

# L'épargne et l'investissement durable en Belgique

Regard sur 2023, nouvelles tendances et  
pistes de réflexion

Cette étude est le fruit d'une collaboration entre  
l'Institut Fédéral pour le Développement Durable  
(IFDD), l'Université d'Anvers et Forum Ethibel.



## Forum Ethibel asbl

Remi Leroy  
Sophie Brassinne de La Buisnière  
Sofie Versmissen  
Huma Khan  
Bruno Iserbyt  
Jérôme Voglaire  
Alderik Scheirlinckx  
Luc Van Liedekerke  
Kenny Frederickx



ERSIS/2024/09  
Septembre 2024

# L'épargne et l'investissement durable en Belgique

Regard sur 2023, nouvelles tendances et  
pistes de réflexion



## Sommaire

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Avant-propos</b>  | <b>4</b>  |
| <b>Partie I : Épargne et investissement durable en Belgique</b>            | <b>8</b>  |
| L'épargne durable  | 9         |
| Méthodologie pour l'épargne durable  | 9         |
| Evolution  | 10        |
| Part de marché   | 12        |
| L'investissement durable   | 14        |
| Méthodologie pour les produits d'investissement                            | 16        |
| Fonds d'investissement   | 20        |
| L'épargne-pension durable  | 35        |
| La banque privée   | 40        |
| <b>Partie II : Pistes de réflexion concernant l'investissement durable</b> | <b>46</b> |
| Réglementation européenne  | 47        |
| Investissement durable : gestion active et passive                         | 51        |
| Crédal fête ses 40 ans   | 54        |
| Deuxième pilier de pension : de la prise de conscience à la durabilité     | 57        |
| <b>Résumé</b>  | <b>60</b> |
| I. Épargne et investissement durable en Belgique                           | 60        |
| II. Pistes de réflexion concernant l'investissement durable                | 61        |
| <b>Terminologie et abréviations</b>  | <b>63</b> |
| <b>Remerciements</b>   | <b>71</b> |
| <b>Description du document</b>   | <b>72</b> |

## Liste des tableaux

|   |    |
|---|----|
| <b>Tableau 1 :</b> Les sept stratégies d'investissement durable   | 15 |
| <b>Tableau 2 :</b> Différences des volumes par classification SFDR entre 2021 et 2023                                     | 22 |
| <b>Tableau 3 :</b> Occupation du marché par gestionnaire, exprimée en nombre de produits d'investissement proposés        | 28 |
| <b>Tableau 4 :</b> Classification selon le pilier II ou le pilier III en Belgique (2023)                                  | 36 |
| <b>Tableau 5 :</b> Répartition du contenu durable de l'épargne-pension belge par type de produit d'épargne-pension (2023) | 36 |
| <b>Tableau 6 :</b> Classification selon la réglementation SFDR et le port ou non d'un label de durabilité                 | 38 |
| <b>Tableau 7 :</b> Aperçu des termes utilisés dans le nom d'un fonds et des règles correspondantes                        | 48 |

## Liste des graphiques

|                    |   |    |
|--------------------|---|----|
| <b>Figure 1 :</b>  | Évolution du volume de l'épargne durable en Belgique (1993-2023)  | 12 |
| <b>Figure 2 :</b>  | Parts de marché des institutions financières en matière d'épargne durable en Belgique (2023)  | 13 |
| <b>Figure 3 :</b>  | Évolution des actifs dans les produits d'investissement durables en Belgique (1992 -2023)   | 20 |
| <b>Figure 4 :</b>  | Aperçu des parts de marché des prestataires locaux, sur la base des actifs investis dans des produits d'investissement durables sur le marché ISR belge (2023)  | 23 |
| <b>Figure 5 :</b>  | Aperçu des parts de marché des prestataires locaux, sur la base des actifs investis dans des produits d'investissement durables sur le marché ISR belge - avec une distinction entre les actifs classifiés articles 8 et 9 (2023)   | 24 |
| <b>Figure 6 :</b>  | Aperçu des parts de marché des prestataires locaux, sur la base des actifs investis dans des produits d'investissement durables sur le marché ISR belge - avec une distinction entre les actifs labellisés et non labellisés (2023) | 25 |
| <b>Figure 7 :</b>  | Évolution de l'offre du nombre de produits d'investissement durables, d'origine belge et étrangère en Belgique (1992-2023)  | 26 |
| <b>Figure 8 :</b>  | Produits durables d'origine belge ou ciblant principalement le marché belge   | 27 |
| <b>Figure 9 :</b>  | Nombre de labels par fonds  | 29 |
| <b>Figure 10 :</b> | Nombre de fonds d'investissement par label (2023)   | 30 |
| <b>Figure 11 :</b> | Stratégies de durabilité utilisées pour les produits vendus sur le marché belge (2023)  | 31 |
| <b>Figure 12 :</b> | Aperçu des stratégies de durabilité utilisées pour des produits financiers durables vendus en Belgique, en lien avec les classifications SFDR (2023)  | 33 |
| <b>Figure 13 :</b> | Thèmes au sein des stratégies à impact des produits article 9, liés à la réglementation SFDR en Belgique (2023)   | 34 |
| <b>Figure 14 :</b> | Évolution des actifs de l'épargne-pension durable en Belgique (2019 - 2023)   | 37 |
| <b>Figure 15 :</b> | Répartition du marché de l'épargne-pension par actifs sous gestion en Belgique (2023)   | 39 |
| <b>Figure 16 :</b> | Répartition des actifs durables des banques privées par mandat en Belgique (2023)   | 40 |
| <b>Figure 17 :</b> | Investissements durables via des services de banque privée en Belgique (2015-2023)  | 42 |
| <b>Figure 18 :</b> | Aperçu des parts de marché des prestataires locaux de services de banque privée durable sur le marché belge (%) (2023)  | 43 |
| <b>Figure 19 :</b> | Part de marché de prestataires locaux de services de banque privée durable sur le marché belge (%), répartis selon la classification SFDR (2023)  | 44 |
| <b>Figure 20 :</b> | Aperçu des parts de marché des prestataires locaux de services de banque privée durable sur le marché belge avec une distinction labelisés : non-labelisés (2023)   | 45 |

## Avant-propos

Les journaux ont commencé l'année 2024 en publiant de **nombreux titres inquiétants**, tels que « L'Europe enregistre des fuites de milliards de dollars des fonds ESG » ou « Vague mondiale de sorties nettes de capitaux des fonds ESG ». Les articles relatifs aux États-Unis semblaient même quelque peu menaçants aux yeux des personnes actives dans la *finance durable*. Dans l'État du New Hampshire, un projet de loi a été déposé qui érigerait en infraction pénale le recours aux critères ESG par les fonds publics. Même l'emprisonnement a été suggéré comme punition pour ce délit. De sombres nuages.

Dans cette étude ERSIS, si les nuages ne sont pas aussi sombres, l'atmosphère est tout de même fraîche. Pour la première fois depuis 2013, **l'indice de marché ISR Ethibel** a baissé (de 56 % à 53 %). Il s'agit d'une légère baisse, qui montre que les fonds durables ont progressé moins fortement que les fonds non durables en 2023. Nous constatons également une légère diminution de l'épargne. L'épargne durable représente 0,70 % du volume total de l'épargne belge, alors qu'elle était encore de 0,76 % l'année précédente. Compte tenu des marges d'erreur, on peut donc plutôt parler d'une stabilisation générale. L'humidité est dans l'air, mais pas encore l'orage.

En outre, des travaux en vue d'une « Stratégie belge de finance durable » ont été menés ces dernières années. Ce travail a ainsi abouti à un séminaire en mai 2024 qui en a esquissé les grandes lignes, mais celles-ci n'ont finalement pas pu être approuvées par le gouvernement. Il reste donc à espérer que ce sujet sera repris ultérieurement.

Au niveau **européen**, la dynamique se maintient et l'Autorité européenne des marchés financiers – le régulateur européen – réclame plus de clarté. Les noms de fonds doivent être transparents et indiquer ce qu'ils représentent, au-delà du marketing. Comment traiter correctement le terme « ESG » dans leur nom, ou la mention de « durable », « impact » ou « transition » ?

Dans l'ensemble, la situation en **Belgique** n'est-elle pas si mauvaise. Les **volumes investis de manière durable** restent élevés, **il y a une offre importante**, tant de la part des petits que des grands acteurs du marché, et le label Towards Sustainability maintient une **qualité** élevée pour produits labellisés dans notre pays. Il existe des initiatives qui militent depuis des décennies en faveur d'une transition juste, dans un souci d'inclusion. Crédal, qui fête en 2024 son quarantième anniversaire, en est un exemple.

Ce dont beaucoup (particuliers, salariés et employeurs) dans notre pays ne semblent pas encore conscients, c'est du caractère durable de leurs **fonds de pension**, tant pour le deuxième que pour le troisième pilier. Cependant, cet argent, investi à très long terme, représente une opportunité idéale pour être lié à des caractéristiques de durabilité. Les outils et les données sont disponibles, le cadre européen est là et c'est une norme largement soutenue en Belgique. Pourquoi attendre ?

La **distance entre la technicité et la vision** est peut-être la chose la plus frappante de cette époque. Techniquement, tout est disponible pour investir durablement : stratégies, données, critères minimaux, labels, etc. De plus, les régulateurs – européens et nationaux – veillent davantage à éviter les abus.

La vision, elle, s'est peut-être retrouvée dans un nuage d'orage. Les changements (géo) politiques et l'incertitude suggèrent la nécessité de ralentir en termes de durabilité. Les progrès réalisés par l'Europe en matière de *finance durable* sont souvent perçus comme une charge administrative et un coût. Du côté des entreprises, le caractère innovant qu'apporte la durabilité est souvent sous-estimé. C'est compréhensible, mais la vue d'ensemble passe dès lors au second plan.

Il s'agit bien sûr de bien plus que cela : Les émissions fossiles affectent notre santé, les droits du travail et les droits de l'homme ne sont pas toujours respectés, les entreprises qui se soucient réellement de l'inclusion peuvent l'indiquer fièrement dans leurs rapports sur la durabilité, etc.

En bref, il s'agit d'**aspects fondamentaux d'une économie et d'une finance plus durables**. Où le *profit* a sa place, parallèlement à un bon rapport aux personnes et à l'environnement : en d'autres termes, une analyse et une évolution sur le long terme.

Ce message semble être quelque peu passé au second plan, car les débats sur ce qui est durable se déroulent trop souvent au niveau micro. Faire des câlins aux arbres lors d'un team building ou d'une formation semble parfois plus important que de relever le défi d'élaborer des produits innovants et durables. Dans leurs rapports sur le développement durable, les universités préfèrent mettre en avant le nombre de jours de télétravail qu'elles accordent à leur personnel plutôt que de se concentrer sur la qualité de la recherche ou sur l'offre de modules pédagogiques dans lesquels la *finance durable* joue un rôle de premier plan. Cela génère de jolis *likes*, mais fait oublier l'essentiel.

Découvrez, dans cette étude ERSIS, les données et les tendances qui caractérisent actuellement l'investissement et l'épargne durable. Ne vous concentrez pas uniquement sur les données les plus récentes, mais gardez un œil sur **les tendances et les évolutions** au fil du temps. Heureusement, cette étude porte sur une période d'environ 30 ans. Par conséquent, vous savez que les nuages se dissiperont et le soleil percera à nouveau le ciel.

Kenny Frederickx  
Directeur de Forum Ethibel



# Points clés de la Finance durable

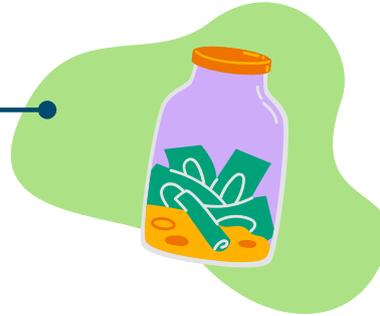
## en Belgique

La durabilité occupe désormais une place importante dans la finance et implique la participation de toutes les parties prenantes : investisseurs, gestionnaires d'actifs et gouvernements.

### Épargne durable

L'épargne durable a atteint **2,4 milliards d'euros** en 2023. Cependant, cela représente toujours moins de 1 % de l'ensemble de l'épargne belge.

cf. p.9

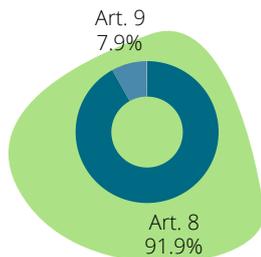


144,5 €  
MILLIARDS

### Investissement durable

Le volume total investi sur le marché belge a augmenté de 6 % en 2023. Cependant, le ratio durable - non durable a baissé en 2023.

cf. p.14



#### Classification SFDR

La proportion de produits classifiés article 9 continue de diminuer.

cf. p.22



#### Produits labélisés

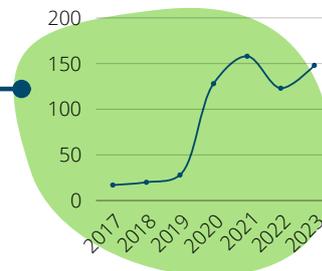
Le label Towards Sustainability et le label ISR restent les plus utilisés en Belgique.

cf. p.25

### Banque privée

Les investissements durables dans ce secteur ont également **augmenté** atteignant 148,2 milliards d'euros en 2023.

cf. p.40



### Épargne-pension

En Belgique, **plus de la moitié** des fonds d'épargne-pension pour particulier ont un caractère durable.

cf. p. 35

#### Références

(c) ERSIS - Forum Ethibel (2024)

# Partie I : L'épargne et l'investissement durable en Belgique

A young green plant with several leaves is growing out of a stack of gold coins. The coins are stacked on a dark, rich soil. The background is a soft-focus green and yellow bokeh, suggesting a natural, outdoor setting. The overall image conveys the concept of sustainable growth and investment.

Tout d'abord, nous examinons l'évolution du volume de l'épargne durable. Après avoir présenté notre méthodologie nous examinons de plus près les investissements durables chez les particuliers et l'évolution du volume de pensions gérées durablement. De plus, nous examinons l'évolution des parts de marché des différents acteurs.

L'étude établit également une distinction quantitative entre les produits dits article 8 et les produits article 9 selon la réglementation SFDR.

## L'épargne durable

*L'épargne a régulièrement fait l'actualité en 2023. Malgré la hausse des taux d'intérêt sur les marchés financiers, les banques ont tardé à augmenter à leur tour leurs taux d'épargne. Bien que les médias aient fait état d'une fuite massive de l'épargne, notre analyse montre plutôt un glissement au sein du segment que cette étude considère comme des produits d'épargne. Toutefois, ces glissements font baisser la part des produits d'épargne durables 0,76 % à 0,70 % du volume total de l'épargne.*

Compte tenu des évolutions au sein des différentes catégories d'épargne, nous examinerons d'abord de plus près ce que cette étude ERSIS considère comme de l'épargne. Le **montant total de l'épargne** comprend, outre les **comptes d'épargne réglementés**, également les **comptes d'épargne non-réglementés** et les **dépôts à terme** (voir encadrés). Ces trois catégories constituent la base de notre analyse depuis le début de nos études, il y a environ 30 ans. Malgré une baisse significative du volume déposé sur les comptes d'épargne (non-)réglementés (d'environ 295 milliards à 265 milliards, soit une diminution d'un peu plus de **10 %**), le montant total de l'épargne en Belgique est, selon notre définition, resté **pratiquement inchangé**, avec une légère hausse d'environ **63 millions d'euros** soit **0,02 %**, ce qui représente au total un peu plus de **342 milliards d'euros**.

### Méthodologie pour l'épargne durable

Un compte d'épargne durable diffère d'un compte d'épargne ordinaire sur deux points. Tout d'abord, la banque utilise cette épargne pour octroyer des prêts à des **entreprises ayant un impact positif sur le plan ESG**. Songez aux entreprises actives dans les énergies renouvelables ou l'économie solidaire. Ensuite, la banque applique des **critères d'exclusion** : l'épargne en question n'est pas utilisée pour prêter à des industries ayant un impact négatif ou à des activités dans des domaines controversés. La banque définit ces activités sur la base de sa propre politique de durabilité. Des exemples courants sont l'exclusion des producteurs d'armes ou des entreprises actives dans les mines de charbon ou le secteur nucléaire<sup>1</sup>. Le Scan des banques de Fairfin est un outil intéressant pour se faire une idée du score ESG d'une banque<sup>2</sup>.

1 <https://www.forumethibel.org/fr/investir-dans-la-durabilite/quest-ce-que-linvestissement-durable>

2 <https://www.financite.be/fr/scan-des-banques>

## Evolution

Après l'arrêt des activités de NewB en tant qu'acteur indépendant, seules la Banque Triodos et vdk banque proposent un compte d'épargne durable. Néanmoins, nous pouvons continuer de présenter l'impact de NewB dans notre analyse dans la mesure où nous avons reçu les données détaillées de vdk banque.

En raison de la hausse des taux d'intérêt, les **dépôts à terme** sont devenus intéressants pour la première fois depuis des années et ont provoqué de nombreux déplacements entre les différentes catégories d'épargne. Ces changements ne restent pas sans conséquences pour notre analyse : si les **comptes à terme Triodos** satisfont aux critères de notre analyse de l'épargne durable, ce n'est pas le cas des comptes à terme de **vdk banque**, selon leur propre code de durabilité. Les chiffres plus détaillés que nous avons reçus de la Banque Triodos pour cette analyse nous permettent de préciser davantage la répartition des actifs entre comptes d'épargne et comptes à terme.

## Compte à terme

Un compte à terme est un compte sur lequel l'argent est placé pendant une période prédéterminée. Vous choisissez vous-même la durée parmi plusieurs options. Celles-ci peuvent généralement aller de quelques jours à 10 ans. Vous bénéficiez d'un taux d'intérêt convenu à l'avance et qui reste fixe pour toute la période. Vous payez un précompte mobilier sur les intérêts dès le premier centime d'euro.

Le montant des intérêts offerts dépend généralement de :

- La durée : l'intérêt à long terme est généralement plus élevé que celui à court terme.
- La devise du compte à terme : vous pouvez également détenir un compte à terme en devise étrangère.
- Le montant investi : pour un montant plus élevé, certaines banques proposent un taux d'intérêt plus élevé.
- La banque : chaque établissement fixe ses propres tarifs.

La banque doit respecter les intérêts promis pendant la durée du compte à terme. Les intérêts d'un compte à terme à moins d'un an se perçoivent en fonction du nombre de jours d'exécution.

En raison de la faiblesse des taux d'intérêt ces dernières années, le compte à terme est tombé en désuétude et les banques ne l'ont plus proposé activement aux épargnants privés. Après tout, l'épargnant n'était pas disposé à immobiliser son argent pendant une période plus longue sans recevoir un taux d'intérêt nettement plus élevé. De plus, l'épargnant risquait de se retrouver bloquer avec un faible taux d'intérêt en cas d'augmentation des taux. La récente hausse des taux d'intérêt a permis aux comptes à terme de refaire surface et d'être à nouveau utilisés par les épargnants comme alternative au compte d'épargne, surtout s'ils portent sur des durées relativement courtes (jusqu'à trois ans).

La Banque Triodos propose à nouveau des comptes d'épargne réglementés depuis le 1er mars 2023, ce qui n'était plus le cas depuis décembre 2020. En raison des taux d'intérêt extrêmement bas sur les marchés financiers, Triodos avait choisi de proposer un compte d'épargne non réglementé qui n'offrait aucun intérêt à l'épargnant. Cette absence de taux d'intérêt n'est légalement pas autorisée avec un compte d'épargne réglementé (voir encadré). Cependant, les critères de durabilité pour les deux types de comptes sont les mêmes, cela n'a donc aucune influence sur le volume d'épargne durable tel que défini dans cette étude.

