANS	5 ANS	DATE
PERFORMANCE	-0,01%	0,38%	1,20%	3,46%	1,18%	5,95%	-	-	30/04/2021
VOLATILITÉ	-	-	1,54%	1,73%	-	1,90	-	-	30/04/2021
SHARPE	-	-	3,48	4,35	-	3,39	-	-	30/04/2021

### Indicateurs de risque

SRRI 1 2 3 4 5 6 7

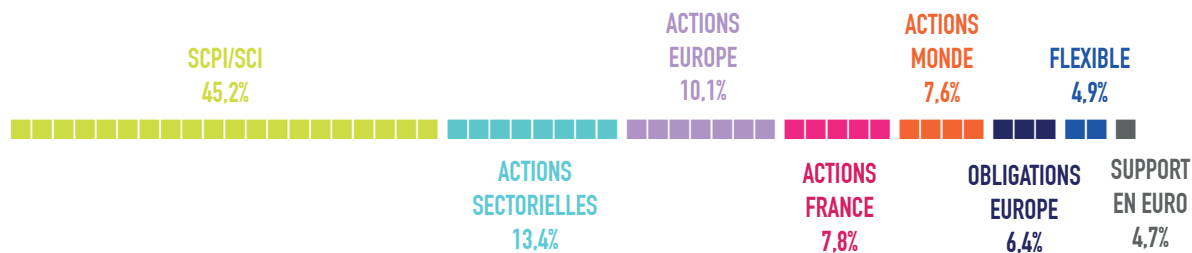
## Profil de risque EQUILIBRE



### Performance individuelle des lignes encore en portefeuille au 30/04/2021

	POIDS %	NOM	COÛT D'ACHAT BRUT (€)	PERFORMANCE NETTE* (€)	+/- VALUE (%)
	10,09	ERASMUS SMALL CAP EURO R	9 664	11 079	+14,64
	9,23	SCI PRIMONIAL CAPIMMO	10 000	10 133	+1,33
	9,11	SCI SOFIDY CONVIVIONS IMMOBILIÈRES A	10 000	10 003	0,03
	9,03	EFIMMO 1	10 639	9 911	-6,85
	9,00	IMMORENTE	10 613	9 885	-6,86
	8,78	FICOMMERCE	10 560	9 642	-8,69
	8,64	AXIOM EQUITY R	7 109	8 489	+33,48
	7,81	MONETA MULTI CAPS C	7 000	8 573	+22,47
	7,59	COMGEST MONDE C	7 109	8 328	+18,97
	6,36	SANSO OBJECTIF DURABLE 2024 A	7 000	6 986	-0,21
	4,93	JPMIF GLOBAL MACRO OPPORT A	5 296	5 412	+2,18
	4,77	SOFIDY SELECTION 1 P	5 000	5 242	+4,84
	4,65	FOND EURO UNEP	5 038	5 109	+1,41
	100	TOTAL	104 920	109 792	4,64

\*Performance nette qui englobe le prix des supports immobiliers au sein du contrat MS+



### SITUATION AU 30/04/2021

PERFORMANCE ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/21)	7,27%	PLUS VALUE LATENTE : 4 872 EUR
VOLATILITÉ ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/21)	6,02%	PLUS VALUE TOTALE : 6 723 EUR
PERTE MAX ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/21)	9,33%	

### Performance cumulée au 30/04/2021

DONNÉES	1 SEM	1 MOIS	3 MOIS	6 MOIS	YTD	1 AN	3 ANS	5 ANS	DATE
PERFORMANCE	+0,54%	+0,75%	+5,39%	10,01%	5,12%	12,22%	-	-	30/04/2021
VOLATILITÉ	-	-	4,78%	4,71%	-	4,66	-	-	30/04/2021
SHARPE	-	-	4,99	4,56	-	2,73	-	-	30/04/2021