### Comptes d'épargne

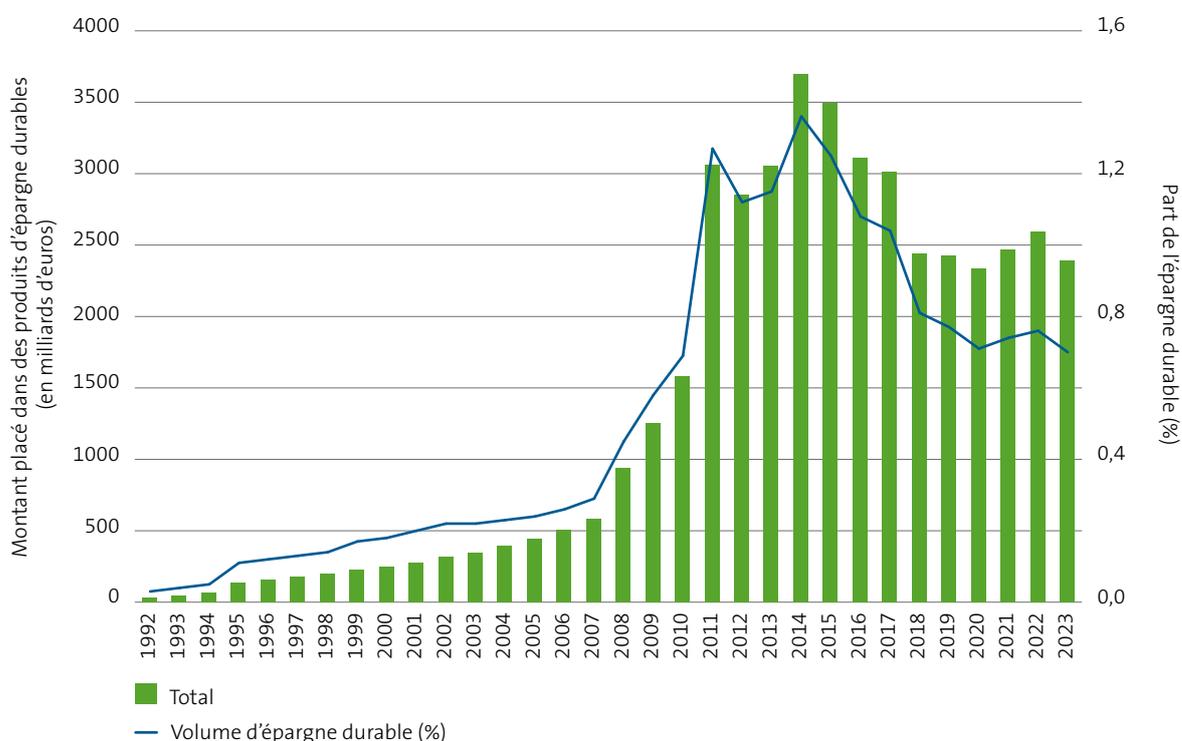
La plupart des comptes d'épargne en Belgique sont des **comptes réglementés**. Un compte d'épargne réglementé offre un taux d'intérêt de base et une prime de fidélité. Le **taux d'intérêt de base** est acquis au plus tard le lendemain du dépôt de l'épargne, tandis que la **prime de fidélité** n'est due que si cet argent reste sur le compte pendant 12 mois.

Les banques ne sont pas totalement libres de déterminer les intérêts qu'elles proposent sur un compte d'épargne. La compensation maximale dépend du taux d'intérêt de la Banque centrale européenne, la BCE. Si celui-ci est supérieur à 3 %, les banques peuvent l'utiliser comme taux de base maximum. Si à l'inverse le taux d'intérêt de la BCE est inférieur, elle peut proposer un taux de base maximum de 3 %. La banque n'est pas obligée d'offrir ce maximum. Elle peut également choisir de verser une compensation inférieure ou de proposer une prime plus élevée. À noter que la prime de fidélité est aussi liée à des conditions. Elle doit s'élever au maximum à la moitié du taux d'intérêt de base autorisé le plus élevé et à au moins un quart du taux d'intérêt de base effectivement appliqué par la banque.

Si l'intérêt de base et la prime de fidélité respectent ces règles, aucun impôt ni précompte mobilier n'est dû (dans la limite d'un plafond déterminé annuellement).

Un **compte d'épargne non réglementé** ne remplit pas ces conditions, par exemple parce qu'il ne propose qu'un taux d'intérêt de base. En raison de la faiblesse des taux d'intérêt, la Banque Triodos a choisi de ne même plus payer le minimum légal de 0,1 % d'intérêt de base et de 0,01 % de prime de fidélité. Cela n'a été possible qu'en transformant leurs comptes d'épargne réglementés en comptes d'épargne non réglementés. Les intérêts d'un compte d'épargne non réglementé sont soumis au précompte mobilier dès le premier centime d'intérêt.

**Figure 1 : Évolution du volume de l'épargne durable en Belgique (1993-2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données de la Banque nationale de Belgique et des institutions financières participantes (par ordre alphabétique) : Banque Triodos et vdk banque.

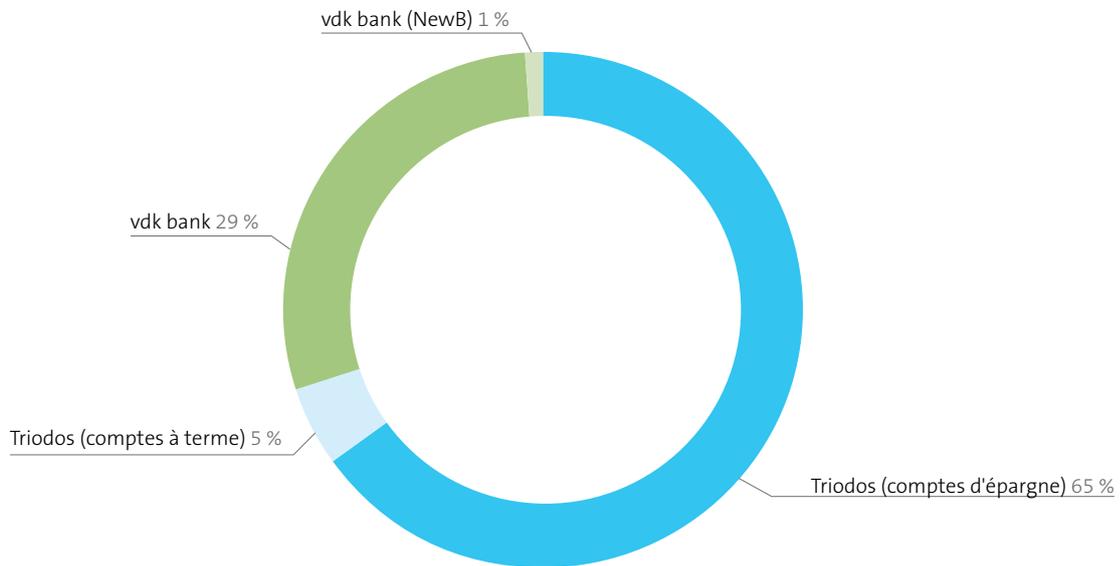
En 2023, le volume de l'épargne durable en Belgique atteignait **2,4 milliards** d'euros, soit une **baisse de 8 %** par rapport aux **2,6 milliards** d'euros de 2022. L'épargne durable représente **0,70 % du volume total de l'épargne belge**, alors qu'elle était encore de **0,76 %** en 2022.

### Part de marché

**Banque Triodos** continue de représenter de loin la plus grande part des produits d'épargne durable, avec 70 % de la part de marché.

En octobre 2022, la Banque nationale a révoqué la licence bancaire de NewB et en février 2023, NewB a cédé ses activités bancaires à vdk banque. Celle-ci possède ainsi 30 % de part de marché. Le compte ÉpargnePlus, qui représente à lui seul 29 % de part de marché, a enregistré un apport significatif le 26 avril 2023, lorsque les avoirs du compte épargne de NewB ont été ajoutés. Ce volume représente une part de marché supplémentaire de 1,4 %.

Figure 2 : Parts de marché des institutions financières en matière d'épargne durable en Belgique (2023)



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières participantes (par ordre alphabétique) : Banque Triodos et vdk banque.



## L'investissement durable

*Les investissements durables ne se concentrent pas exclusivement sur l'aspect financier. En utilisant des critères extra-financiers, il est possible d'évaluer dans quelle mesure des entreprises, pays et institutions publiques tiennent compte de l'environnement (E), de la politique sociale (S) et des principes de bonne gouvernance (G) - c'est-à-dire des critères ESG, dans leurs activités. L'inclusion d'indicateurs ESG est l'une des approches les plus acceptées de l'investissement durable. Dans cette étude, elle est considérée comme un prérequis minimal pour la sélection de produits d'investissement.*

Il existe cependant d'autres façons de tenir compte de la durabilité. Ainsi, un gestionnaire de fonds peut exclure certaines activités non désirables, encourager des activités ayant un impact positif ou appliquer une combinaison de plusieurs stratégies. Ces différentes approches, également connues sous le nom de « stratégies de durabilité », peuvent semer la confusion chez les investisseurs qui ne sont pas renseignés sur ce sujet.

Sept stratégies de durabilité reviennent régulièrement. Ces stratégies sont conformes aux définitions de l'investissement durable de l'Eurosif<sup>3</sup> et de la GSIA<sup>4</sup>. Febelfin, la fédération du secteur financier belge, se réfère également aux définitions de l'Eurosif et de la GSIA lorsqu'elle parle d'investir durablement.

Afin de simplifier la distinction entre les différentes approches, ces sept stratégies de durabilité peuvent être classées en quatre catégories.

<sup>3</sup> *European Sustainable Investment Forum*

<sup>4</sup> *Global Sustainable Investment Alliance*.

Tableau 1 : Les sept stratégies d'investissement durable

| Sept stratégies d'investissement durable  |   |                     |  |
|---|---|---------------------|--|
|    | Critères d'exclusion                                | Approche négative   | Exclusion de secteurs, de pratiques ou d'entreprises non désirables tels que l'industrie du tabac, les fabricants d'armes, les jeux de hasard, etc.  |
|    | Analyse sur la base de normes                       |                     | Exclusion d'organisations qui enfreignent (de façon répétée) des normes reconnues à l'échelle internationale. Le Pacte mondial des Nations Unies est de plus en plus reconnu comme la norme dans l'investissement durable. |
|    | Intégration de facteurs ESG                         | Approche positive   | Prise en compte systématique de l'environnement, des questions sociales et de la gouvernance interne (ESG) dans l'évaluation des organisations, parallèlement à l'analyse financière traditionnelle. <sup>5</sup>          |
|  | Approche « Best-in-class »                          |                     | Sélection des « meilleurs élèves » de chaque secteur, sur la base de leurs performances ESG.   |
|  | Investissement durable thématique                   | Objectif spécifique | Accent placé sur des thèmes spécifiques comme le changement climatique, les énergies renouvelables, l'agriculture durable, l'enseignement, la santé, etc.  |
|  | Investissements à impact et investissements sociaux |                     | Investissements ciblés visant à résoudre des problèmes sociétaux et climatiques spécifiques.   |
|  | Engagement et vote fondés sur des critères ESG      | Actionnariat Actif  | Exploitation des droits des actionnaires pour nouer un dialogue direct avec une entreprise. Poursuite d'objectifs ESG par le dépôt de propositions et de vote aux assemblées générales des actionnaires.                   |

Source : Eurosif, GSIA et Forum Ethibel

<sup>5</sup> Compte tenu de l'évolution du contexte, nous incluons toujours cette stratégie comme stratégie de durabilité, sachant que la sélection ESG constitue généralement la base sous-jacente de nombreuses autres stratégies. Aujourd'hui, il s'agit toujours d'une stratégie de durabilité généralement acceptée.

## Méthodologie pour les produits d'investissement

*Cette partie se concentre sur le développement de produits d'investissement durables sur le marché belge. Nous retraçons l'évolution annuelle de ces produits et analysons à la fois les tendances existantes et émergentes. Cependant, l'étude ne prétend pas donner une représentation parfaite du marché.*

L'étude prend en compte le nombre de produits d'investissement destinés à des investisseurs privés et les actifs qui y sont investis. **L'indice de marché de l'investissement socialement responsable (ISR)** d'Ethibel offre un aperçu de l'évolution annuelle des produits d'investissement durables destinés aux particuliers par rapport à l'évolution générale des fonds de placement sur le marché belge. La popularité des labels de durabilité est également abordée. Enfin, nous nous penchons sur l'épargne-pension durable en Belgique et sur les actifs investis durablement par les banques privées belges.

Afin de distinguer les produits pour lesquels des données sont collectées auprès des gestionnaires de fonds et les produits pour lesquels seul le nombre de produits est enregistré, les termes produit *belge* ou *étranger* sont utilisés. Parmi les acteurs belges, on distingue, outre les *acteurs purement belges*<sup>6</sup>, également des acteurs étrangers qui ont progressivement pris une position dominante sur le marché belge. Bien que cette dénomination puisse prêter à confusion, la sélection est faite de manière à inclure les principaux acteurs du marché proposant des produits financiers socialement responsables aux investisseurs belges.

L'offre qui s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension, les universités, les villes et les communes, n'est pas incluse dans cette étude. Il est important de noter que les investisseurs institutionnels investissent des montants beaucoup plus élevés. Cela signifie que les chiffres relatifs à la taille du marché de l'ISR en Belgique (voir figure 3) sous-estiment considérablement les volumes totaux.

<sup>6</sup> *Siège en Belgique/activités et ventes principalement en Belgique*

<sup>7</sup> *Voir : Tableau 1 : Sept stratégies d'investissement durable*

### Définition du terme « durable » dans le cadre de cette étude

Il est important de définir le terme « durabilité », car il s'agit d'un concept large et dynamique. Dans cette étude, les produits d'investissement durables sont définis comme des produits d'investissement qui appliquent explicitement, systématiquement et de manière équilibrée des critères sociétaux pour sélectionner les valeurs dans lesquelles investir. Les critères sociétaux équilibrés font référence à **l'intégration de facteurs ESG** : *prise en compte des facteurs* environnementaux, *sociaux* de *bonne gouvernance*<sup>7</sup>. De plus, il est prévu que des critères d'exclusion soient appliqués pour exclure certaines activités non désirables. Ces exclusions doivent aller au-delà du cadre légal sur les armes controversées.

## La loi belge Mahoux sur le financement d'armes controversées<sup>8</sup>

La loi Mahoux interdit le financement de la fabrication, de l'utilisation et de la détention de mines antipersonnelles, de sous-munitions et d'uranium appauvri<sup>9</sup>. Ces armes entraînent des dommages disproportionnés. Même après l'issue d'un conflit, elles peuvent encore causer des dommages et ne font aucune distinction entre forces armées et populations civiles. C'est pourquoi elles sont interdites par le droit humanitaire international.

Plus précisément, le texte prévoit que toute institution qui finance directement ou indirectement une entreprise dont l'activité ou l'activité secondaire (à la fois de la société mère et des filiales) consiste en la fabrication, l'utilisation, la détention ou le commerce des armes susmentionnées est pénalement responsable.

Les institutions financières sont tenues de préciser que le financement ne peut pas être utilisé pour ces activités et que les entreprises sous-jacentes impliquées dans ces activités ne peuvent pas recevoir les fonds. Lorsqu'une entreprise demande un financement pour des activités en Belgique, elle doit déclarer que les crédits accordés en Belgique ne sont pas destinés à des filiales étrangères impliquées dans des activités de ce type.

La loi Mahoux ne s'applique pas aux établissements de placement dont la politique d'investissement, conformément à leurs statuts ou à leur règlement de gestion, vise à suivre la composition d'un indice d'actions ou d'obligations bien défini. Ces produits sont connus du public sous le nom de trackers ou d'ETF.

<sup>8</sup> *Quelque nuance : la liste des armes supposées controversées incluse dans la loi Mahoux diffère de celle reprise dans la nouvelle réglementation européenne qui sera abordée plus loin dans notre étude. Pour la loi Mahoux, il s'agit des mines antipersonnel, des sous-munitions et/ou des munitions inertes de même que des blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre uranium industriel. L'Europe définit les armes controversées comme étant les mines antipersonnel, les armes à sous-munitions, les armes chimiques et les armes biologiques. Il est à noter que les armes nucléaires ne sont incluses ni dans la loi Mahoux ni dans la réglementation européenne.*

<sup>9</sup> <https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/loi/2007/03/20/2007003169/moniteur> & <http://www.ejustice.just.fgov.be/eli/loi/2009/07/16/2009003286/moniteur>



Les produits d'investissement couverts par le **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR) sont classifiés comme durables en vertu de l'article 8 ou 9. Le prospectus de ces produits doit préciser la mesure dans laquelle le gestionnaire du produit tient compte de la durabilité dans la politique d'investissement :

- **Article 6** : Aucun objectif en matière de durabilité.
- **Article 8** : Produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales et investissent dans des entreprises qui appliquent des pratiques de bonne gouvernance.
- **Article 9** : Produits qui présentent un objectif d'investissement durable.

Enfin, notre étude cartographie le caractère durable des services durables de banques privées au moyen d'un questionnaire. Nous considérons que le service est durable dès que les critères ESG sont systématiquement passés au crible et que des critères d'exclusion sont appliqués. De plus, les produits doivent être durables, conformément à la réglementation SFDR.

Dans le questionnaire, que nous envoyons chaque année, nous sondons l'utilisation des stratégies de durabilité. Le formulaire contient également des questions concrètes sur les investissements à impact, dans le but de mieux cerner les thèmes les plus courants.

L'étude se concentre sur les **développeurs/propriétaires de produits** plutôt que sur les distributeurs. Nous prenons l'exemple de Belfius pour illustrer notre propos. La banque Belfius distribue des produits financiers provenant tant de son propre gestionnaire d'actifs - Belfius Investment Partners (Belfius IP) - que de Candriam. Dans le second cas, Belfius agit en tant que distributeur de produits gérés par Candriam. Dans le cadre de cette étude, les actifs de Candriam comprennent ces produits, en dépit de leur distribution par Belfius. Les actifs de Belfius sont uniquement déterminés par les produits créés/détenus par Belfius IP.

### Critères de sélection pour les produits d'investissement durables

Le terme de *produits d'investissement* désigne principalement les organismes de **placement collectif** (OPC), plus connus sous le nom de « Sicav », et les fonds communs de placement. En outre, l'étude reprend également les produits d'assurance-vie à rendement garanti (branche 21) ou liés à des fonds d'investissement (branche 23), ainsi que les produits structurés.

Les statistiques ne comprennent pas de produits qui n'appliquent pas les stratégies de durabilité « *intégration des facteurs ESG* » et « *critères d'exclusion* » et qui ne sont pas classés sous les articles 8 ou 9 selon le règlement SFDR.

La réglementation SFDR ne s'applique pas aux produits structurés. Ce type de produit se compose de deux éléments : une partie épargne et une partie rendement. L'exigence minimale pour les produits structurés est que les deux éléments soient durables selon la définition de cette étude.

Pour les produits développés en Belgique, un contact direct avec les acteurs financiers est établi, ce qui permet de connaître leur classification SFDR ainsi que leurs stratégies de durabilité appliquées. Ces données font ensuite l'objet d'un contrôle aléatoire sur

la base d'informations accessibles publiquement. Nous pouvons ainsi vérifier si les critères minimaux requis sont d'application. Dans le cas de produits développés à l'étranger, aucun contact direct avec les acteurs financiers n'a lieu. Il est donc plus difficile de vérifier si un produit satisfait pleinement aux exigences minimales. Par conséquent, outre la classification SFDR, on peut s'attendre à ce que les produits d'origine étrangère portent au moins un label de durabilité.

Afin de déterminer les produits labellisés dans cette étude, nous nous référons aux informations disponibles publiquement, et les données recueillies auprès des différents labels. Les labels entrant en ligne de compte pour cette étude sont les suivants : FNG-Siegel, Label Greenfin, Label ISR, LuxFLAG ESG, LuxFlag Environment, LuxFlag Climate Finance, LuxFlag ESG Insurance Product, LuxFlag Microfinance, Nordic Swan Ecolabel, Towards Sustainability et Umweltzeichen.