### Indicateurs de risque

SRRI 1 2 3 4 5 6 7



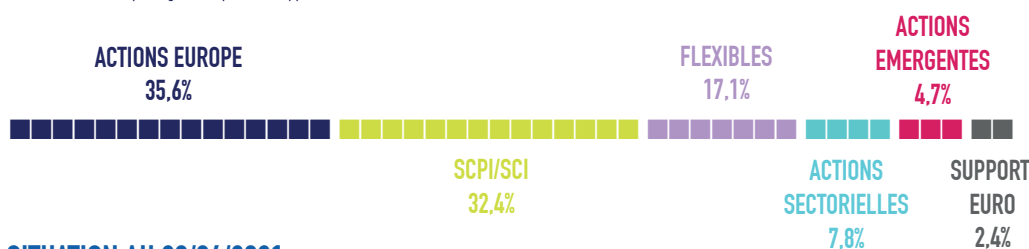
## Profil de risque DYNAMIQUE



### Performance individuelle des lignes encore en portefeuille au 30/04/2021

	POIDS %	NOM	COÛT D'ACHAT BRUT (€)	PERFORMANCE NETTE* (€)	+/- VALUE (%)
	12,54	ERASMUS MID CAP EURO R	7 826	13 437	+71,69
	10,86	TIKEHAU INTERNATIONAL CROSS ASSETS R ACC	11 363	11 642	+2,45
	10,19	OTEA ACTIONS EUROPE R	6 515	10 921	+11,57
	10,07	PLUVALCA DISRUPTIVE OPPORTUNITIES A	9 789	10 800	+65,76
	6,62	SCI PRIMONIAL CAPIMMO	7 000	7 096	+1,37
	6,53	SCI SOFIDY CONVICTIONS IMMOBILIÈRES A	7 000	7 004	+0,06
	6,47	EFIMMO 1	7 448	6 940	-6,82
	6,46	IMMORENTE	7 429	6 922	-6,83
	6,30	FICOMMERCE	7 392	6 752	-8,66
	6,26	CLARTAN VALEURS C EUR	6 986	6 713	-3,91
	4,79	SOFIDY SELECTION 1 P	5 000	5 139	+2,78
	4,72	JPMORGAN F CHINA A-SHR OPP F C EUR	5 102	5 056	-0,89
	3,01	PLUVALCA HEALTH OPPORTUNITIES A	2 500	3 229	+29,15
	2,79	ELEVA LEADERS S&M CAP EU FD A1 EUR ACC	2 500	2 987	+19,48
	2,38	FONDS EURO UNEP	2 519	2 555	+1,41
	<b>100</b>	<b>TOTAL</b>	<b>96 369</b>	<b>107 192</b>	<b>11,23</b>

\*Performance nette qui englobe le prix des supports immobiliers au sein du contrat MS+



### SITUATION AU 30/04/2021

PERFORMANCE ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/2021)	12,28%	PLUS VALUE LATENTE :	10 823 EUR
VOLATILITÉ ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/2021)	8,64%	PLUS VALUE TOTALE :	11 598 EUR
PERTE MAX ***** DEPUIS L'ORIGINE (30/04/2021)	10,94%		

### Performance cumulée au 30/04/2021

DONNÉES	1 SEM	1 MOIS	3 MOIS	6 MOIS	YTD	1 AN	3 ANS	5 ANS	DATE
PERFORMANCE	+0,03%	+0,96%	+3,57%	+12,91%	+4,01%	+15,58%	-	-	30/04/2021
VOLATILITÉ	-	-	6,73%	7,11%	-	7,84	-	-	30/04/2021
SHARPE	-	-	2,31	3,93	-	2,05	-	-	30/04/2021

### Indicateurs de risque

SRRI 1 2 3 4 5 6 7

# Comprendre la lame de fond du développement durable

*Même si le concept de finance durable est présent depuis de nombreuses années dans l'univers des placements, cette dernière prend aujourd'hui une ampleur considérable, la crise sanitaire n'étant pas étrangère à son développement. Les établissements financiers rivalisent pour se présenter comme « développement durable compatible » et les conseillers en gestion de patrimoine (CGP) ne peuvent plus désormais échapper à cette tendance lourde plébiscitée, enquêtes après enquêtes, par les épargnants. Des labels existent, leur fort développement ces derniers mois, incite cependant à la prudence.*

Donner du sens à son épargne en conciliant performance financière et développement durable par des investissements respectueux de l'environnement et de l'humain, à commencer par ses propres collaborateurs, qui peut encore aujourd'hui afficher son opposition à ces principes ? Encore faut-il comprendre les codes de cet univers incluant la responsabilité sociale des entreprises (RSE), elle-même se mesurant par des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dont tiennent compte enfin les fonds ISR (Investissement socialement responsable) dans la sélection de leurs valeurs.

## Le virage sociétal de la loi PACTE

Ces derniers, soutenus par les pouvoirs publics, mettent la pression sur les entreprises. Difficile à présent pour elles de se limiter à la seule recherche du profit alors qu'il leur est quasiment expressément demandé d'être un lieu de partage de la valeur. Avec la loi PACTE (1), le législateur a donné un coup d'accélérateur à la responsabilité sociétale des entreprises en y intégrant qu'« une société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité » et en prévoyant que « ces statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité (2) ». La loi PACTE, a aussi modifié le Code de commerce (3), en créant un nouveau statut de société à mission. Plusieurs conditions sont nécessaires pour l'obtenir dont justement l'inscription dans les statuts de la société de la raison d'être et des objectifs sociaux et environnementaux qu'elle se donne pour mission de poursuivre.

Côté fonds d'investissements, la loi Pacte impose à tous les contrats d'assurance-vie multi-supports d'inclure au moins une unité de compte (UC) labellisée dans les domaines de l'ISR, de la transition écologique (UC verte) ou de l'économie solidaire.

## Une politique RSE de plus en plus contrôlée

Le contrôle de la politique RSE des entreprises, en France, date d'il y a 20 ans avec l'obligation de *reporting* instaurée par la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) de 2001. Il a été remplacé en 2017, pour les grandes entreprises, par la déclaration de performance extra-financière (DPEF) qui provient de directives européennes sur le *reporting* extra-financier.

Les sociétés de gestion ont dû aussi mettre en œuvre des obligations d'informations ESG avec la loi de 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV), en publiant des informations sur les modalités de prise en compte dans la politique d'investissement de critères ESG.

La Loi Energie et climat (LEC) de novembre 2019 a complété les dispositions relatives aux informations fournies par les acteurs des marchés financiers sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs climatiques, environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance.

L'ensemble de ces législations nationales devront à présent s'articuler avec le règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) définissant au niveau européen des règles harmonisées, applicables à tous les professionnels des marchés financiers, en matière de publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité.

Ce règlement est entré en vigueur le 10 mars 2021 et met en scène deux types de publications (sites, prospectus, contrats, rapports annuel) : celles sur les établissements financiers d'abord et, celles portant directement sur les fonds ou unités de compte (assurance vie) proposés. Le SFRD comporte à la fois des informations sur le mode d'intégration des risques ESG et sur la prise en compte, dans les choix des investissements, des impacts négatifs sur ces mêmes facteurs ESG. Les produits sont déclinés en trois catégories, auxquelles les CGP vont devoir s'habituer, dénommées simplement « article 9 », « article 8 » et « article 6 ».

Les produits « article 9 » ont des objectifs définis et quantifiables en matière d'investissement durable et de caractéristiques ESG tandis que les produits « article 8 » se contentent de prendre en considération les critères ESG et d'en faire la promotion. Les produits « article 6 », quant à eux, ne tiennent pas compte des critères ESG.