### **Affiner les données reçues**

Pour affiner les données de cette étude, Forum Ethibel a collaboré avec l'Université d'Anvers et les institutions financières participantes. Dans un premier temps, affiner les données est important pour limiter les doubles comptages, car certains produits sont proposés sous différentes formes. Par exemple, les actifs investis par le biais d'une police d'assurance-vie de la branche 23 peuvent se retrouver dans un fonds d'investissement, qui a déjà été intégré à l'étude. Par conséquent, nous ramenons dès lors à zéro les capitaux investis dans ce genre d'assurances-vie et qui sont déjà pris en compte dans l'étude.

Les fonds de fonds (fonds de placement qui investissent la totalité ou une grande partie de leur portefeuille dans d'autres fonds de placement) comportent également un risque de double comptage. Nous avons donc interrogé les institutions financières qui proposent des fonds de fonds sur l'éventuelle existence de doubles comptages, en particulier des investissements dans d'autres fonds de placement durables qui leur sont propres. Toutefois, dans le cas de fonds de fonds qui investissent dans des fonds durables d'autres prestataires inclus dans cette étude, tous les doubles comptages ne peuvent pas être totalement exclus.

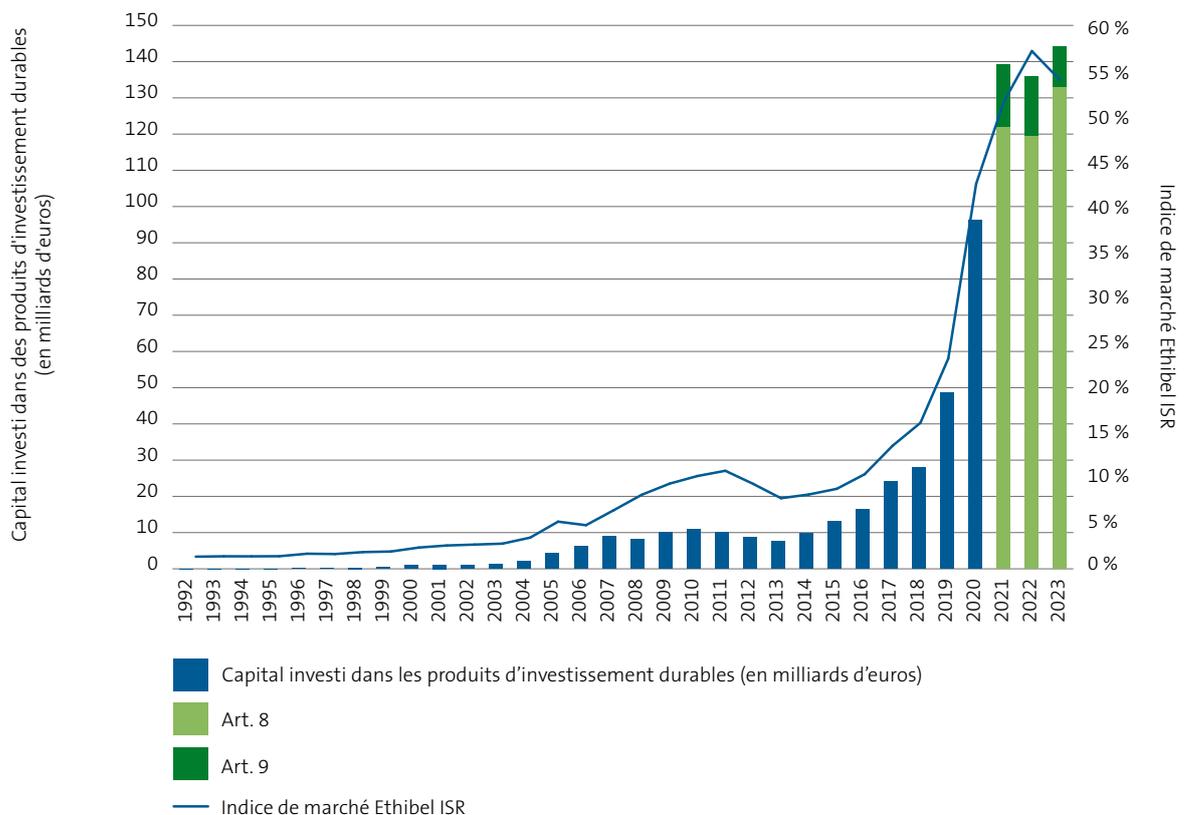
## Les fonds d'investissement

En 2023, la part d'actifs durables a légèrement augmenté après un recul en 2022. Cependant cette progression reste loin des taux de croissance enregistrés entre 2018 et 2021.

### Volumes investis durablement

La figure 3 montre l'évolution des investissements durables depuis 1992. En 2023, le volume des investissements durables répondant aux critères de l'étude est passé de 136,3 milliards d'euros à 144,5 milliards d'euros, soit une croissance de 6 %. Ce taux de croissance est probablement sous-estimé compte tenu de la non-participation de DPAM (Degroof Petercam Asset Management) et Oikokredit Belgique à notre étude cette année portant sur 2023 (alors qu'ils détenaient 6 % du marché en 2022). Leur absence est en partie compensée par l'arrivée d'Econopolis (1 % de part de marché dans notre étude).

Figure 3 : Évolution des actifs dans les produits d'investissement durables en Belgique (1992 -2023)



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données de BEAMA et des institutions financières participantes. En 2022 (par ordre alphabétique) : AG Insurance, AXA Banque, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, Econopolis, Ethias, Funds For Good, Goldman Sachs AM, Incofin IM, KBC AM, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Van Lanschot AM, Triodos IM et vdk banque.

Pour la première fois depuis 2013, l'indice Ethibel ISR a baissé, passant de 56 % à 53 % malgré la hausse du volume investi dans les fonds durables. Ceci signifie que les fonds durables ont connu en 2023 une croissance moins forte que les fonds non durables. Notre étude sur 2022 – dans laquelle on observait un marché en déclin – montrait en revanche un recul moins marqué de l'actif sous gestion investi dans des fonds durables par rapport aux fonds non durables. Il semblerait donc que les fonds durables aient réagi de manière moins volatile que les autres fonds, en réaction aux variations des marchés au cours de ces deux dernières années. Même s'il n'est pas question d'une tendance à la baisse de la part de marché des fonds durables sur le marché belge, notre indice semble confirmer que nous atteignons un plateau temporaire après une forte croissance au cours de la dernière décennie.

## Indice de marché ISR Ethibel

L'indice du marché de l'investissement socialement responsable (ISR) d'Ethibel examine le rapport entre les volumes investis en Belgique dans des produits d'investissement durables et le volume total des fonds de placement enregistrés en Belgique.

L'objectif de l'indice n'est pas tant de déterminer la part de marché exacte des produits d'investissement durables, mais plutôt d'identifier l'intérêt pour ces instruments financiers. Il s'agit donc plutôt d'un **indicateur de tendance**. Les chiffres sont comparés à la croissance ou à la contraction organique du marché. Par exemple, une forte augmentation absolue des volumes investis dans les produits d'investissement durables peut induire une diminution relative si le total des actifs investis a augmenté davantage que les actifs investis durablement.

L'indice de marché ISR Ethibel s'écarte de la part de marché réelle de l'investissement durable. Cette étude a pour objet d'identifier les initiatives de tous les types d'acteurs du marché. Le total des actifs investis dans les produits d'investissement durables comprend donc également des chiffres pour d'autres catégories de produits (par exemple, les produits structurés et les produits d'assurance), alors que les données de BEAMA ne couvrent que les OPC et les fonds avec garantie de capital.

## La classification SFDR : suivi

Depuis l'entrée en vigueur de la réglementation SFDR en mars 2020, les gestionnaires de fonds sont tenus d'indiquer si leurs produits ont un objectif d'investissement durable (article 9), s'ils favorisent des caractéristiques environnementales ou sociales mais n'ont pas d'objectif d'investissement durable (article 8), ou s'ils ne présentent pas de caractéristiques de durabilité (article 6)<sup>10</sup>.

**Tableau 2 : Différences des volumes par classification SFDR entre 2021 et 2023**

|                              | AuM <sup>11</sup> (en milliards)<br>31/12/2022 | AuM (en milliards)<br>31/12/2023 | Taux de<br>croissance |
|------------------------------|--|----------------------------------|-----------------------|
| Article 8                    | 119,3 €  | 132,8 €                          | 11 %                  |
| Article 9                    | 16,6 €   | 11,4 €                           | -31 %                 |
| Non applicable <sup>12</sup> | 0,5 €  | 0,3 €                            | -41 %                 |
| Total général                | 136,3 €  | 144,5 €                          | 6 %                   |

Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données de BEAMA et des institutions financières participantes. En 2023 (par ordre alphabétique) : AG Insurance, AXA Banque, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, Econopolis, Ethias, Funds For Good, Goldman Sachs AM, Incofin IM, KBC AM, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Van Lanschot AM, Triodos IM et vdk banque.

Le tableau qui suit montre l'évolution de la classification SFDR par rapport au volume d'investissements durables (AuM). Pour la deuxième année consécutive, nous constatons une baisse significative des fonds classés article 9, de l'ordre de 31 %. Celle-ci peut être liée au reclassement de fonds et à la non-participation de DPAM à notre étude cette année. Les fonds article 9 ne représentent donc que 8 % du total des actifs sous gestion en 2023, contre encore 12 % en 2022.

## Parts de marché

Les graphiques qui suivent donnent un aperçu des parts de marché des gestionnaires de fonds participants. En 2023, on remarque surtout la progression de **KBC Asset Management**, qui passe de 20 % en 2022 à 26 % en 2023, se rapprochant ainsi de la première place de **BNP Paribas Asset Management**.

Il y a cependant quelques changements dans la composition de notre aperçu par rapport à 2022. Par exemple, **DPAM** et **Oikocredit Belgique** n'ont pas participé à cette édition, alors qu'ils représentaient ensemble 6 % de part de marché en 2022.

Nous notons également l'arrivée d'un nouvel acteur : Econopolis avec 1 % du marché. **Goldman Sachs Asset Management**, qui a acquis **NN Investment Partners** le 1<sup>er</sup> janvier 2023, détient 5 % (contre 6 % l'an dernier pour NN IP). **Mercier Van Lanschot** constitue la fusion de **Mercier Vanderlinden** et **Van Lanschot Bankiers** et représente 6 % (les deux entités représentaient ensemble 5 % l'an dernier).

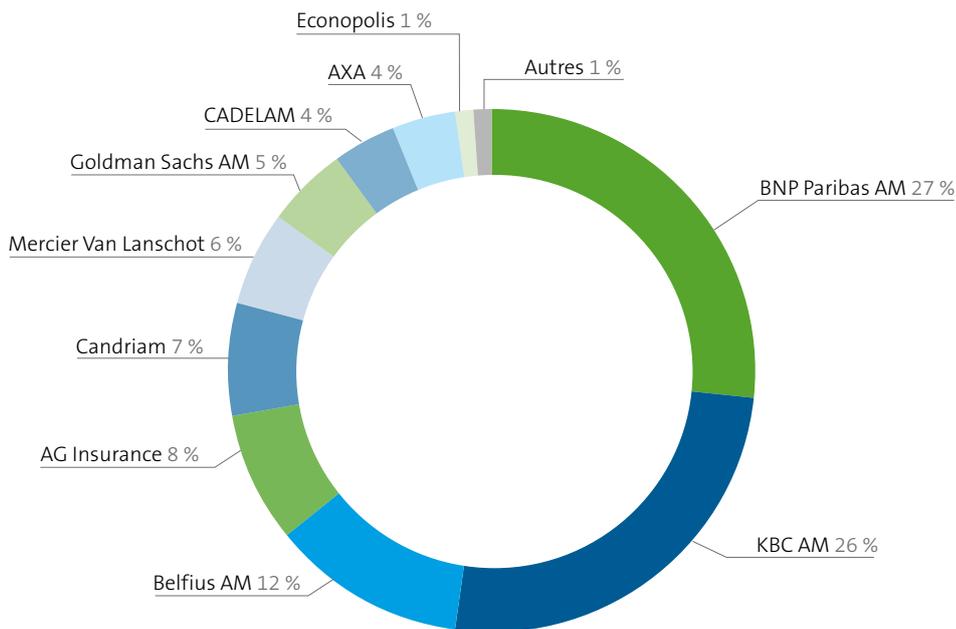
<sup>10</sup> Cf. Partie II pour plus d'informations sur l'évolution du SFDR

<sup>11</sup> AuM : Asset under Management – actifs sous gestion

<sup>12</sup> La réglementation SFDR n'est pas applicable aux produits structurés

La catégorie « Autres » représente les gestionnaires de fonds détenant moins de 1 % de part de marché. Cette catégorie comprend (du plus grand au plus petit) : Triodos Investment Management, Funds For Good, vdk banque (après la reprise de NewB), Leo Stevens & Cie, Capricorn Partners, Leleux Fund Management, Incofin IM et Ethias.

**Figure 4 : Aperçu des parts de marché des prestataires locaux, sur la base des actifs investis dans des produits d'investissement durables sur le marché ISR belge (2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. La catégorie « Autres » comprend : Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Triodos IM et vdk banque.

Tout comme dans l'étude de l'année dernière, nous décomposons le graphique pour plus de granularité. D'une part, nous ferons une distinction selon la classification SFDR des différents produits durables. Cette catégorisation est issue de la législation européenne visant à offrir plus de transparence concernant les investissements durables<sup>13</sup>. D'autre part, nous distinguerons le nombre de produits labellisés et non labellisés.

<sup>13</sup> Plus de détails sur la réglementation européenne dans la partie II de cette étude.

## Répartition du marché selon la classification SFDR

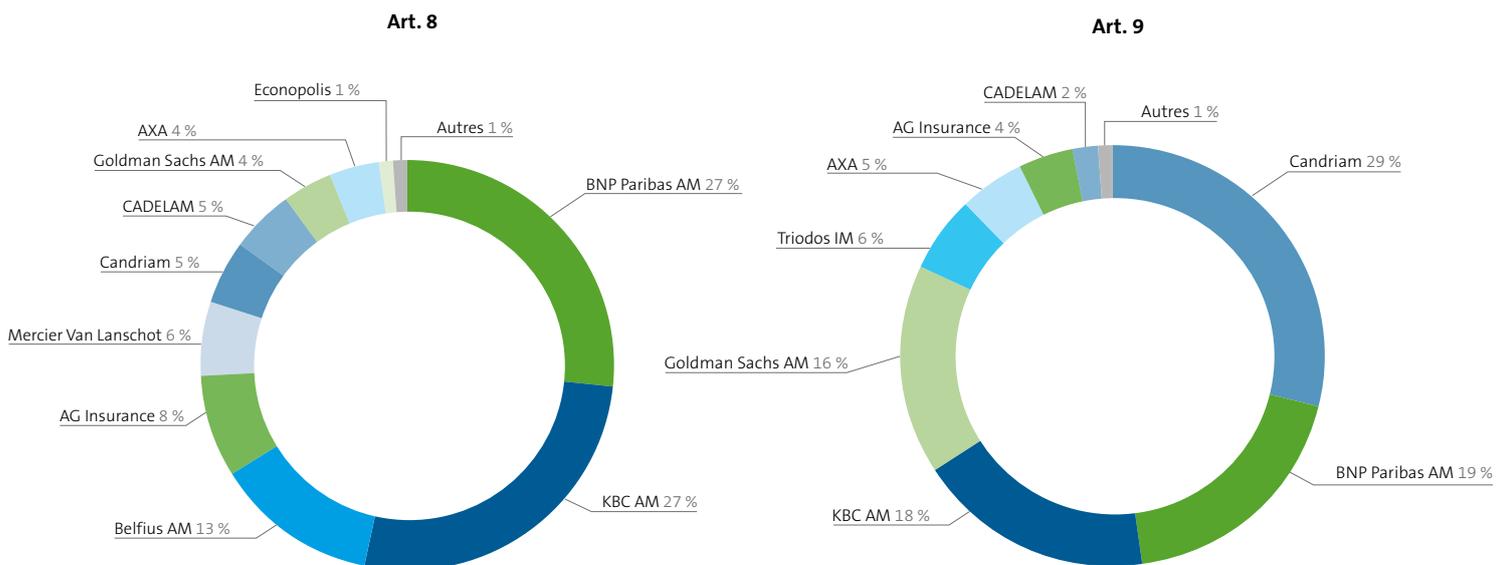
Le total des actifs sous gestion des produits article 8 s'élève à environ 132,8 milliards d'euros, contre 11,4 milliards d'euros pour les produits article 9. Le total des actifs sous gestion des produits belges relevant de **l'article 8 a augmenté de 11 %**. La grande majorité des actifs sous gestion durables pris en compte dans cette étude étant investis dans des fonds article 8 (92 %), nous observons une répartition presque similaire à celle du graphique précédent.

En revanche, les actifs sous gestion des **fonds article 9** ont **baissé de 31 %**. Ceci s'explique en partie par la non-participation de DPAM (10 % de part de marché l'an dernier), mais aussi par la reclassification de tous les fonds article 9 de Belfius AM inclus dans cette étude vers l'article 8 (8 % de part de marché en 2022) et par la baisse des encours sous gestion de Candriam au titre de l'article 9 (-38 % depuis 2022).

Par rapport à 2022, nous constatons principalement une augmentation des fonds article 9 chez **KBC AM**, qui a doublé sa part de marché (de 9 % à 18 % avec une augmentation de l'encours sous gestion de 27 %). Il s'agit d'une poursuite de la hausse déjà observée en 2022, puisque KBC AM détenait moins de 1 % de part de marché en 2021.

**Candriam** demeure cependant l'un des plus performants de cette catégorie (37 % de leurs fonds sont article 9 et ils détiennent 27 % de part de marché), aux côtés de **Goldman Sachs AM** (16 % de leurs fonds sont article 9, avec 16 % de part de marché) et Triodos IM (uniquement des fonds article 9 et 6 % de part de marché). La bonne performance de Goldman Sachs AM s'explique en grande partie par l'acquisition de NN IP, qui a été finalisée au premier trimestre 2023. En revanche, ni **Mercier Van Lanschot**, ni **Belfius AM**, ne disposent de fonds classés article 9. **BNP Paribas AM** et **KBC AM** ont une part de marché inférieure dans les produits article 9 par rapport à leur part de marché totale.

**Figure 5 : Aperçu des parts de marché des prestataires locaux, sur la base des actifs investis dans des produits d'investissement durables sur le marché ISR belge - avec une distinction entre les actifs classifiés articles 8 et 9 (2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières

Graphique de gauche : Produits article 8 : La catégorie « Autres » comprend : Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Triodos IM et vdk banque.

Graphique de droite : Produits article 9 : La catégorie « Autres » comprend : Belfius AM, Capricorn Partners, Econopolis, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Mercier Van Lanschot et vdk banque.

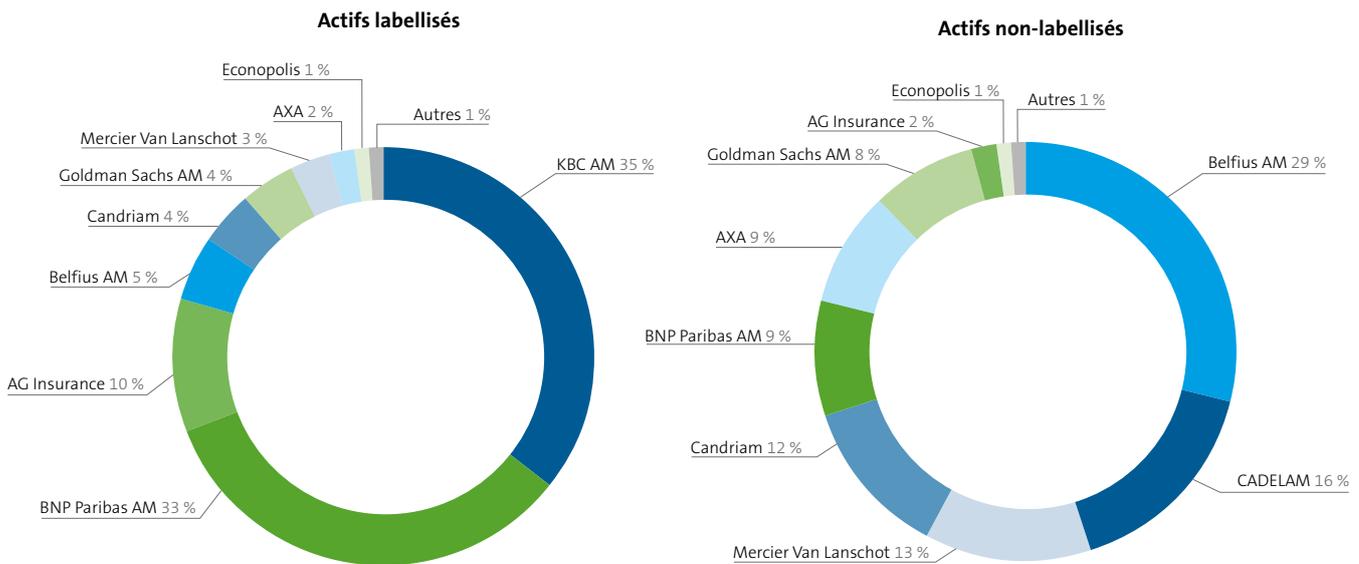


### Distribution du marché en fonction de la présence ou non d'un label

Enfin, concentrons-nous sur la distribution des fonds labellisés développés en Belgique. Un premier constat montre que l'actif sous gestion des fonds labellisés a augmenté de **10 %**, tandis que celui des fonds non labellisés a diminué de **7 %**. Ensuite, plus des deux tiers du marché des actifs labellisés sont occupés par **KBC AM** (35 %) et **BNP Paribas AM** (33 %).

Les deux gestionnaires de fonds ont donc résolument opté pour la labellisation : plus de 90 % de leurs produits sont labellisés. En revanche, **CADELAM** ne dispose pas de fonds labellisés et **Belfius AM** investit moins d'un tiers de ses actifs durables dans des fonds labellisés.

**Figure 6 : Aperçu des parts de marché des prestataires locaux, sur la base des actifs investis dans des produits d'investissement durables sur le marché ISR belge - avec une distinction entre les actifs labellisés et non labellisés (2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières.

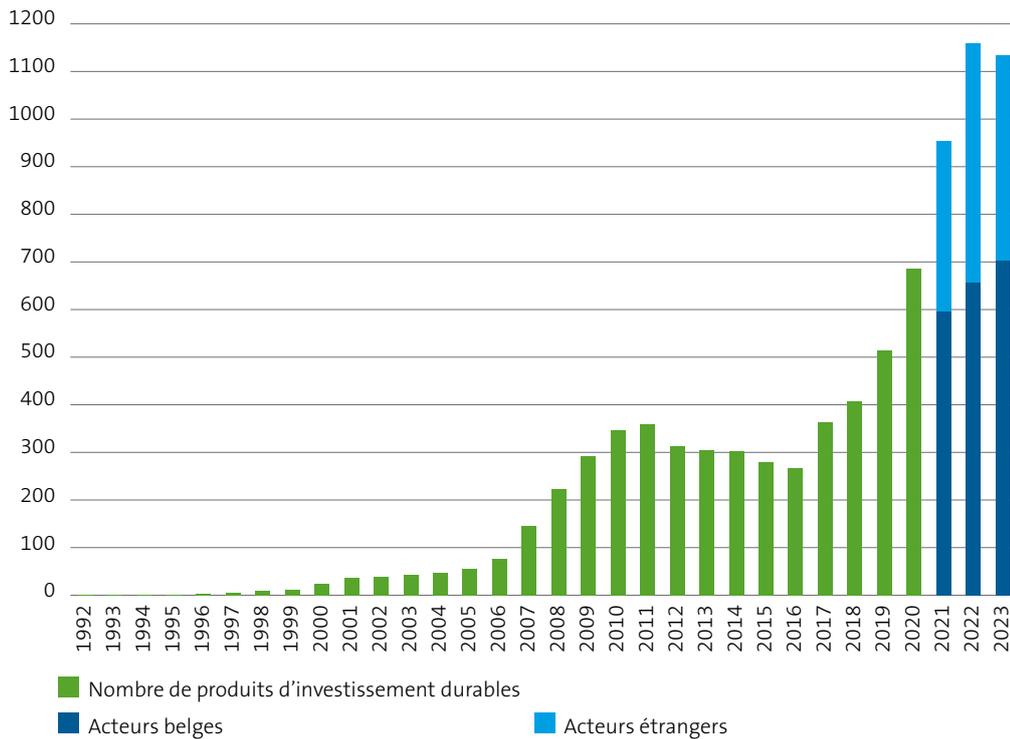
Graphique de gauche : Actifs labellisés : La catégorie « Autres » comprend : CADELAM, Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Triodos IM et vdk banque.

Graphique de droite : actifs non labellisés : la catégorie « Autres » comprend : Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, Leleux Fund Management, Leo Stevens & Cie, Triodos IM et vdk banque.

### Nombre de produits durables

Le nombre de produits d'investissement durables conformes à la méthodologie décrite ci-dessus a diminué de 2 % en 2023 (figure 7). Nous avons recensé 703 produits d'origine belge (2022 : 656) et 430 d'origine étrangère (2022 : 504).

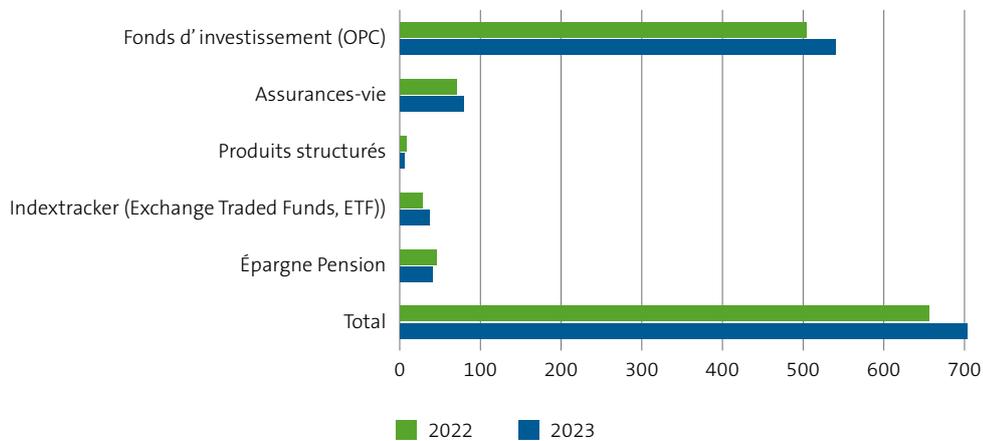
**Figure 7 : Évolution de l'offre du nombre de produits d'investissement durables, d'origine belge et étrangère en Belgique (1992-2023)**



Source : Nombre de fonds (fonds de placement, fonds d'épargne-pension, fonds de fonds, trackeurs indiciels, assurances-vie et fonds durables étrangers autorisés en Belgique, tels que définis dans la méthodologie). Calculs de Forum Ethibel, basés sur des données fournies par les institutions financières et des informations publiquement disponibles.

La figure 8 montre l'évolution du nombre de produits belges par catégorie par rapport à 2022. Il en ressort que les fonds d'investissement représentent la plus grande part des produits belges durables (77 %). Dans d'autres types de produits, nous constatons une augmentation relativement forte des fonds gérés passivement : par exemple, neuf trackeurs indiciels durables ont été ajoutés, ce qui représente une augmentation d'environ un tiers par rapport à 2022. Nous aborderons plus en détail la gestion durable passive et active dans la seconde partie de cette étude.

**Figure 8 : Produits durables d'origine belge ou ciblant principalement le marché belge**



Source : Nombre de fonds (fonds de placement, fonds d'épargne-pension, fonds de fonds, trackeurs indiciels, assurances-vie et fonds durables étrangers autorisés en Belgique, tels que définis dans la méthodologie). Calculs de Forum Ethibel, basés sur des données fournies par les institutions financières et des informations publiquement disponibles.

Le tableau 3 donne un aperçu du nombre de produits d'investissement durables proposés en Belgique par les gestionnaires participants. L'augmentation du nombre de produits provient principalement du quatuor de tête. À noter la forte augmentation chez Candriam, qui passe de 39 à 68 fonds. Econopolis a également participé à cette édition (+17 fonds). A l'inverse, la non-participation de DPAM (30 produits en 2022) et de NN Insurance Belgium (8 produits en 2022) se remarque également.



**Tableau 3 : Occupation du marché par gestionnaire, exprimée en nombre de produits d'investissement proposés**

|                                   | 2021       | 2022       | 2023       |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| BNP Paribas AM                    | 192        | 196        | 225        |
| KBC AM                            | 64         | 98         | 119        |
| AXA Banque                        | 78         | 76         | 76         |
| Candriam                          | 39         | 39         | 68         |
| AG Insurance                      | 43         | 59         | 54         |
| Belfius AM                        | 49         | 49         | 52         |
| Goldman Sachs AM*                 |            |            | 43         |
| <i>NN IP</i>                      | 54         | 52         |            |
| Econopolis                        |            |            | 17         |
| Mercier Van Lanschot**            |            |            | 11         |
| <i>Mercier Vanderlinden AM</i>    | 3          | 3          |            |
| <i>Van Lanschot</i>               | 7          | 8          |            |
| CADELAM                           |            | 12         | 10         |
| Triodos IM                        | 6          | 7          | 7          |
| Funds For Good                    | 4          | 4          | 6          |
| Vdk banque***                     | 2          | 2          | 5          |
| <i>NewB</i>                       |            | 3          |            |
| Leo Stevens & Cie                 |            | 3          | 3          |
| Capricorn Partners                | 2          | 2          | 2          |
| Ethias                            | 1          | 2          | 2          |
| Leleux Fund Management & Partners | 1          | 1          | 2          |
| Incofin IM                        | 1          | 1          | 1          |
| DPAM                              | 39         | 30         |            |
| NN Insurance Belgique             | 8          | 8          |            |
| Oikocredit Belgique               | 1          | 1          |            |
| Autres                            | 1          |            |            |
| <b>Total</b>                      | <b>595</b> | <b>656</b> | <b>703</b> |

\* À la suite de l'acquisition de NN IP en avril 2022, Goldman Sachs AM a repris la gestion des fonds de NN IP courant 2023.

\*\* Mercier Vanderlinden AM et Van Lanschot Bankiers ont fusionné le 01/01/2024 sous la dénomination Mercier Van Lanschot.

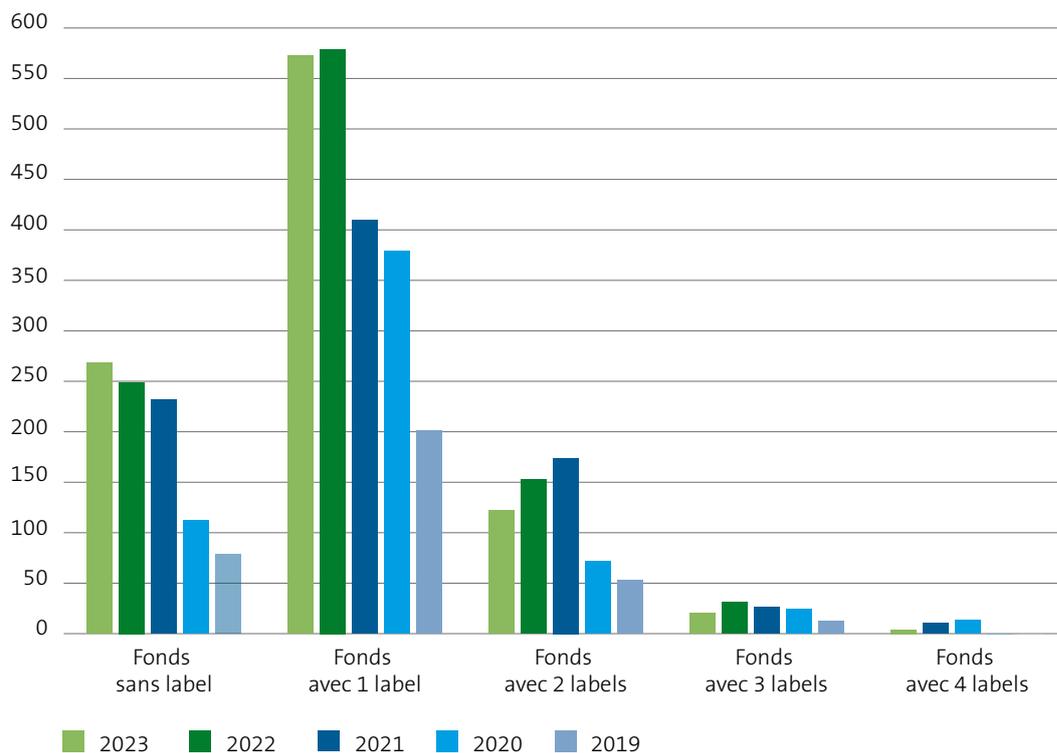
\*\*\* Après la perte de la licence bancaire de NewB, les portefeuilles clients ont été transférés à vdk banque en 2023.

Source : Nombre de fonds (fonds de placement, fonds d'épargne-pension, fonds de fonds, trackers indiciels, assurances-vie et fonds durables étrangers autorisés en Belgique, tels que définis dans la méthodologie). Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données de la Banque nationale de Belgique et des institutions financières.

## Fonds d'investissements et labels de durabilité

Depuis 2018, notre étude ERSIS recueille les données relatives aux labels de durabilité du marché financier belge. Ceci nous permet d'effectuer une analyse détaillée de la popularité des différents labels. La figure 9 montre l'évolution du nombre de fonds possédant entre zéro et quatre labels au cours des cinq dernières années.

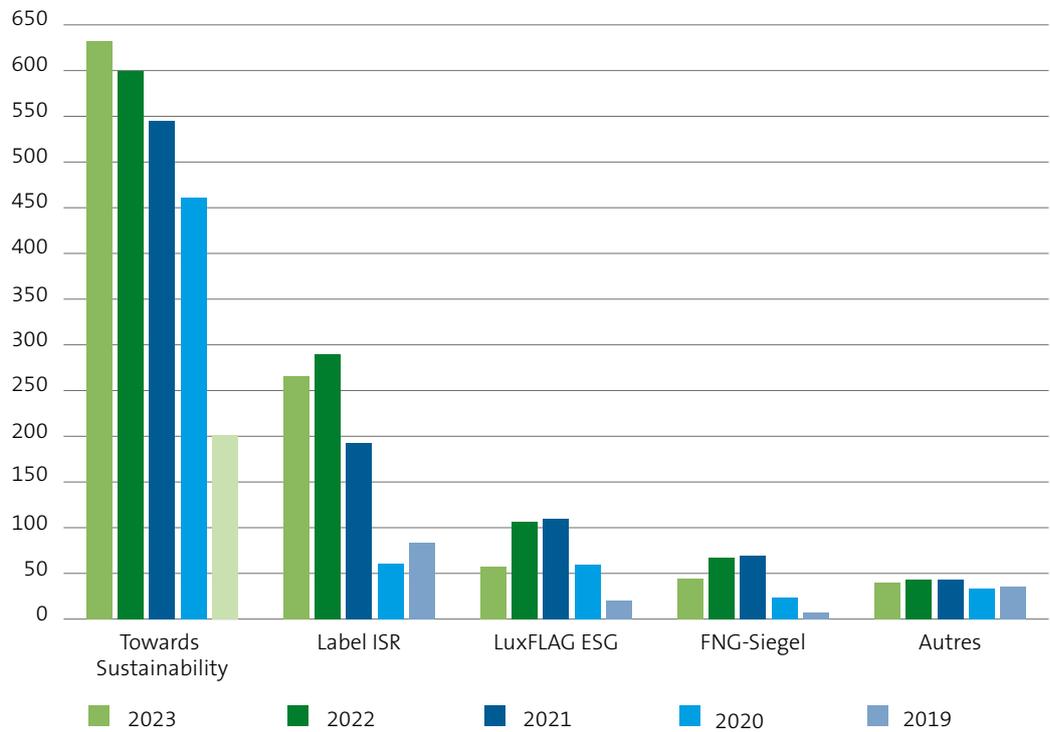
Figure 9 : Nombre de labels par fonds



Source : Nombre de fonds (fonds de placement, fonds d'épargne-pension, fonds de fonds et fonds durables étrangers autorisés en Belgique) par label de la fin de l'année 2019 à 2023. Données récoltées par Forum Ethibel auprès des gérants de labels. Nous ne tenons pas compte des produits structurés, des produits d'assurance, des indices et « autres type de produits » puisque ces catégories de produits ne rentrent pas dans le champ d'application de tous les labels. Les labels inclus dans l'analyse sont : « Towards Sustainability », « Label ISR », « LuxFlag ESG », « FNG-Siegel », « Greenfin », « Nordic Swan Ecolabe I », « LuxFlag Environment », « LuxFlag Climate Finance », « LuxFlag ESG Insurance Product », « LuxFlag Microfinance » et « Umweltzeichen ».

La demande d'un ou de plusieurs labels est totalement volontaire. Même si un label n'est pas obligatoire, il apporte plus de transparence et la garantie que le fonds répond à certains critères vérifiés par des tiers. Le nombre de fonds du marché belge détenant un seul label est resté à peu près stable, après une hausse significative (41 %) en 2022. Les autres catégories ont légèrement diminué.

**Figure 10 : Nombre de fonds d'investissement par label (2023)**



Source : Nombre de fonds (fonds de placement, fonds d'épargne-pension, fonds de fonds et fonds durables étrangers autorisés en Belgique) par label de la fin de l'année 2019 à 2023. Données récoltées par Forum Ethibel auprès des gérants de labels. Nous ne tenons pas compte des produits structurés, des produits d'assurance, des indices et « autres type de produits » puisque ces catégories de produits ne rentrent pas dans le champ d'application de tous les labels. Les labels inclus dans l'analyse sont : « Towards Sustainability », « Label ISR », « LuxFlag ESG », « FNG-Siegel », « Greenfin », « Nordic Swan Ecolabel », « LuxFlag Environment », « LuxFlag Climate Finance », « LuxFlag ESG Insurance Product », « LuxFlag Microfinance » et « Umweltzeichen ».

Le label belge Towards Sustainability et le label français ISR restent les deux labels les plus populaires (cf. Figure 10). Le premier a progressé pour la quatrième année consécutive et arrive largement en tête - avec 625 labels en 2023. Le second a enregistré un léger recul, après la forte hausse de 2022. Dans la même veine, le nombre de fonds chez FNG-Siegel, et chez LuxFLAG ESG, a également reculé.

Les produits étrangers inclus dans cette étude portent tous un label de durabilité du fait de notre méthodologie. Par conséquent, les données peuvent présenter un biais.

### Les stratégies de durabilité

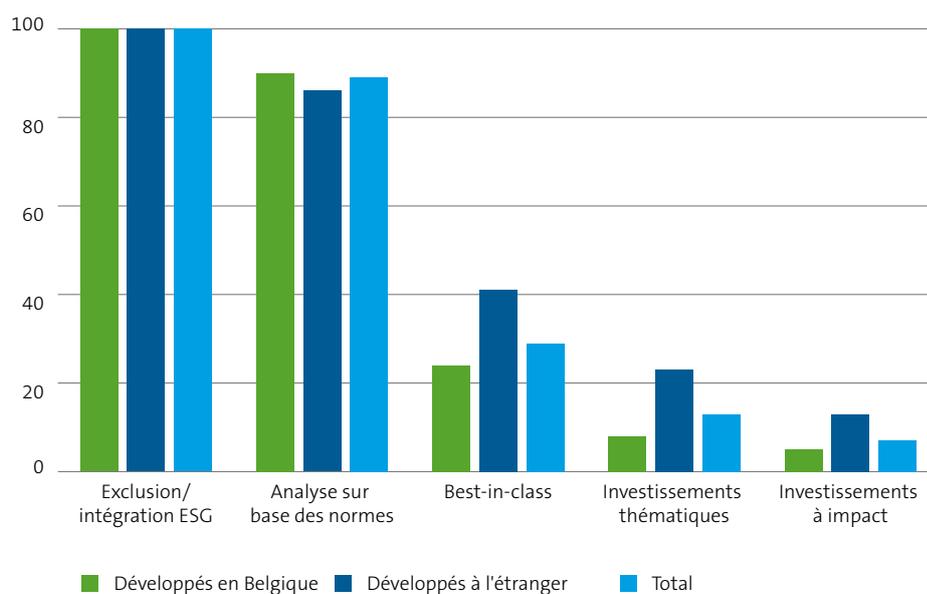
La réglementation européenne SFDR fournit un cadre pour classer les produits d'investissement sur la base de leurs ambitions en matière de durabilité (articles 6, 8 et 9). Cependant, la réglementation SFDR n'impose aucune règle concernant les stratégies de durabilité. Pourtant, les stratégies de durabilité donnent un aperçu du caractère durable d'un produit d'investissement. Ci-dessous, nous répertorions les stratégies les plus courantes et leur lien avec les classifications SFDR.