## La foire aux labels et aux fonds durables

L'approche SFRD va venir s'ajouter à la douzaine de labels européens de finance responsable (voir tableau). La France en compte cinq depuis peu. 6. On trouve ainsi, le label ISR, de loin le plus important, en France comme en Europe, orienté sur les investissements responsables, le label Greenfin, axé sur la « finance verte » et les fonds environnementaux, le label Finansol, dédié à l'économie solidaire, le Label CIES pour l'épargne salariale et le label « Relance », dernier né en 2020, qui cible les TPE-PME-ETI Françaises avec un socle EGS. Au 1<sup>er</sup> mars 2021, 147 fonds étaient labellisés « Relance » pour un encours de 13 milliards d'euros.

Les labels ISR, Greenfin et Relance sont des labels d'État, tandis que le label Finansol est associatif et le label CIES est porté par les syndicats. Au niveau européen, il existe sept labels nationaux, mais avec des caractéristiques hétérogènes. Le label ISR Français occupait la première place en Europe pour le nombre de fonds labellisés (395 au 31 mars 2020) et la deuxième en termes d'encours (140 milliards d'euros au 31 mars 2020) (4), derrière le label Belge, *Towards Sustainability*.

Mais ces chiffres sont déjà obsolètes, tant le marché Français a été dynamique sur l'exercice 2020. Selon le principal observateur du secteur en France, Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, l'investissement responsable sur le marché français a enregistré 245 fonds supplémentaires en 2020, pour atteindre le nombre total de 911, et affiche une collecte annuelle de 100 milliards d'euros. Le niveau des encours atteint 461 milliards d'euros, en hausse de 66 % par rapport à fin 2019 et de plus de 200 % par rapport à fin 2018. L'entrée en vigueur de la loi PACTE a largement soutenu ce développement, met en avant Novethic, qui précise que les fonds labellisés représentent plus de la moitié des fonds durables distribués aux épargnants français, pour deux tiers des encours. Résultat : au 19 avril 2021, le site du label ISR recensait 637 fonds pour un encours de 500 milliards d'euros placés auprès de 127 sociétés de gestion.

## Un label ISR peu exigeant et en passe d'être revu

Comment s'y retrouver dans ce magma de fonds durables, labellisés ou non ? La question se pose pour les CGP, et notamment vis-à-vis du label ISR, qui reste, pour l'heure, largement dominant. Pour Pascale Baussant, gérante du cabinet de conseil en gestion de patrimoine Baussant Conseil à Saint Germain en Laye, spécialiste de la finance durable et responsable (5), « le site du label ISR de l'État recense des fonds qui mélangent beaucoup de concepts. Bien entendu, l'existence aujourd'hui de ce label est une bonne chose car pendant longtemps, il n'existait aucun repère de ce type. Cela n'empêche pas les problèmes d'incompréhensions et les difficultés à faire le tri dans cet univers de fonds très important. C'est d'ailleurs ce qu'a révélé le rapport de l'Inspection générale des finances de décembre 2020. Au début il y avait des pionniers mais aujourd'hui il y a presque trop de fonds dans le label ISR. Tout le monde semble avoir envie d'y rentrer. » Son confrère **Grégory Lecler**, président du cabinet Prudentia Patrimoine à Bourges, est sur la même longueur d'onde en se disant assez circonspect sur ce label ISR. « Je pense qu'il n'y a pas assez de critères sélectifs. Cela donne l'impression que toutes les sociétés de gestion peuvent y accéder facilement. ». Bon nombre de conseillers estiment en effet que ce label n'est pas assez contraignant au niveau des exclusions de valeurs. « On compte environ 20 % d'exclusions par rapport aux sociétés sélectionnées, ce filtre est sans doute trop faible pour que le label ISR puisse nous aider à être efficace en la matière », rappelle **Pascale Baussant**.