Pour les produits belges, nous avons demandé les données directement auprès des gestionnaires de fonds. Les informations sur les produits étrangers proviennent des données collectées via le label Towards Sustainability et le label Luxflag. Cette approche permet de prélever un échantillon comprenant le plus grand nombre de produits durables vendus en Belgique. L'**application des exclusions et l'intégration ESG** étant des critères minimaux d'inclusion dans cette étude, il est évident que tous les produits intègrent ces deux stratégies.

### Stratégies de durabilité utilisées en Belgique

La figure 11 illustre les **stratégies de durabilité les plus populaires pour des produits disponibles sur le marché belge**. Nous distinguons les produits vendus par des acteurs étrangers en Belgique et les produits provenant d'acteurs belges.

**Figure 11 : Stratégies de durabilité utilisées pour les produits vendus sur le marché belge (2023)**



Source : Les données relatives aux produits commercialisés par des acteurs belges ont été collectées auprès des gestionnaires d'actifs eux-mêmes. Nous avons obtenu les données concernant des produits « étrangers » par le biais du label Towards Sustainability et des labels Luxflag. Seuls des produits étrangers possédant ces labels ont été inclus dans le diagramme. Calcul par Forum Ethibel.

Un peu moins de neuf produits sur dix excluent les organisations ou entreprises qui **violent les normes et/ou traités nationaux et internationaux**, tels que le Pacte mondial des Nations Unies. Les critères stricts appliqués par le label Towards Sustainability en sont peut-être la cause : ils ont rendu obligatoire un contrôle basé sur des normes.

Outre les exclusions, l'intégration ESG et la sélection basée sur des normes, la **Best-in-class est une stratégie fréquemment utilisée**. Celle-ci sélectionne les entreprises ayant les meilleurs scores ESG dans chaque secteur. Contrairement à l'exclusion ou à la sélection basée sur des normes – qui réduisent l'univers d'investissement en raison

des aspects négatifs des entreprises ou des gouvernements – la stratégie *Best-in-class* est une approche positive. Environ un tiers des produits durables en Belgique applique ce mécanisme.

**Les autres stratégies positives sont l'approche thématique et l'investissement à impact.** Nous constatons que 13 % des produits utilisent une approche thématique. Il existe ici de nombreuses possibilités dans le choix des thèmes, allant de thèmes généraux à des thèmes spécifiques (par exemple, les énergies renouvelables ou l'agriculture durable). Sur la base des données collectées, l'investissement à impact apparaît comme la stratégie la moins utilisée (7 %), ce qui représente une diminution par rapport à 2022. Même si nous avons constaté une nette augmentation en 2022, l'emploi de cette stratégie reste pour l'instant limité. L'attention accrue portée à l'investissement à impact ne s'est pas encore traduite par davantage de produits axés sur ce thème.

Les stratégies de durabilité peuvent être combinées. La plupart des produits article 8 utilisent au moins deux stratégies, les produits article 9 en utilisent généralement trois. Le fait d'avoir plusieurs stratégies pourrait également être un effet dû aux labels. Le label Towards Sustainability, par exemple, exige qu'un minimum de trois stratégies soient utilisées.

### Application des stratégies de durabilité

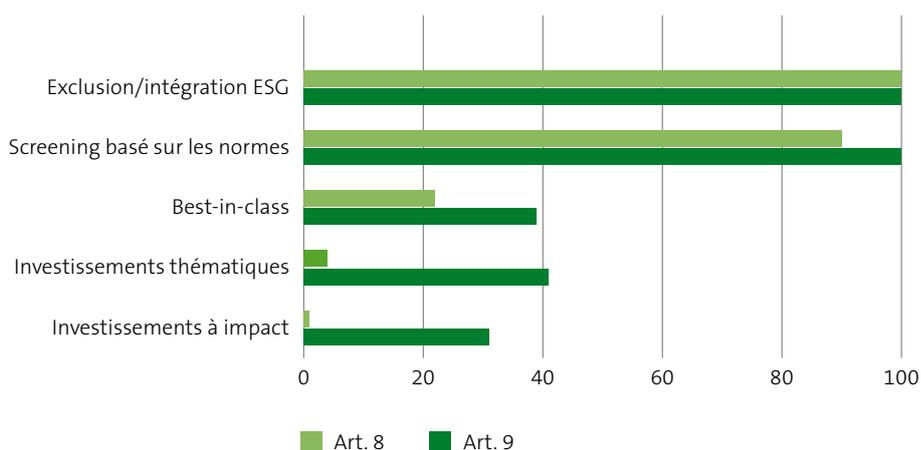
Il est important de nuancer les propos ci-dessus. Bien que de nombreux produits financiers durables appliquent les mêmes stratégies de durabilité, la manière dont ils le font ou la mesure dans laquelle ils le font, diffèrent souvent. Par exemple, deux produits peuvent exclure la même activité, comme la production de tabac, mais utiliser des critères différents. Un produit très durable pourrait exclure toute entreprise impliquée dans la production ou la vente de tabac. En revanche, un produit moins durable peut choisir d'exclure les entreprises dont la principale source de revenus est le tabac. Cela peut se faire en fixant une limite à l'activité (par exemple, un seuil de revenus), plutôt qu'en interdisant complètement ce secteur.

Un autre exemple est l'utilisation de la stratégie *Best-in-class*. Un gestionnaire de portefeuille peut décider de sélectionner uniquement les 20 % des meilleurs émetteurs ou d'aller plus loin et de sélectionner les 80 % des meilleurs émetteurs. L'univers de base peut également être un univers global ou un univers entièrement filtré ESG. La profondeur de cette stratégie peut donc être très différente d'un fonds à l'autre.

## Les stratégies de durabilité et la classification européenne SFDR

La figure 12 donne un aperçu des **stratégies d'investissement pour chaque type de produit article 8 ou article 9 vendu en Belgique.**

**Figure 12 : Aperçu des stratégies de durabilité utilisées pour des produits financiers durables vendus en Belgique, en lien avec les classifications SFDR (2023)**



Source : Les données relatives aux produits commercialisés par les acteurs belges ont été collectées auprès des gestionnaires d'actifs eux-mêmes. Les données relatives aux produits « étrangers » ont été obtenues à partir d'informations librement disponibles. Calcul par Forum Ethibel.

Il en ressort que les trois stratégies les plus courantes<sup>14</sup> sont appliquées dans des proportions similaires pour des produits article 8 et article 9. Les autres approches positives sont principalement utilisées par les produits article 9. Quatre produits article 9 sur dix appliquent une stratégie thématique. Trois produits article 9 sur dix intègrent la stratégie d'impact. Il s'agit d'un recul par rapport à 2022. Les produits article 9 sont donc principalement des fonds thématiques et/ou des fonds à impact.

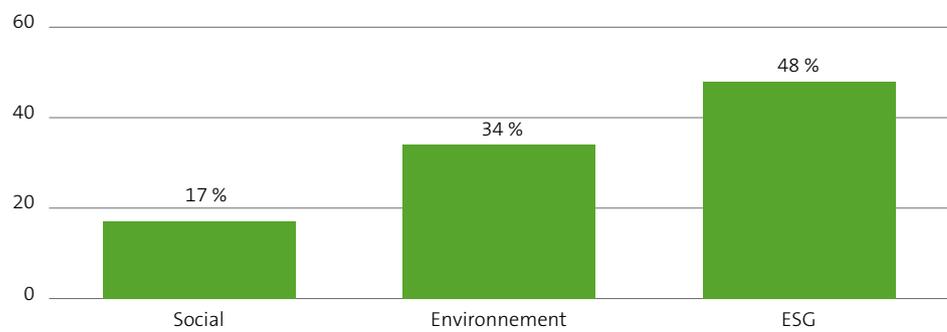
La **stratégie « d'engagement »** n'est pas incluse dans cette analyse, car elle est souvent appliquée au niveau organisationnel.

<sup>14</sup> Exclusion, intégration ESG, analyse sur la base de normes et « Best-in-class »

### L'investissement à impact en Belgique

Vingt-et-un des vingt-cinq fonds dotés d'une stratégie d'impact sont classés comme produits de l'article 9. La figure 13 montre que l'ESG est le thème générique le plus courant de l'investissement à impact dans les produits article 9<sup>15</sup>. En considérant le E, le S et le G comme des priorités distinctes, nous constatons qu'aucun gestionnaire de fonds n'a choisi uniquement la « bonne gouvernance » comme priorité pour un fonds. Vu que seuls quatre fonds article 8 utilisent une stratégie d'impact, nous ne les avons pas inclus dans le graphique.

**Figure 13 : Thèmes au sein des stratégies à impact des produits article 9, liés à la réglementation SFDR en Belgique (2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données récoltées auprès des institutions financières participantes.

Les Objectifs de Développement Durable (ODD) en tant que priorité au sein des fonds thématiques restent importants : en 2023, plus d'un tiers des produits à impact ont utilisé ces objectifs mondiaux ; contre plus de la moitié en 2022. Attention : selon notre étude, ces produits ne représentent que 1,8 % des produits durables en Belgique. De plus, les affirmations associées aux ODD sont parfois difficiles à étayer. Selon le rapport de l'ESMA sur le *greenwashing*<sup>16</sup>, il existe un risque élevé que les ODD soient mentionnés de manière générale dans les politiques d'investissement sans engagement spécifique. Il est également probable qu'il manque d'indicateurs, de processus de mesure, d'objectifs spécifiques et de comparaison clairs avec un référentiel. Cette étude n'a pas évalué dans quelle mesure l'alignement des ODD est intégré dans la stratégie des fonds.

<sup>15</sup> Attention : seuls quatre produits à impact sont labellisés article 8, contre 29 qui relèvent de l'article 9.

<sup>16</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498\\_Progress\\_Report\\_ESMA\\_response\\_to\\_COM\\_RfI\\_on\\_greenwashing\\_risks.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498_Progress_Report_ESMA_response_to_COM_RfI_on_greenwashing_risks.pdf)

## L'épargne-pension durable

### Le système de pension belge

Le système de pension belge repose sur quatre piliers :

- I. La pension légale, payée par le gouvernement.
- II. La pension complémentaire que les employeurs offrent à leurs employés, soit par le biais d'un régime d'assurance collectif, soit par celui d'un fonds de pension.
- III. L'épargne personnelle complémentaire : l'épargne-pension et l'épargne à long terme (qui bénéficie d'un avantage fiscal).
- IV. L'épargne individuelle, sous quelque forme que ce soit, sans avantage fiscal et allant des comptes d'épargne aux investissements immobiliers. Parfois, ce dernier est également appelé le cinquième pilier.

Le premier pilier est géré par le gouvernement ; le quatrième pilier couvre toutes les « autres » formes d'épargne. Cette étude se concentre donc sur les deuxième et troisième piliers. Ces deux piliers comprennent des produits d'investissement qui sont fiscalement intéressants. Comme pour les autres produits analysés, les conditions pour être considérés dans cette étude sont : les produits doivent être article 8 ou article 9 selon la réglementation SFDR et intégrer des facteurs ESG ainsi que des critères d'exclusion.

### Les piliers II et III du système d'épargne-pension en Belgique

Nous avons examiné les produits du troisième pilier de pension. Nous intégrons également le deuxième pilier car il comprend des produits d'épargne-pension pour les indépendants. Cependant, nous n'incluons pas dans notre étude les fonds de pension et les assurances collectives proposées par l'employeur.

L'analyse a été réalisée sur la base d'informations provenant d'un nombre limité d'acteurs. Les données de cet échantillon liées au deuxième pilier peuvent donc être incomplètes ou sous-estimées. Pour plus d'informations sur les pensions du deuxième pilier, nous vous invitons à consulter les résultats d'enquêtes de PensioPlus<sup>17</sup> sur les données financières et non financières, incluant une analyse sur l'intégration de l'ESG et du développement durable.

Le tableau 4 compare les deuxième et troisième piliers. Comme les années précédentes, la part des actifs investis dans le troisième pilier est environ dix fois supérieure à celle des actifs investis dans le deuxième pilier, ce qui a du sens : il y a moins d'indépendants que de salariés. Ces derniers sont eux-mêmes responsables de la constitution d'une pension complémentaire. De plus, les produits du deuxième pilier sont moins faciles à commercialiser que ceux du troisième pilier.

<sup>17</sup> <https://pensioplus.be/ABIP/documents/Financieelenquete20246496.pdf>

**Tableau 4 : Classification selon le pilier II ou le pilier III en Belgique (2023)**

|          | Nombre de produits | Actifs sous gestion (en milliards) | Répartition des actifs gérés |
|----------|--------------------|------------------------------------|------------------------------|
| Pilier 2 | 15                 | 1,9 €                              | 9 %                          |
| Pilier 3 | 25                 | 19,4 €                             | 91 %                         |

Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Les participants pour 2023 étaient (par ordre alphabétique) : AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM et vdk banque.

### Aperçu des fonds d'épargne-pension durables en Belgique

Un produit d'assurance de la branche 21 est un produit d'assurance-épargne à rendement garanti. Les contrats d'assurance-vie peuvent également être des produits de la branche 23. Ceux-ci ont un profil de risque plus élevé car ils incluent également des actions dans leur portefeuille. Le résultat annuel dépend de la situation des marchés financiers et peut être positif ou négatif.

En ce sens, les produits de la branche 23 se rapprochent davantage des fonds d'épargne-pension. Il n'existe aucune garantie du Fonds de Garantie pour un fonds d'épargne-pension et les produits de la branche 23<sup>18</sup>. En principe, les produits de la branche 21 sont couverts par ce système de garantie.

**Tableau 5 : Répartition du contenu durable de l'épargne-pension belge par type de produit d'épargne-pension (2023)**

|                                       | Actifs sous gestion (en milliards) |               | Nombre de produits |            |
|---------------------------------------|------------------------------------|---------------|--------------------|------------|
|                                       | Pilier II                          | Pilier III    | Pilier II          | Pilier III |
| Produits d'assurance de la branche 21 | 1,7 €                              | 3,7 €         | 14                 | 3          |
| Produits d'assurance de la branche 23 | 0,0 €                              | 0,1 €         | 0                  | 5          |
| Fonds d'épargne-pension               | 0,2 €                              | 15,6 €        | 1                  | 17         |
| <b>Sous-total</b>                     | <b>1,9 €</b>                       | <b>19,4 €</b> | <b>15</b>          | <b>25</b>  |
| <b>Total</b>                          | <b>21,2 €</b>                      |               | <b>40</b>          |            |

Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Les participants pour 2023 étaient (par ordre alphabétique) : AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM et vdk banque.

Le troisième pilier rassemble les volumes les plus importants, avec la majorité des actifs investis dans des fonds d'épargne-pension (voir tableau 4).

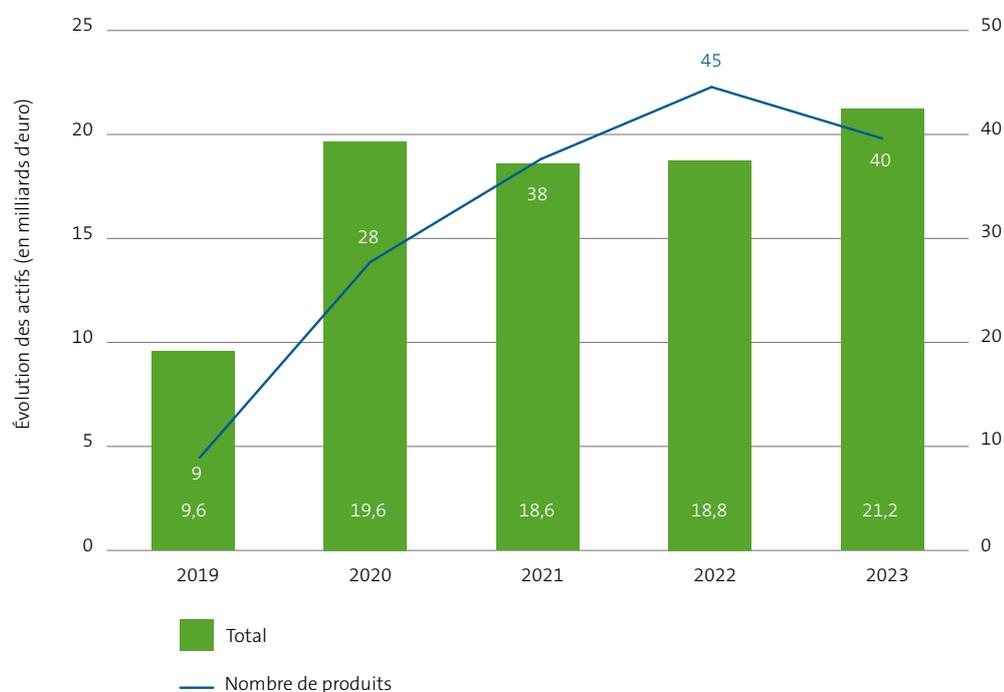
<sup>18</sup> <https://fondsdegarantie.belgium.be/fr>

## Évolution des produits de l'épargne-pension durable en Belgique

Par rapport à 2022, nous comptons cinq fonds de moins, principalement parce que NN Insurance Belgique, qui représentait huit fonds en 2022, n'a pas participé à notre étude cette année portant sur 2023. BNP Paribas AM affiche trois nouveaux fonds dans notre étude, le reste demeure inchangé. En termes d'actifs sous gestion, le retrait de NN Insurance Belgium n'a aucun impact, car ils n'ont pas déclaré leur encours l'année dernière.

L'actif sous gestion affiche une très nette croissance de 13 %, soit +2,5 milliards d'euros, un niveau record depuis 2020. L'encours sous gestion des actifs durables progresse donc pour tous les gestionnaires d'actifs.

Figure 14 : Évolution des actifs de l'épargne-pension durable en Belgique (2019 - 2023)



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Les participants pour 2023 étaient (par ordre alphabétique) : AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM et vdk banque.

Pour avoir une meilleure idée de la signification de ces chiffres, nous les comparons au volume total de l'épargne-pension en Belgique. Selon BEAMA<sup>19</sup>, les Belges auront investi 24,68 milliards d'euros dans des fonds d'épargne-pension du troisième pilier en 2023. Les chiffres les plus récents concernant les produits d'assurance pour l'épargne-pension ne sont pas accessibles au public. Ce chiffre ne tient donc pas compte des produits de la branche 21 et de la branche 23, mais uniquement des fonds d'épargne-pension. Par conséquent, 63 % de l'argent investi dans des fonds d'épargne-pension pour particuliers (pilier 3) en Belgique est investi dans des fonds considérés comme durables dans notre étude. Ce ratio est en légère augmentation par rapport à 2022, où les fonds investis dans l'épargne-pension durable représentaient 60,5 % du volume total.