Ces remarques se retrouvent dans le rapport de l'Inspection générale des finances (IGF) qui estime que « à moins qu'il n'évolue radicalement, le label ISR s'expose à une perte inéluctable de crédibilité et de pertinence ». Sa gouvernance n'a pas fait la preuve de son efficacité car elle n'a pas été en mesure de clarifier et de garantir la promesse faite à l'épargnant à qui, souligne le rapport, il est nécessaire d'adresser un message simple et concret. « Le rapport de l'IGF évoque le manque de moyens en matière de gouvernance. J'avoue que je méfie des usines technocratiques susceptibles de se mettre en place avec des coûts supplémentaires. De même, le rapport met en avant l'importance de décrire la méthode de sélection des fonds au détriment des valeurs qui les composent. Comme les clients ne vont pas creuser le sujet, cela entraîne des confusions, certains titres sélectionnés étant bien loin de valeurs environnementales ou de la finance solidaire. En étudiant de près, on se rend compte que des activités comme le tabac ou le pétrole sont présentes dans les investissements, ce qui peut donner des effets déceptifs. Il y a beaucoup d'annonces marketing. Donc, je reste prudent et préfère avoir une approche plus thématique. Un point positif, cependant, le rapport constate que certains fonds obtiennent des performances assez bonnes et avec une moindre volatilité que des fonds classiques », avance **Grégory Lecler**.

## Prendre du recul sur les labels et retourner à la source

Pour les CGP il n'est donc pas évident d'identifier les gérants qui ont une véritable sensibilité ISR. Dans ces conditions, mieux vaut prendre du recul par rapport au label et construire une vraie méthode en se rapprochant directement des sociétés de gestion. **Pascale Baussant** décrit la sienne : « Pour ma part, je m'attache à la cohérence de leur démarche. En premier lieu, je regarde si l'ISR s'inscrit dans une approche globale de la gamme du gérant ou s'il s'agit d'une simple tête de gondole. J'apprécie ensuite si le gérant a développé un savoir-faire en interne sur l'ISR ou s'il se contente d'analyses extra-financières externalisées, sachant qu'il y a un vrai problème d'accès et d'interprétation des données. Après, et c'est très important pour moi, je vais à la rencontre des gérants pour me faire une idée de l'engagement de

leur société dans ce domaine, et m'assurer qu'elle-même est entrée dans une démarche RSE forte et responsable. Il est assez facile d'aller demander des comptes à des grandes sociétés cotées lorsque l'on ne s'applique pas à soi-même les critères ISR, lorsque l'on ne se rend pas compte de la difficulté de transformer une entreprise en s'appropriant les critères responsables. Je pense que la société de gestion est plus crédible lorsqu'elle essaie de faire bouger les lignes chez elle. Un autre signal positif existe, lorsque la société de gestion devient entreprise à missions. Certaines franchissent ce cap, mais il y en a très peu et comme par hasard, ce sont celles qui se sont investies sur l'ISR depuis longtemps et qui ont été pionnières en la matière. »

On l'aura compris, la finance durable demande que l'on prenne un peu de temps pour comprendre ses mécanismes. Les labels, à profusion, ne sauraient à eux seuls suffire à délivrer un conseil de qualité. Demain, l'ISR s'attaquera certainement avec plus de vigueur au non-coté. « Je pense qu'il y aura un attrait ISR sur les fonds PME PMI, car contrairement aux sociétés cotées, il sera plus facile de mesurer l'impact dans des plus petites entreprises. Cela donnera une impression de transparence qui plaira aux clients », précise **Pascale Baussant**.

L'ISR a le vent en poupe et la finance durable a toutes les chances de devenir un pilier du monde d'après. Il ne s'agit pas uniquement d'un phénomène de mode, cela n'empêche pas de savoir le canaliser.

(1) Loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises

(2) Articles 1833 et 1835 du Code civil

(3) Article L210-10

(4) Rapport de l'Inspection générale des finances (IGF), décembre 2020

(5) Pascale Baussant est rédactrice de deux livres blancs sur l'investissement responsable et du Petit manuel pour l'entreprise : comment agir pour le climat ? Elle est aussi administratrice de l'association 1 % for the planet



### **Pascale Baussant**

Gérante du cabinet de conseil en gestion de patrimoine **Baussant Conseil**

« Je m'attache à la cohérence de la démarche de la société de gestion. En premier lieu, je regarde si l'ISR s'inscrit dans une approche globale de la gamme du gérant ou s'il s'agit d'une simple tête de gondole. J'apprécie ensuite si le gérant a développé un savoir-faire en interne sur l'ISR ou s'il se contente d'analyses extra-financières externalisées »

### **Grégory Lecler**

Président du cabinet **Prudentia Patrimoine**

« Il y a beaucoup d'effets d'annonce marketing. Donc, je reste prudent et préfère avoir une approche plus thématique. Un point positif, cependant, le rapport constate que certains fonds obtiennent des performances assez bonnes et avec une moindre volatilité que des fonds classiques »



## Commentaires des assets



**Erasmus Small Caps** : Le fonds est investi dans une cinquantaine d'entreprises de la zone euro dans la taille de capitalisation est inférieure à 3 milliards d'euros. Après deux années de sous performance, cette classe d'actifs suscite de nouveau l'intérêt des investisseurs. Nous observons désormais une attractivité de la classe d'actifs en termes de valorisation par rapport aux perspectives de croissance (nouveau cycle macro-économique post Covid-19), aux larges caps et au private equity. Les petites sociétés, plus agiles, sont historiquement les premières à rebondir en période de reprise d'activité. Erasmus Small Cap Euro a donc poursuivi sa rotation sectorielle de la croissance vers des secteurs cycliques plus à même de profiter du contexte de marché actuel.



**Clartan Valeurs** : Ce fonds fête cette année ses 30 ans et est aujourd'hui investi à 99% au travers d'un positionnement équilibré entre titres à croissance bénéficiaire soutenue (8% /an) et sociétés sensiblement sous-valorisées (décote du fonds de 24%). Les entreprises qui composent le portefeuille sont structurellement créatrices de valeur (ROE de 17% - rendement normatif de 3%) et faiblement endettées (Dette nette / EBITDA de 1,3x). Du 30 octobre 2020 au 31 mars 2021, Clartan Valeurs affiche une revalorisation de 27,8% et la décote significative des actifs qu'il détient nous conduit à attendre une performance à deux chiffres au cours des prochaines années.



**CG Nouvelle Asie C** : Les marchés asiatiques hors Japon offrent de belles opportunités dans de solides franchises négligées par les investisseurs, avec de bonnes perspectives de croissance à long terme. C'est le cas de Suofeiya, premier producteur chinois de meubles sur mesure, Lepu Medical, acteur incontournable du segment des dispositifs médicaux et des produits pharmaceutiques en Chine, Cheil Worldwide, première agence marketing en Corée très liée à Samsung Electronics, et Ping An, première compagnie d'assurance vie en Chine, qui devance la plupart de ses concurrents en matière de développement technologique. Nous prévoyons un taux de croissance des bénéfices par action aux alentours de 15% pour le portefeuille au cours des cinq prochaines années. L'année 2021 sera probablement marquée par un retour à la normale. Le portefeuille, composé de sociétés qualité croissance, affiche d'excellents fondamentaux et, après avoir connu un déclin relatif de ses valorisations sur plusieurs années, est bien placé pour bénéficier de ces perspectives prometteuses.



**JPM China A-share Opportunities** : Après une année 2020 tonitruante, le marché A chinois, porté jusqu'alors par la très forte reprise de l'économie chinoise, marque le pas en ce début d'année, affichant une performance quasi nulle après plus de 26% de performance l'an dernier. Cet essoufflement, en partie dû à la normalisation de la croissance et de la politique monétaire chinoise, ne remet pas en cause la dynamique de long terme de ce marché prometteur. Cette pause constitue une opportunité pour se positionner sur le marché domestique de la seconde économie mondiale, encore sous représentée dans les indices et dans les portefeuilles et offrant des perspectives de croissance solides cette année encore. La connaissance intime de ce marché profond par les équipes de gestion de JP Morgan AM nous permet qui plus est d'espérer continuer à surperformer durablement ce marché incontournable, comme cela a été le cas historiquement (JPM China A-share Opportunities affichant 7.7% de de la surperformance annualisée par rapport à l'indice CSI 300 au 31 mars depuis son lancement en septembre 2015).