19 BEAMA – Belgian Asset Managers Association

### Classification selon les critères de durabilité

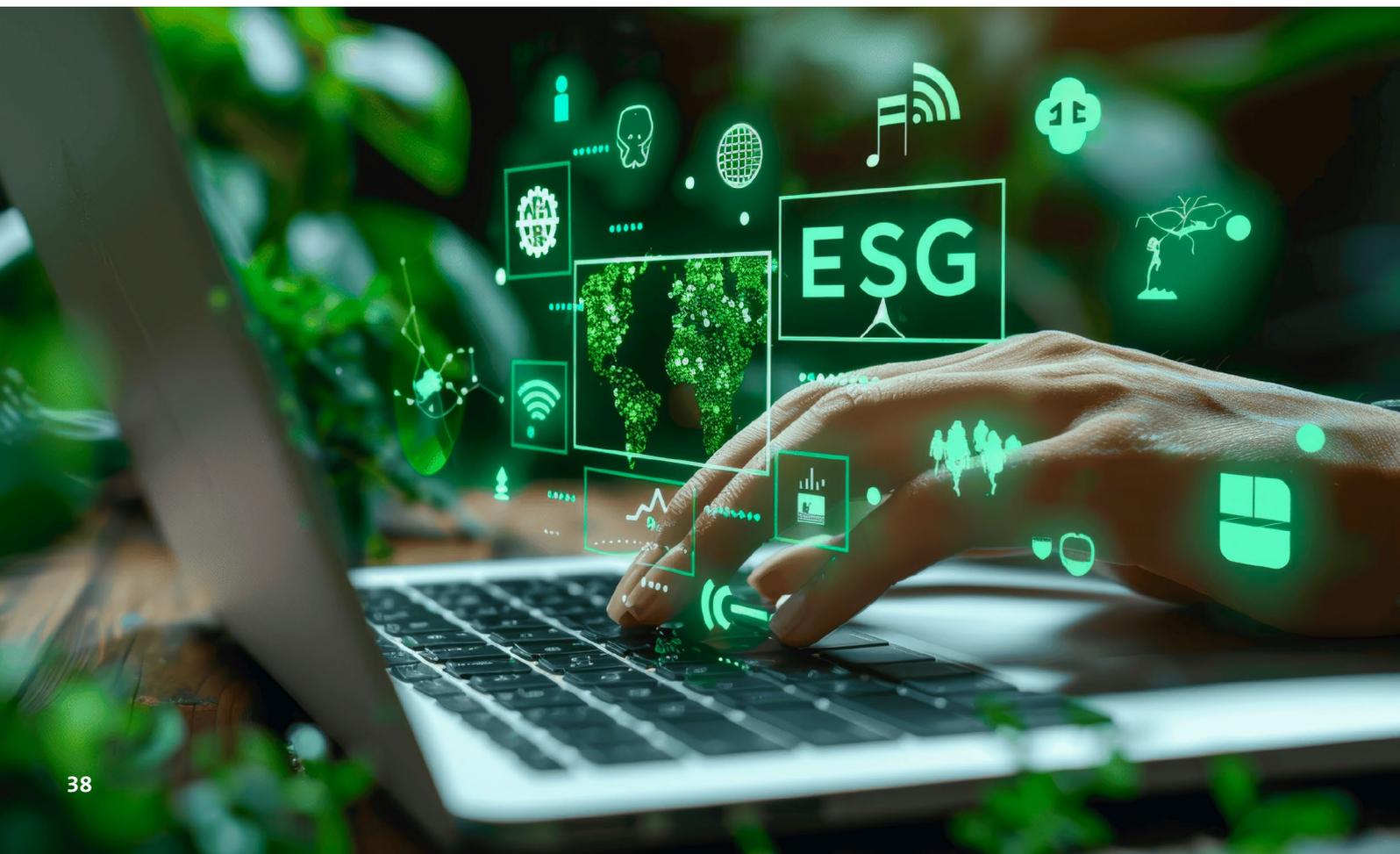
Le tableau ci-dessous indique le nombre de produits conformes à l'article 8 ou 9 de la réglementation SFDR, ainsi que les actifs sous gestion. Pour notre étude, tous les fonds sont conformes à l'article 8 ou 9. En 2022, NN Insurance Belgique était le seul fournisseur de produits article 9, mais comme mentionné précédemment, ils n'ont pas participé à l'étude cette année. Presque tous les produits possèdent un label, à savoir le label belge Towards Sustainability.

**Tableau 6 : Classification selon la réglementation SFDR et le port ou non d'un label de durabilité**

|           | Nombre de produits | Actifs sous gestion (en milliards) |
|-----------|--------------------|------------------------------------|
| Article 8 | 40                 | 21,2 €                             |
| Article 9 | 0                  | 0,0 €                              |

|             | Nombre de produits | Actifs sous gestion (en milliards) | Répartition des actifs gérés |
|-------------|--------------------|------------------------------------|------------------------------|
| Label       | 37                 | 20,9 €                             | 98,4 %                       |
| Aucun Label | 3                  | 0,3 €                              | 1,6 %                        |

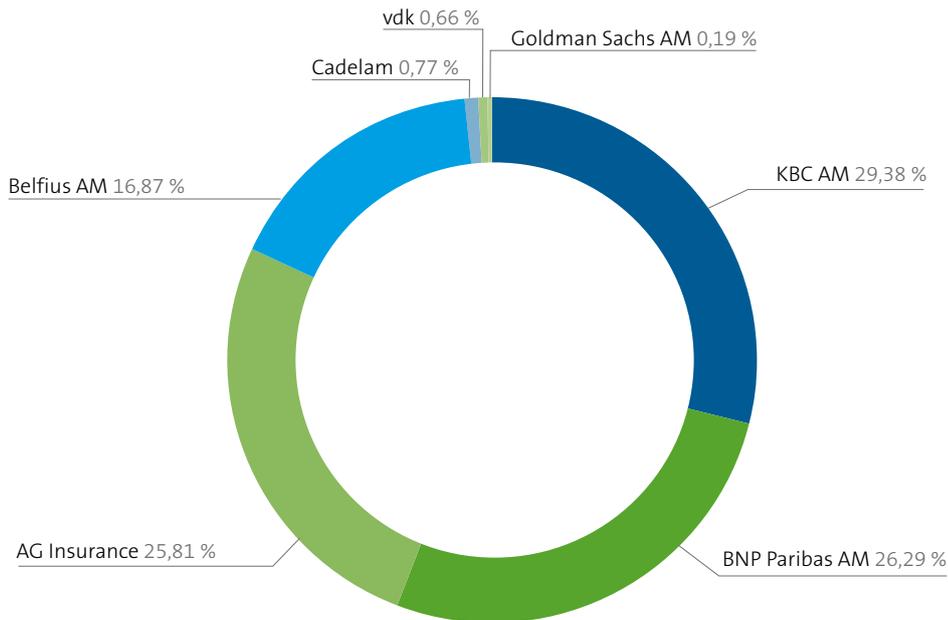
Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Les participants pour 2023 étaient (par ordre alphabétique) : AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM en vdk banque.



## Parts de marché

Les parts de marché restent relativement stables. Seul fait notable, AG Insurance perd 2 %, principalement au profit de BNP Paribas AM (+0,8 %) et vdk banque (+0,6 %).

**Figure 15 : Répartition du marché de l'épargne-pension par actifs sous gestion en Belgique (2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Les participants pour 2023 étaient (par ordre alphabétique) : AG Insurance, Belfius AM, BNP Paribas AM, CADELAM, Ethias, Goldman Sachs AM, KBC AM et vdk banque.

## Stratégies de durabilité pour les produits d'épargne-pension

L'exclusion et la sélection ESG sont des critères minimaux d'inclusion dans cette étude. Outre ces deux stratégies, tous les fonds utilisent aussi l'analyse basée sur des normes. À l'instar de 2022, l'approche *Best-in-class* arrive en troisième position avec 60 %. Ce sont les trois seules stratégies utilisées par les gestionnaires de fonds participants.

## La banque privée

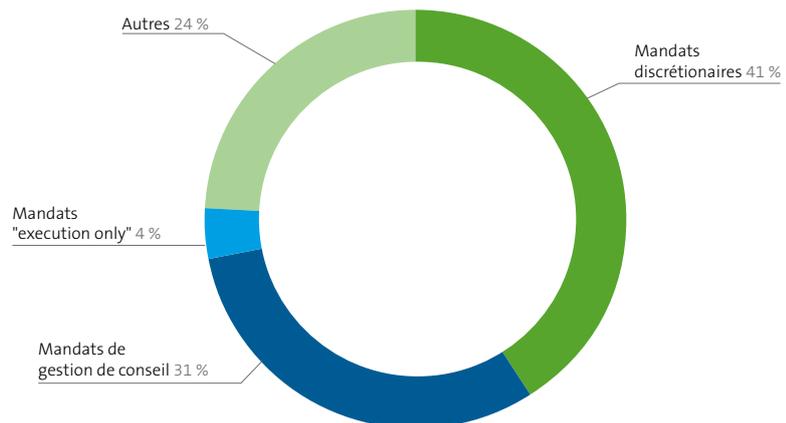
Le volume des investissements durables dans le cadre des services de banque privée a augmenté de 16 % par rapport à 2022 et s'élève au total à 148,2 milliards d'euros. Cependant, cette augmentation ne compense pas la perte de 19 % en 2022, nous laissant en dessous du volume record de 2021.

Il est important de préciser que nous n'incluons pas dans notre étude le montant minimum d'entrée pour pouvoir faire appel à un banquier privé. Ce montant varie d'un fournisseur à l'autre. De plus, le dépôt minimum pour un seul et même prestataire évolue parfois au fil des années. Par exemple, le seuil d'entrée chez KBC Private Banking était d'un million d'euros jusqu'en 2022. Il a été abaissé à 250 000 euros en 2023. Cette redéfinition explique en partie l'augmentation remarquable de la part de marché - de 9 % à un peu plus de 14,5 %.

Notre étude annuelle examine à la fois les investissements durables sur mesure et les produits d'investissement durables standardisés proposés par les banquiers privés. Nous avons examiné plus en détail les types de mandats existants et ce qu'ils impliquent (figure 16).

La figure 16 montre que la gestion discrétionnaire constitue l'essentiel de la banque privée durable. En gestion discrétionnaire, les gestionnaires du fonds reçoivent, après discussion avec le client, un mandat leur permettant de sélectionner en toute autonomie les investissements pour le compte du client.

**Figure 16 : Répartition des actifs durables des banques privées par mandat en Belgique (2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Les répondants étaient (par ordre alphabétique) : ABN AMRO Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroof Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank Belgique, KBC Private Bank, Leo Stevens et Puillaetco Dewaay (y compris Banque Triodos). Belfius Private Banking, Dierickx Leys Private Bank et Mercier Van Lanschot n'ont pas été repris dans ce graphique.

Les mandats de gestion de conseil constituent un second type de mandat. Ici, le gestionnaire de fonds donne des conseils au client, mais la décision finale appartient au client.

Les mandats les moins présents dans cette analyse sont les mandats d'exécution simple ou *execution-only*. Pour ce type de mandat, le client choisit lui-même ses investissements et la banque privée agit uniquement en tant que courtière. Sans surprise, il s'agit du plus petit segment de notre étude, car ce type de mandat n'est pas affecté par la politique d'investissement globale (durable ou non) de la banque.

Seuls les fonds et les mandats discrétionnaires sont obligatoirement soumis à la réglementation **SFDR**. Concrètement, il s'agit donc de tous les fonds de la banque privée, quel que soit le mandat ou la forme, et les lignes directes dans le cadre d'un mandat discrétionnaire. Les lignes directes dans les mandats de gestion de conseil ou d'exécution simple ne sont donc pas prises en compte dans cette étude<sup>20</sup>.

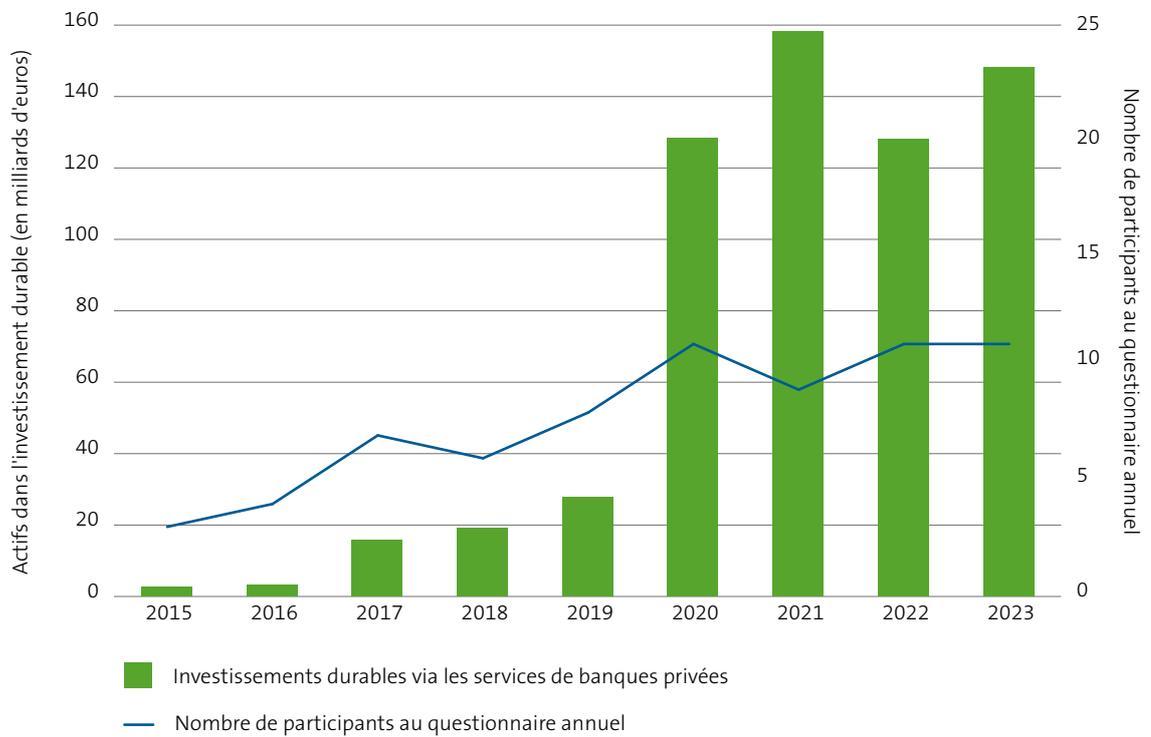
Les exigences minimales pour être inclus restent les mêmes tout au long de cette étude : il faut que le produit soit classifié article 8 ou article 9 selon la réglementation SFDR et intégrer des critères ESG ainsi que d'exclusion. Les chiffres sont basés sur les informations fournies par 11 prestataires de services de banque privée. **Leo Stevens** est un nouveau venu, mais comme **Mercier Vanderlinden** et **Van Lanschot Bankiers** ont fusionné, le nombre de répondants est resté le même.

Le total des actifs durables sous gestion dans le contexte de la banque privée a connu une forte hausse de 16 %. Cette hausse est toutefois à nuancer compte tenu de la baisse de 19 % d'actif sous gestion en 2022. À 148,2 milliards d'euros, nous restons encore en dessous du montant record de 2021, qui était de 158,2 milliards d'euros d'actifs durables sous gestion.

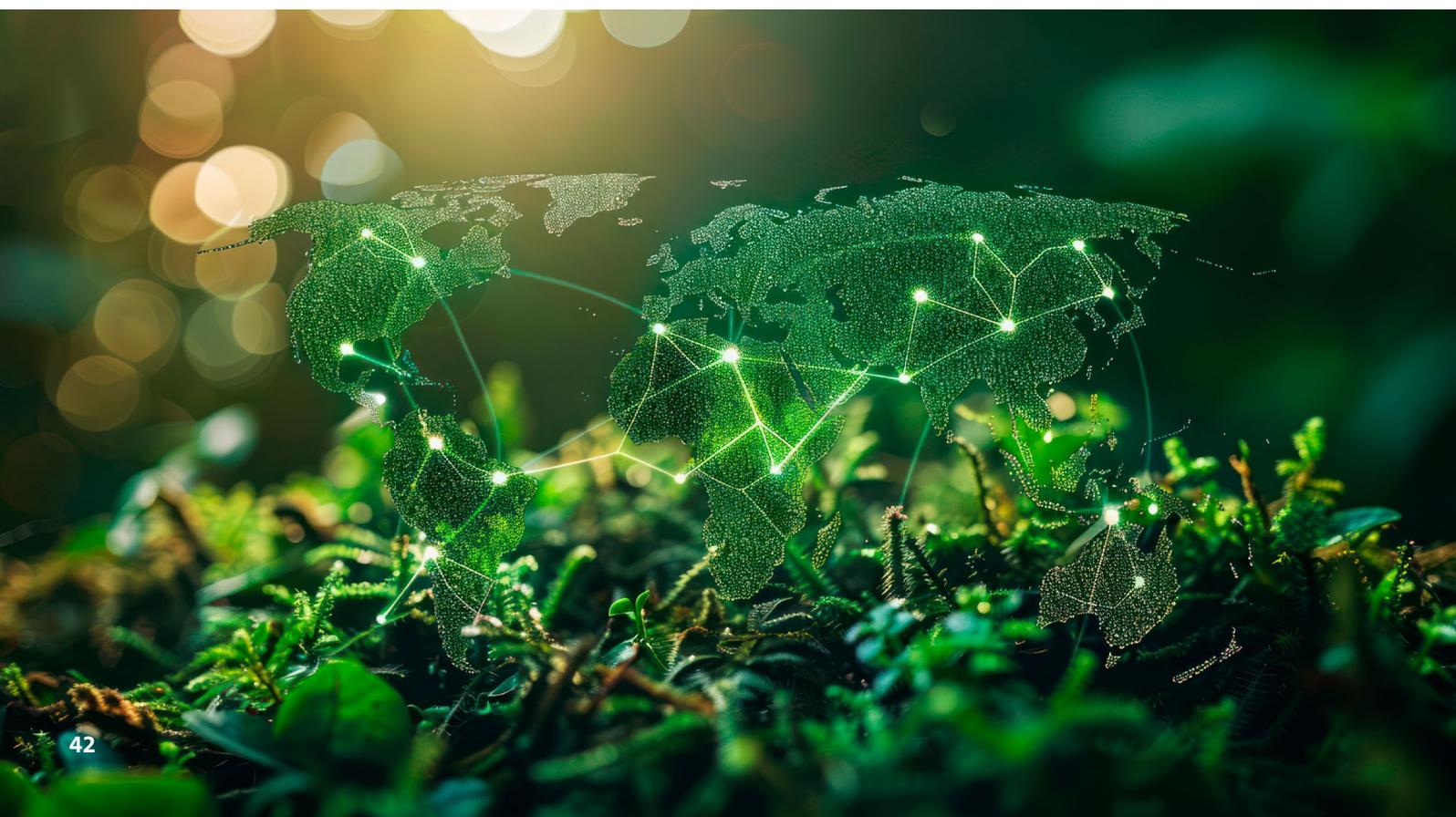
*20 Les banques privées ont leur propre système pour classifier ces lignes comme durables, mais comme elles ne sont pas comparables, nous les considérons comme hors champ d'application.*



**Figure 17 : Investissements durables via des services de banque privée en Belgique (2015-2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Le nombre de répondants se réfère uniquement aux acteurs financiers qui répondaient aux exigences minimales de cette étude et qui pouvaient partager les informations demandées. Les répondants étaient (par ordre alphabétique) : ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroof Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank Belgique, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Leo Stevens, Mercier Van Lanschot et Puilaetco Dewaay (y compris Banque Triodos).