**Thematics Safety** : La pandémie a accéléré voire déclenché certaines des opportunités d'investissement que nous avons identifiées, telles que la cybersécurité et la sécurité des moyens de paiement. Nous gardons une partie de notre exposition et avons pris nos bénéfices sur des valeurs qui s'étaient envolées. Avec ces bénéfices nous nous sommes re exposés à des entreprises plus cycliques telles que la sécurité des chantiers, des transports et sanitaires. Cela nous permet de profiter de la réouverture des économies et de très bon point d'entrée sur certaines valeurs. Le portefeuille est donc équilibré entre le monde réel qui va bénéficier des campagnes de vaccination et du monde digital sur lequel il y a une croissance forte et prévisible.



**Objectif Durable 2024** : Le fonds a été le premier fonds à échéance labélisé ISR de la place. La combinaison de critères de sélection financiers et extrafinanciers lui confère un positionnement crédit original et conservateur. La présence d'une poche « investment grade » de près de 20%, la grande diversification du portefeuille (130 lignes) et la forte granularité des obligations les moins bien notées marquent aussi la volonté de renforcer le caractère conservateur du fonds. Avec un rendement actuariel brut de 3.75%, une maturité moyenne de 3 ans et un rating moyen de BB, le fonds est idéalement positionné dans la courbe pour profiter rapidement non seulement du portage, mais aussi de la pente des taux de crédit. Enfin, Sanso Objectif Durable 2024 est un fonds totalement ouvert sans aucune pénalité à l'achat comme à la vente.



**Sextant PME** : Le fonds Sextant PME est concentré sur les petites capitalisations européennes et représente le cœur du savoir-faire d'Amiral Gestion depuis 19 ans sur la classe d'actifs. Le fonds Sextant PME possède trois atouts pour 2021 : un niveau de valorisation encore très attractif des petites capitalisations, un retour des flux pour une classe d'actifs qui y est hyper sensible, enfin des facteurs techniques liés à la Loi Pacte qui sont autant de facteurs de soutien pour la classe d'actifs. Après d'excellentes performances en 2020 et un excellent début d'année 2021, le fonds Sextant PME offre de très belles perspectives pour l'investisseur long terme.





**ELEVA Leaders Small & Mid Cap Europe** : Le fonds investit dans les entreprises Leaders du segment des petites et moyennes capitalisations européennes. Le thème du Leadership est un avantage compétitif pour ces entreprises et leur taille leur permet d'être plus agiles, notamment face à une situation exceptionnelle. Un travail d'analyse fondamentale approfondi nous a permis de constituer un univers de sociétés leaders qui affichent une plus forte croissance et une surperformance du reste de la cote à long terme en ciblant les leaders de cotation, les leaders mondiaux, et les leaders spécifiques. ELEVA Leaders Small Mid Cap Europe A2 affiche une performance depuis création positive de +52,80% vs 36,13% pour le Stoxx Europe Small 200 NR à fin mars 2021.



**Sofidy Sélection 1** : L'attractivité d'une allocation immobilière en actions : au fur et à mesure que les marchés s'éloignent de la zone maximale de turbulence observée il y a un an avec la première vague de la COVID-19, la volatilité mesurée sur un an glissant se réduit fortement (25,3 % pour l'indice de référence FTSE EPRA de l'immobilier coté en Eurozone, en recul de 10,8 points en mars par rapport au mois précédent) et retrouve des niveaux plus proches de sa moyenne historique. Le secteur des foncières en bénéficie en termes de performance, avec une progression sur un an glissant de +18,7 %. Cela illustre l'attractivité d'une allocation immobilière en actions, dont le ratio de Sharpe estimé à travers les cycles de marché (1,08 pour la part P à fin mars pour SOFIDY Sélection 1 dont la performance depuis sa création en novembre 2014 atteint +64,6%) permet de mesurer la surperformance ajustée du risque.



**Moneta Multi Caps** : Le 1er trimestre 2021 ressemble au 4e trimestre 2020, fortement marqué par la hausse des taux, la rotation de style value et la recherche de titres en retard. Deux évolutions importantes du portefeuille : le poids accru des petites valeurs et la part croissante des valeurs non françaises. Les investisseurs ignorent les risques potentiels, car ils ne sont pas immédiats : on constate d'ailleurs que les mauvaises nouvelles de court terme ne sont plus prises que comme des retards sur un rebond annoncé et que les marchés sont prêts à se projeter non plus sur les résultats de 2021, mais sur 2022. Le thème de la normalisation de l'économie est pour le moment le plus fort.



**OTEA Actions Europe** : Après une année 2020 marquée par la pandémie du covid19 et des marchés actions chahutés, investir dans le fonds OTEA Actions Europe permet de bénéficier du « retour à la normale de l'activité des entreprises ». Notre conviction est que beaucoup d'entreprises auront su s'adapter rapidement à ce nouvel environnement et sortiront renforcés de ces mois de confinements. Le fonds est exposé au minimum à 75% dans des entreprises de la zone euro telles que ATOS, Bureau Veritas. Vous serez également investis dans les petites et moyennes capitalisations pour 21% ainsi que dans des entreprises hors zone euro, principalement aux États-Unis avec 15%. Les gérants expriment leurs convictions (top 10 représente 52%) et ont la capacité à trouver et à investir dans des entreprises dont le modèle économique a plus que résisté durant cette crise. Enfin, ce fonds aura délivré une performance annualisée nette de frais de 8,35% depuis son lancement en juin 2009 et notre conviction est que forts de nos 12 ans d'expérience avec ce fonds, nous devrions être capables de poursuivre cette quête de la performance.



**AXIOM Obligataire** : Le fonds est dédié à la dette financière, une des rares classes d'actifs obligataires aux rendements attractifs aujourd'hui. Le taux de portage est élevé (4 %) et basé sur un catalyseur réglementaire historique et indépendant du cycle et des marchés sur les obligations financières. Nous avons une agilité exceptionnelle liée à la taille du fonds et une poudre sèche substantielle. Le pilotage du fonds est assuré par Paul Gagey, ex-gérant d'Aviva oblig international. Douze années de recherche et base de données sur le secteur financier chez Axiom.



**Tikehau 2027** : Le High Yield semble conserver un potentiel de hausse dans un marché qui se normalise avec des banques centrales accommodantes. Nous pourrions donc assister à une dernière vague de compression des spreads. Nous observons que les opportunités sont pour la plupart sur des noms de plus faible qualité : la sélection de titres dans le marché du HY devrait donc être clé. C'est ce que nous nous efforçons de mettre en œuvre dans notre fonds Tikehau 2027. Le fonds a été lancé le 23 mars 2020 avec pour objectif de saisir les points attractifs du marché et générer une performance annualisée nette supérieure à 3,6% sur un horizon d'investissement de 5 ans.



**Pluvalca Health Opportunities** a pour objectif de sélectionner des petites et moyennes valeurs européennes, dans le secteur de la santé au sens large, qui s'appuient sur l'innovation, moteur essentiel d'un secteur santé porteur. On y retrouve des valeurs de biotechnologie, mais également de la medtech, des big pharmas et des services liés à la santé. Cette exposition transversale au secteur de la santé lui donne une place de choix dans une allocation diversifiée afin de se positionner sur un secteur dont les perspectives sont renforcées par la crise sanitaire actuelle.



UNEP • Union Nationale d'Épargne et de Prévoyance  
[www.unep-partenaires.com](http://www.unep-partenaires.com)