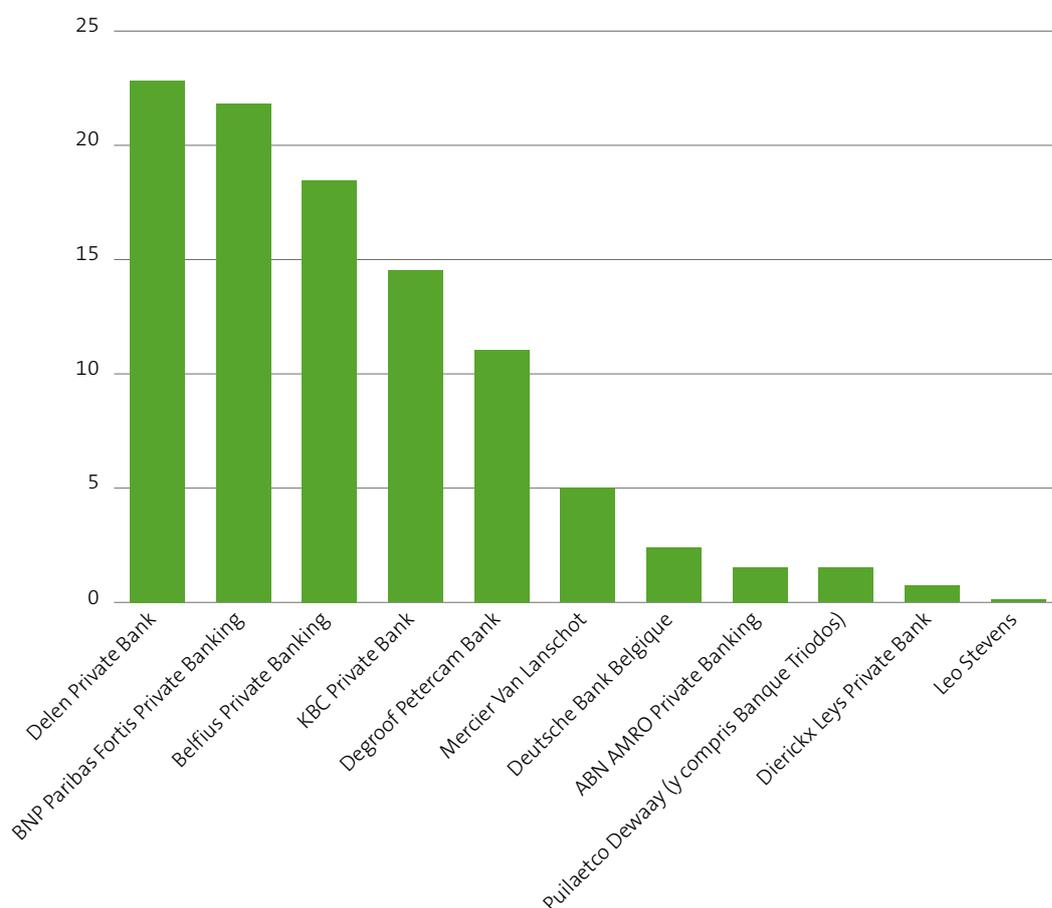


## Parts de marché

Dans le trio de tête, les numéros deux et trois se sont inversés par rapport à 2022 : **BNP Paribas Fortis Private Banking** occupe à nouveau la deuxième place avec 22 % de part de marché, devant **Belfius Private Banking** qui doit se contenter de 18,5 % de part de marché. Selon notre méthodologie, **la Banque Delen** continue de gérer le plus grand volume d'actif à caractère durable, avec 23 % de part de marché.

**Mercier Van Lanschot** se situe à un peu plus de 5 %, soit approximativement la somme des deux gestionnaires distincts avant la fusion. Le nouveau venu **Leo Stevens** complète la liste avec 0,1 %.

**Figure 18 : Aperçu des parts de marché des prestataires locaux de services de banque privée durable sur le marché belge (%) (2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Le nombre de répondants se réfère uniquement aux acteurs financiers qui répondaient aux exigences minimales de cette étude et qui pouvaient partager les informations demandées. Les répondants étaient (par ordre alphabétique) : ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroef Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank Belgique, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Leo Stevens, Mercier Van Lanschot et Puilaetco Dewaay (y compris Banque Triodos).

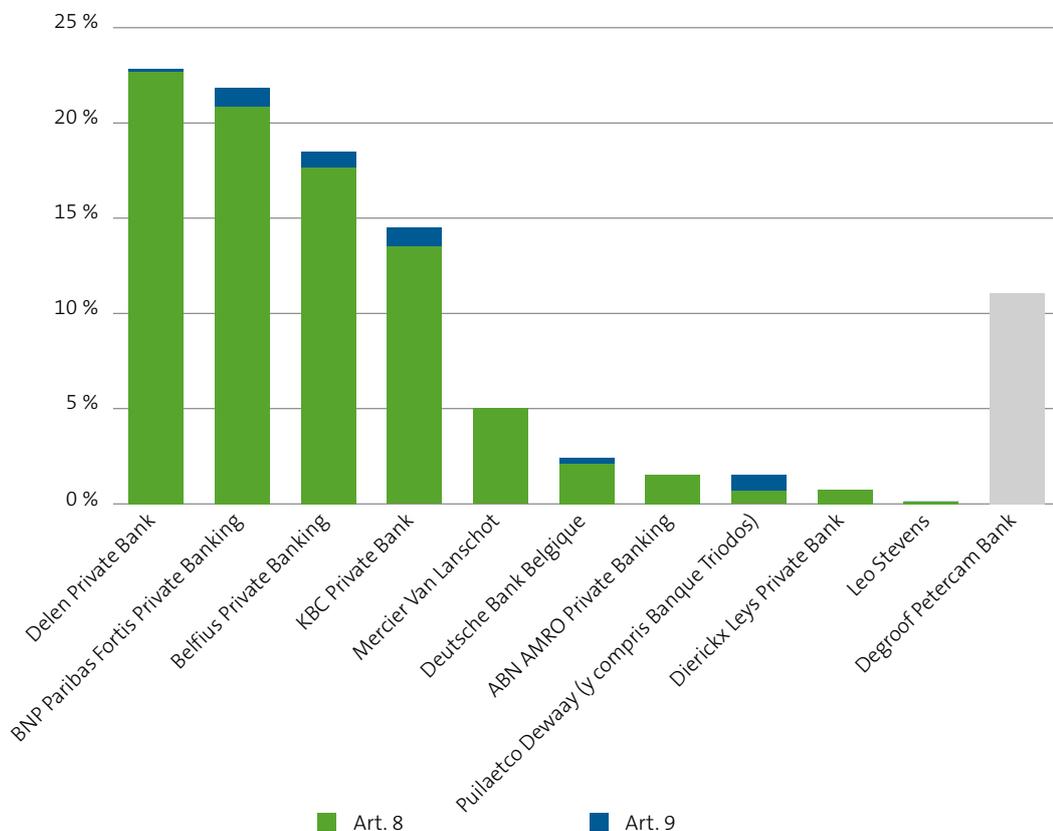
### Répartition du marché selon la classification SFDR

Le leader en termes de part de marché, à savoir **Banque Delen**, ne propose quasiment aucune gamme de produits article 9 (0,1 %) et ne recherche pas de label de durabilité : la banque se concentre sur sa méthodologie interne de durabilité.

À noter également que le pourcentage des fonds article 9 diminue également parmi les deux autres plus gros acteurs. **BNP Paribas Fortis Private Banking** et **Belfius Private Banking** déclarent tous deux environ 4,5 % d'actifs sous gestion au titre de l'article 9 pour 2023, contre respectivement 6 % et près de 20 % en 2022. Puilaetco Dewaay Private Bankers gère tant des fonds pour son propre compte que pour la Banque Triodos. La distinction est notable dans la figure 22 : les produits article 8 proviennent de **Puilaetco Dewaay Private Bankers**, tandis que tous les produits article 9 sont gérés pour la **Banque Triodos**.

En ce qui concerne la réglementation SFDR, **Degroof Petercam Banque** ne fait pas de distinction en matière de gestion discrétionnaire. Ainsi, un mandat article 8 peut également inclure des fonds article 9.

**Figure 19 : Part de marché de prestataires locaux de services de banque privée durable sur le marché belge (%), répartis selon la classification SFDR (2023)**



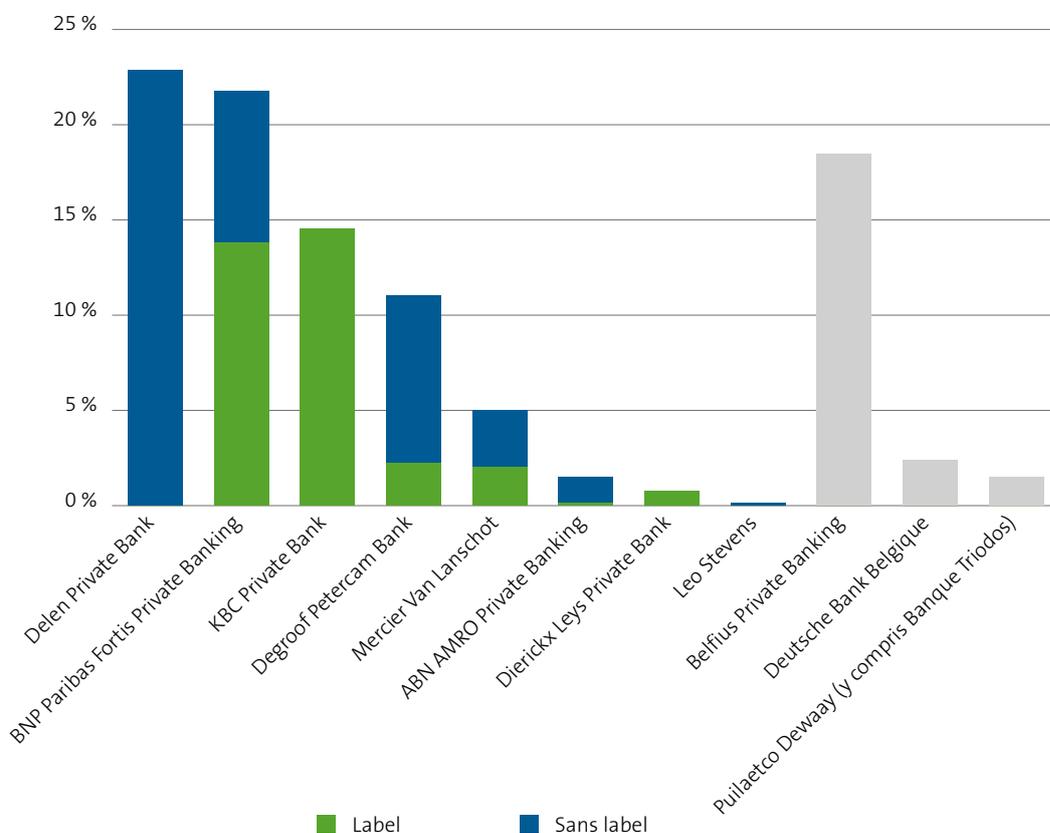
Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Le nombre de répondants se réfère uniquement aux acteurs financiers qui répondaient aux exigences minimales de cette étude et qui pouvaient partager les informations demandées. Les répondants étaient (par ordre alphabétique) : ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroof Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank Belgique, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Leo Stevens, Mercier Van Lanschot et Puilaetco Dewaay (y compris Banque Triodos).

### Distribution du marché en fonction de la présence ou non d'un label

Les labels de durabilité contribuent à la transparence liée aux efforts de durabilité des gestionnaires de fonds, mais ne constituent pas une obligation légale, ni un pré-requis pour figurer dans notre étude. La répartition entre produits labellisés et non labellisés est donc par définition incomplète. Par exemple, **Belfius Private Banking** ne partage pas d'informations sur les fonds labellisés et non labellisés. Depuis l'introduction de la réglementation SFDR, **Belfius Private Banking** n'a pas systématiquement demandé le label Towards Sustainability. **Deutsche Bank** estime que la détention d'un label est un atout appréciable mais pas une obligation. Ils ne gardent donc pas la trace des actifs qui ont été labellisés.

Il est important de noter que l'approche du développement durable peut différer fondamentalement parmi les managers sans label aussi. **La Banque Triodos** propose uniquement des fonds article 9, tandis que **Delen Private Banking** commercialise uniquement des fonds article 8. Il n'y a donc pas d'évaluation externe des efforts de durabilité. Comme mentionné dans des études précédentes, **KBC Private Banking** ne communique que des volumes conformes au label belge Towards Sustainability. Elle s'impose donc des critères plus stricts que les exigences minimales d'application à cette étude.

**Figure 20 : Aperçu des parts de marché des prestataires locaux de services de banque privée durable sur le marché belge avec une distinction labellisés : non-labellisés (2023)**



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données des institutions financières. Le nombre de répondants se réfère uniquement aux acteurs financiers qui répondaient aux exigences minimales de cette étude et qui pouvaient partager les informations demandées. Les répondants étaient (par ordre alphabétique) : ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroef Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank Belgique, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Leo Stevens, Mercier Van Lanschot et Pulaetco Dewaay (y compris Banque Triodos).

# Partie II : Pistes de réflexion concernant l'investissement durable

Outre l'analyse quantitative du marché belge de l'épargne et des investissements durables présentée dans la première partie, l'étude ERSIS examine également de plus près le contexte qui évolue rapidement. Tout d'abord, citons l'évolution de la réglementation, sous l'impulsion de la Commission européenne. Bien qu'il soit encore possible de l'améliorer, il est important d'en esquisser un tableau intermédiaire.

Cette année, la question de la gestion active ou passive dans la finance durable est abordée. Ensuite, nous donnons un aperçu de la manière dont la durabilité est abordée dans la microfinance, avec une interview de Crédal, et dans l'épargne-pension, avec PensioPlus.



## Réglementation européenne

*Les noms des fonds constituent un puissant instrument de marketing. Pour éviter de tromper les investisseurs, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) souhaite que les termes liés à l'ESG et au développement durable dans les dénominations de fonds reflètent fidèlement la politique de ces fonds. Les « Directives relatives aux noms de fonds utilisant des termes liés à l'ESG ou au développement durable » seront une réglementation supplémentaire, en complément des autres directives européennes en matière de développement durable.*

Fin 2022, la Commission européenne a organisé une enquête sur la législation en vigueur auprès des gestionnaires d'actifs, des ONG (dont Forum Ethibel) et des organisations de consommateurs. De nombreuses parties prenantes sont convaincues que la réglementation européenne doit aller plus loin. Ils considèrent qu'une approche européenne sera plus efficace et efficiente que des mesures prises au niveau des États membres.

Plus de huit répondants sur dix estiment que les exigences SFDR n'aident pas les investisseurs. La plupart conviennent que les exigences actuelles entraînent une insécurité juridique (79 %) et des risques de réputation (80 %). Ils alertent ainsi sur les risques de greenwashing et de ventes abusives (81 %). Presque autant de personnes interrogées indiquent que les concepts clés, tels que « *investissement durable* », ne sont pas suffisamment clairs.

Neuf personnes interrogées sur dix se plaignent du manque de données. Il est donc difficile pour les conseillers financiers de satisfaire aux exigences légales de la réglementation SFDR. Plus de huit personnes sur dix estiment que la réglementation SFDR ne sert actuellement pas - comme prévu à l'origine - de cadre d'information, mais d'outil d'étiquetage et de marketing (en particulier les articles 8 et 9), ce que l'étude ERSIS<sup>21</sup> portant sur 2022 soulignait déjà. Ces répondants plaident en faveur de la suppression des catégories des articles 8 (contribution) et 9 (objectif) et de leur remplacement par des catégories concrètes telles que *transition, absence d'énergie fossile, social, impact, etc.*<sup>22</sup>

### Evolution

Suite à la consultation, la législation sur le développement durable est constamment révisée. L'une des innovations les plus décisives est la réglementation émergente de l'utilisation de termes liés à la durabilité dans les noms de fonds. Avec les règles suivantes, l'ESMA espère résoudre ce problème :

- (1) Au moins 80 % des investissements doivent répondre à des caractéristiques ou à des objectifs de durabilité. Auparavant, il n'y avait pas de minimum clair, ce qui signifiait que tous les fonds n'avaient pas la même ambition.

<sup>21</sup> <https://www.forumethibel.org/fr/publications/etudes-ersis>

<sup>22</sup> *Summary report of the open and targeted consultations on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR) (europa.eu)*

- (2) Les critères d'exclusion de l'indice PAB (*Paris Aligned Benchmark*), approuvés en juillet 2020, restent en vigueur et doivent être appliqués pour les fonds comportant des termes ESG dans leur dénomination. Il s'agit des :
- a) entreprises qui participent à des activités liées aux armes controversées ;
  - b) entreprises qui participent à la culture ou à la production du tabac ;
  - c) entreprises qui violent les principes du Pacte mondial des Nations Unies (UNGC) ou les principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales ;
  - d) entreprises dont au moins 1 % du chiffre d'affaires est issu de la prospection, de l'exploitation minière, de l'extraction, de la distribution ou du raffinage de charbon et de lignite<sup>23</sup> ;
  - e) les entreprises dont au moins 10 % du chiffre d'affaires provient de la prospection, de l'extraction, de la distribution ou du raffinage de combustibles fossiles ;
  - f) les entreprises dont au moins 50 % du chiffre d'affaires provient de la prospection, de l'extraction, de la production ou de la distribution de combustibles gazeux ;
  - g) entreprises dont au moins 50 % du chiffre d'affaires provient de la production d'électricité avec une intensité d'émission de gaz à effet de serre supérieure à 100 g CO<sub>2</sub> e/kWh.

Cependant, les fonds durables ont différents types d'objectifs, allant de thèmes sociaux à des thèmes liés à la gouvernance. Chaque objectif étant assorti de critères restrictifs, il devient difficile de poursuivre différents objectifs dans la pratique. La liste complète des exclusions des PAB reste donc justifiée uniquement pour les fonds dont la dénomination contient des termes liés à l'environnement, car les investisseurs peuvent raisonnablement s'attendre à ce que les fonds dont la dénomination contient des termes liés à l'environnement n'investissent pas de manière significative dans les combustibles fossiles. Pour tous les fonds durables, cependant, les points a, b et c restent d'application.

Nous énumérons ci-dessous les types de termes figurant dans la dénomination d'un fonds et les règles correspondantes.

**Tableau 7 : Aperçu des termes utilisés dans le nom d'un fonds et des règles correspondantes**

| Noms de fonds avec restrictions <sup>24</sup>  | Restriction  |
|--|--|
| « ESG » ou termes liés à l'ESG dans le nom (ex. « Changement climatique », « Biodiversité »). L'accent est mis sur la manière de mener les affaires. | Au moins 80 % des investissements du fonds doivent respecter (a) les caractéristiques environnementales et/ou sociales ou (b) les objectifs d'investissement durable du fonds.<br><br>Dans les Directives, l'ESMA recommande d'appliquer une liste d'exclusion complète pour les fonds qui utilisent des termes liés à l'ESG ou assimilés. |

<sup>23</sup> La majorité utilise actuellement 5 %, ce qui suscite de nombreuses critiques.

<sup>24</sup> ESMA Introduces Minimum Thresholds for ESG and Sustainability-related Fund Names | 01 | 2024 | Publications | Insights & Publications | Debevoise & Plimpton LLP

|   |  |
|---|--|
| « Environnement » dans le nom   | <p>Au moins 80 % des investissements du fonds doivent respecter (a) les caractéristiques environnementales ou (b) les objectifs d'investissement durable du fonds.</p> <p>Aux seuils quantitatifs ci-dessus viendra s'ajouter une liste d'exclusion des entreprises dont une grande partie des revenus proviennent d'activités liées aux combustibles fossiles ou à la production d'électricité fortement émettrice de gaz à effet de serre. Cela sera confirmé dans les recommandations finales.</p>  |
| Termes « durables » ou liés à la durabilité dans le nom (par exemple « Eau durable », « Société durable »). L'accent est mis sur la nature de l'activité. | <p>Au moins 80 % des investissements du fonds doivent répondre aux caractéristiques ou objectifs de durabilité.</p> <p>Une liste d'exclusion interdit d'investir dans des entreprises dont une grande partie des revenus proviennent d'activités liées aux combustibles fossiles ou à la production d'électricité fortement émettrice de gaz à effet de serre. Le fonds doit investir de manière significative dans des « investissements durables » conformes à la SFDR.</p>  |
| « Impact » ou « investissement à impact » ou termes liés à l'impact dans le nom (par exemple « Global Impact »).  | <p>Au moins 80 % des investissements du fonds doivent respecter (a) les caractéristiques environnementales et/ou sociales ou (b) les objectifs d'investissement durable du fonds.</p> <p>Le fonds doit avoir l'intention de générer un impact social ou environnemental positif et mesurable en plus des rendements financiers.</p>  |
| Termes liés à la « transition » dans le nom, également en combinaison avec des termes environnementaux (par exemple « Transition verte »)                 | <p>Au moins 80 % des investissements du fonds doivent respecter (a) les caractéristiques environnementales et/ou sociales ou (b) les objectifs d'investissement durable du fonds.</p> <p>Une liste d'exclusion limitée qui évite toute implication dans des armes controversées, la culture et la production de tabac et la violation des principes du Pacte mondial des Nations Unies ou des directives de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.</p> <p>Contrairement aux autres fonds, les entreprises qui produisent ou utilisent encore en partie des énergies fossiles ne sont pas exclues. En effet, diverses parties prenantes indiquent que ces entreprises ont besoin de davantage d'investissements pour passer aux carburants renouvelables. Cependant, le fonds doit avoir l'intention d'investir de façon claire et mesurable en faveur de la transition sociale ou écologique.</p> |
| Termes « sociaux » ou « gouvernance » dans le nom   | <p>Les recommandations ne contiennent aucune exigence explicite pour ces fonds, hormis le fait que l'ESMA reconnaît qu'une exclusion totale des investissements dans les combustibles fossiles est trop restrictive.</p> <p>Un seuil quantitatif selon lequel au moins 80 % des investissements du fonds doivent répondre (a) aux caractéristiques environnementales et/ou sociales ou (b) aux objectifs d'investissement durable du fonds, et un filtre d'exclusion limité conformément aux fonds « transitionnels ». Cela sera confirmé dans les directives finales.</p>   |

Source : L'ESMA introduit des seuils minimums pour les noms de fonds ESG et liés au développement durable | 01 | 2024 | Publications | Insights & Publications | Debevoise & Plimpton LLP

La mise en œuvre et le suivi de ces mesures relèvent de la responsabilité des autorités de contrôle nationales, telles que la FSMA en Belgique.

## Annexe SFDR

En tant qu'investisseur, vous trouverez dans le prospectus d'un fonds d'investissement une annexe SFDR qui définit ce qu'entend le gestionnaire du fonds par investissements durables. Outre la description de la manière dont les investissements durables contribuent à un objectif d'investissement durable, vous pouvez également lire comment le fonds respecte le principe Do No Significant Harm (**DNSH**). Celui-ci repose sur les indicateurs des Principales Incidences Négatives (PAI) qui indiquent si les investissements nuisent au climat et à l'environnement et s'ils ne compromettent pas aux objectifs de durabilité de l'Union européenne. Ceci s'applique à l'ensemble du cycle de vie des activités financées : de l'extraction des matières premières jusqu'à la transformation des produits résiduels en fin de vie du projet.

Une liste d'indicateurs a été dressée au niveau européen pour donner une idée de ces effets négatifs : les émissions de gaz à effet de serre, la consommation d'eau, les énergies non renouvelables, l'écart salarial entre hommes et femmes, la diversité au sein de la gouvernance et des dizaines d'autres indicateurs.

En outre, l'annexe SFDR indique dans quelle mesure les investissements s'alignent sur les **directives de l'OCDE** à l'intention des entreprises multinationales et les **principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme**, y compris les principes et droits énoncés dans les huit traités fondamentaux identifiés dans la **Déclaration de l'Organisation internationale du Travail relative aux principes fondamentaux et droits au travail et la Convention internationale des droits de l'Homme**; ainsi que la politique permettant d'évaluer les pratiques de bonne gouvernance des sociétés dans lesquelles il est investi.



## Investissement durable : gestion active et passive

*L'investissement passif, à savoir l'investissement basé sur une stratégie qui vise à maximiser les rendements tout en minimisant les frais de transaction, a connu une croissance exponentielle ces dernières années. La gestion passive est de plus en plus populaire dans le domaine de l'investissement durable également. Pourtant, l'investissement durable passif suscite aussi la critique. Un modèle hybride pourrait à cet égard offrir de nouvelles possibilités.*

L'investissement passif, qui est en pratique souvent de l'investissement indiciel, offre de nombreux avantages, comme des coûts très faibles, une bonne transparence et de l'optimisation fiscale. Il est particulièrement efficace pour les actifs fortement négociés, comme les actions de grandes entreprises américaines, pour lesquelles les gestionnaires actifs n'ont potentiellement pas d'informations exclusives : le marché américain est largement reconnu comme étant extrêmement efficace.

Les gestionnaires passifs s'efforcent d'imiter le marché, car ils estiment qu'il est difficile de le battre. L'avènement des fonds indiciels dans les années 1970 et l'introduction des ETF dans les années 1990 ont facilité la reproduction des rendements du marché et leur échange au même titre que les actions.

Selon Morningstar, le montant des ETF et des fonds d'investissement passifs aux États-Unis totalisait 13 290 milliards de dollars fin décembre 2023, soit à peine plus que les 13 230 milliards de dollars détenus par les fonds gérés activement. En Europe, les montants investis dans les fonds indiciels durables ont presque triplé au cours des trois dernières années. Toujours selon Morningstar, environ 28 % de tous les avoirs durables en Europe – qui représentent 80 % des avoirs durables mondiaux – sont gérés passivement. Aux États-Unis, où le marché ESG est beaucoup plus réduit, les stratégies passives représentent près de 40 % du total des avoirs durables<sup>25</sup>.

### Univers d'investissement durable

Les indices durables existent depuis la fin du siècle dernier. En 1999, Dow Jones lançait le Dow Jones Sustainability Index (DJSI) en collaboration avec Swiss Sustainable Asset Management. Aujourd'hui, le DJSI est une famille d'indices à dimension durable. Le plus important est le DJSI World, qui regroupe environ 10 % des 2 500 plus grandes sociétés cotées au monde dotées des meilleures performances ESG. En 2001, la Bourse de Londres a adopté un indice inspiré des principes de responsabilité sociale. L'indice FTSE4Good a ainsi vu le jour sur les conseils de l'institut de recherche britannique EIRIS.

### L'investissement passif durable sous le feu des critiques

Cependant, la gestion passive ne répond pas toujours aux attentes des investisseurs durables. Selon le Financial Times, les stratégies ESG passives sont aussi efficaces que les évaluations sur lesquelles elles se fondent et celles-ci peuvent varier considérablement les unes par rapport aux autres.<sup>26</sup> Ces évaluations se focalisent souvent uniquement sur la politique officielle des émetteurs et omettent les controverses potentielles. L'ESG nécessite une analyse prospective approfondie que ne permet pas l'analyse quantitative seule,<sup>27</sup> ce qui semble mettre en évidence l'importance d'une approche d'investissement active.

<sup>25</sup> <https://www.cnn.com/2024/01/18/passive-investing-rules-wall-street-now-topping-actively-managed-assets-in-stock-bond-and-other-funds.html>

<sup>26</sup> [Rise of ESG renews debate over whether passive funds can deliver \(ft.com\)](https://www.ft.com/content/2023/11/22/rise-of-esg-renews-debate-over-whether-passive-funds-can-deliver)

<sup>27</sup> Pour une analyse plus approfondie : consultez l'Ethibel Viewpoint n°2

Contrairement aux gestionnaires passifs, qui tentent de répliquer le marché, les gestionnaires actifs réalisent des analyses bottom-up approfondies pour évaluer minutieusement les propriétés ESG d'une entreprise. Les gestionnaires actifs peuvent ainsi collaborer avec les entreprises dans lesquelles ils investissent pour stimuler des changements positifs et les encourager à assumer leurs responsabilités en termes de durabilité. Alors que l'investissement passif vise à répliquer les performances d'un marché ou d'un indice, la flexibilité d'une gestion active permet de s'adapter à l'évolution des critères ESG et d'engager le dialogue avec les entreprises en faveur de la durabilité.

L'investissement passif se concentre donc généralement sur des critères de sélection stricts lors de la composition du fonds, tandis que les fonds actifs offrent plus de flexibilité lors du processus d'investissement. À cet égard, il est surprenant que les indices durables – qui forment la base des fonds passifs – excluent rarement les promoteurs de combustibles fossiles. Malgré la forte émergence de portefeuilles alignés avec l'Accord de Paris<sup>28</sup> depuis 2019, de nombreux indices manquent de critères scientifiques liés aux émissions de gaz à effet de serre. Si certains gestionnaires disposent de règles pour réduire les investissements dans les énergies fossiles (principalement le charbon), ils les appliquent rarement à leurs fonds passifs.

Cela a suscité de vives critiques de la part de la société civile, qui accuse les gestionnaires d'actifs d'éco-blanchir les fonds durables. L'ONG Reclaim Finance a examiné 430 fonds passifs autoproclamés durables, gérés par cinq des plus grands gestionnaires d'actifs en Europe et aux États-Unis<sup>29</sup>. Leurs recherches montrent que 70 % des fonds examinés investissent dans des entreprises qui développent de nouveaux projets liés aux combustibles fossiles.

Le règlement européen sur les indices de référence en matière de transition climatique (*EU Climate Transition Benchmarks Regulation*) vise à ce que les investissements contribuent à limiter le réchauffement climatique à 1,5°C, comme le prévoit l'accord de Paris<sup>30</sup>. Voici les aspects clés d'un PAB (Paris Aligned Benchmark) ou CTB (Climate Transition Benchmark) :

1. **Point de départ et ajustements** : Le point de départ est l'indice standard de l'univers en question. Une version PAB de l'univers d'investissement exclut certaines catégories d'entreprises utilisant intensivement les combustibles fossiles. De plus, l'intensité carbone de l'indice doit s'améliorer de moitié (50 %) par rapport à l'indice parent (univers d'investissement) et l'intensité carbone du PAB doit diminuer de 7 % chaque année.
2. **Méthodes d'ajustement** : Les ajustements ne peuvent pas être effectués uniquement en réduisant le poids ou en excluant des secteurs à fortes émissions, car l'indice doit maintenir un niveau d'exposition à tous les secteurs.
3. **Décarbonation** : Le taux annuel de décarbonation de 7 % est atteint via la réduction des émissions carbonées des sociétés composant l'index et/ou en modifiant la composition de l'indice afin que les émissions de l'indice soient globalement réduites au fil du temps.

28 *Paris Aligned Benchmarks* ou « PAB's » sont des indices de référence dont le niveau d'émissions totales respecte les accords de la COP21 de Paris.

29 <https://reclaimfinance.org/site/en/2024/03/20/sustainable-claims-for-passive-funds-misleading-new-analysis-shows/>

30 [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/eu-climate-transition-benchmarks-regulation\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/eu-climate-transition-benchmarks-regulation_en)

### Composition des fonds passifs

À une extrémité du spectre des stratégies de durabilité, on trouve la politique d'exclusion qui consiste à écarter les entreprises qui ne répondent pas à certains critères ESG. La stratégie peut exclure les entreprises qui affichent historiquement un mauvais bilan environnemental ou violent les droits de l'homme.

L'approche d'exclusion carbone habituelle pour lutter contre le changement climatique réduit les investissements dans les plus grands pollueurs. Cependant, cette stratégie pourrait limiter le financement des entreprises essentielles à la transition vers une économie neutre en carbone, comme celles actives dans l'exploitation minière des matériaux pour batteries.

### Intégration positive

Une autre approche pour évaluer la durabilité des investissements est l'intégration positive. Dans le cadre de cette approche, les critères ESG sont inclus dans l'analyse d'investissement plus large, en plus des facteurs financiers traditionnels. Par exemple, les fonds peuvent intégrer les performances ESG des entreprises dans leur analyse.

Il est essentiel que les conseillers en investissement comprennent parfaitement le processus et les nuances de ces stratégies d'investissement durable. Ils doivent connaître les différentes approches et être capables de recommander celle qui convient le mieux aux besoins, objectifs et valeurs spécifiques de leurs clients.

Une autre stratégie positive plus avancée est la stratégie d'impact qui consiste à investir dans des entreprises ayant un effet positif sur l'environnement ou la société. Ces portefeuilles peuvent inclure des entreprises travaillant sur des solutions innovantes et respectueuses de l'environnement.

### Engagement actif

Certains analystes prédisent qu'en termes d'investissement durable, la participation active reprendra tout de même une part plus importante. La gestion active met l'accent sur l'engagement et sur une analyse approfondie, pouvant garantir une stratégie d'investissement durable détaillée qui reflète véritablement les valeurs des investisseurs.

Les gestionnaires passifs qui se concentrent sur l'ESG semblent avoir des effets, notamment en matière de gouvernance. Les gestionnaires passifs sont désormais plus nombreux que les gestionnaires actifs. La proportion d'actions qu'ils possèdent suffit donc à influencer le résultat des votes aux assemblées générales, simplement par le nombre de droits de vote qu'ils représentent.

### Actif vs. passif

L'idée selon laquelle la gestion active et passive sont des extrêmes opposés semble donc démystifiée. Même si les gestionnaires actifs peuvent mieux intégrer les facteurs ESG et s'engager dans la conduite de changements positifs, cela ne signifie pas que les fonds passifs ne sont pas pertinents pour l'investissement durable. En choisissant soigneusement des fonds passifs qui emploient des critères ESG solides, les investisseurs peuvent toujours investir de manière durable tout en bénéficiant des avantages de la gestion passive.

## Crédal fête ses 40 ans

*Crédal célèbre en 2024 son 40e anniversaire. La coopérative a été créée pour donner une orientation positive à l'argent. Depuis lors, la maison Crédal compte de nombreuses pièces. Un entretien est donc de mise.*

Crédal prête l'ensemble des fonds investis en faveur de l'économie locale, sociale et durable. Le capital de la coopérative est entièrement dédié à l'octroi de prêts et de microcrédits aux coopératives, associations, entrepreneurs indépendants et groupes vulnérables.

« Il y a clairement eu une évolution au fil des années, estime Grégory Berthet, directeur coopératif et commercial. « Aujourd'hui, il est évident que Crédal œuvre pour une transition juste, ce qui signifie bien sûr une décarbonisation de notre économie, mais de manière inclusive. Nous devons veiller à ce que les personnes déjà en difficulté ne soient pas encore plus à la traîne. »

« Et d'un autre côté, l'objectif initial est toujours aussi pertinent », ajoute Béatrice Goethals, responsable des relations avec les investisseurs. « Aujourd'hui encore, on ne sait pas exactement à quoi sert l'épargne d'un compte d'épargne traditionnel. Oxfam a récemment calculé que 1 500 euros détenus sur le compte d'épargne d'une grande banque française entraînent une tonne d'émissions de CO<sub>2</sub>. Selon les calculs depuis 2021 des études de Fairfin, les grandes banques belges ont investi plus de 11 milliards d'euros dans les énergies fossiles. »

### Apartheid

Au début des années 1980, diverses organisations de la société civile ont participé à un vaste mouvement de protestation contre les banques belges. Au travers de leurs investissements en Afrique du Sud, ces banques renforçaient le régime de l'apartheid, et ce grâce à l'épargne des citoyens. Cette situation a mené à la création de la coopérative Crédal le 27 avril 1984. Même si les enjeux sont aujourd'hui différents, l'idéologie de Crédal reste la même : d'une part permettre aux épargnants de décider et de contrôler l'utilisation de leur épargne et, d'autre part, de développer des projets avec une finance à forte dimension sociale et coopérative.

« Il nous a fallu environ un an pour trouver notre voie », raconte madame Goethals. « Où trouverions-nous de l'argent après un premier appel aux communautés religieuses ? Et de surcroît : comment le dédier à des asbl et coopératives qui présentent un risque financier élevé ? »

À travers ce réseau, Crédal a également été l'un des fondateurs du compte d'épargne Cigale, un produit d'investissement solidaire en collaboration avec l'ex-CGER. Le compte épargne Cigale était une formule d'investissement éthique et solidaire active jusqu'en 2013. Un pourcentage des sommes épargnées était reversé aux membres du Réseau Financement Alternatif. De plus, les épargnants pouvaient décider eux-mêmes de reverser tout ou partie de leurs intérêts à une association de leur choix. Le compte d'épargne Cigale n'a investi que dans des petites et grandes entreprises sélectionnées en fonction de leurs performances environnementales, de leur impact social et de leur bonne gouvernance.

Crédal a longtemps été gérée exclusivement par des bénévoles : le premier employé n'a rejoint l'entreprise qu'en 1993. À ce jour, elle emploie une cinquantaine de personnes. Par ailleurs, des dizaines de bénévoles sont actifs, notamment dans les commissions de crédit.

## Microcrédit

En 2003, Crédal a lancé une offre de microcrédits, notamment à destination des particuliers. « Notre offre s'adresse en réalité à trois groupes cibles », explique monsieur Berthet. « Dans un premier temps, nous ciblons des associations et coopératives engagées dans l'économie sociale et leur accordons des prêts en ce sens. Il peut s'agir de sommes relativement importantes, garanties par une hypothèque s'il s'agit de l'achat d'un bien immobilier. ».

« Nos microcrédits s'adressent aux petits entrepreneurs débutants. Il s'agit toujours d'orienter les gens vers le marché du travail. Dès le départ, un programme d'accompagnement était également prévu : nous voulons éviter que les gens ne s'endettent inutilement », explique monsieur Berthet.

« Mais au final, nous voulions avoir encore plus d'impact. Dès lors, nous voulions aussi orienter des personnes en situation difficile vers le marché du travail », ajoute madame Goethals. « Par exemple, en 2023, nous avons été les premiers à lancer une offre spécifique de prêt à 0 % pour le financement du permis de conduire. De nombreuses personnes en situation précaire ont besoin d'une voiture pour se rendre au travail et obtenir un permis de conduire représente parfois un coût insurmontable », explique monsieur Berthet.

« Il s'agit vraiment de donner aux gens une autre chance d'entrer sur le marché du travail. Nous ne demandons jamais de garantie personnelle. C'est pourquoi la reconnaissance européenne est importante. »

« Nous avons également un programme d'accompagnement spécifiquement destiné aux entrepreneuses », ajoute madame Goethals. « Il a été reconnu comme le meilleur projet de participation des femmes à la vie économique dans un contexte de société multiculturelle. En 2014, « Affaires de femmes, femmes d'affaires » a été nommée pour le « Prix européen pour la Promotion de l'Entrepreneuriat » et a remporté le prix « Women in Business ». Aujourd'hui, il existe encore à Bruxelles tout un département dédié au mentorat des femmes porteuses de projets, avec un focus particulier sur les questions de genre. »

Un fonds de garantie des prêts a été créé pour optimiser la gestion des risques liés aux prêts sans compromettre la mission sociale de Crédal. Le financement d'organismes ou de particuliers ayant des difficultés à accéder au crédit est intrinsèquement risqué, mais est lié à la mission sociale de Crédal et encadré par des garanties et des procédures internes strictes.

« Par exemple, nous refusons que les gens se portent garants personnels, car ce serait en contradiction avec notre mission parce que le risque incomberait en fin de compte à l'entrepreneur que nous souhaitons aider. Les fonds de garantie privés et publics couvrent ces prêts entre 50 et 90 %. »

Grâce à ce cadre prudent, Crédal a limité son taux de défaut (après utilisation des garanties) à moins de 1 %, ce qui est remarquablement bas. Comparativement, dans le secteur bancaire, le nombre de prêts non performants est nettement supérieur à 2 %. Les pertes sur prêts sont couvertes par la marge financière de Crédal et n'ont donc aucun impact sur les placements des coopératives et des prêteurs. L'ensemble du portefeuille de prêts de Crédal s'élève à environ 66 millions d'euros.

## Impact

Il y a quelques années, le fonds de capital-risque Change a également été fondé sous l'égide de Crédal. « Ce fonds a pour objectif de soutenir les entrepreneurs sociaux belges à un stade précoce », explique monsieur Berthet. « Le fonds adopte une stratégie d'investissement axée sur la maximisation des impacts sociaux et environnementaux, tout en générant un rendement financier équitable. »

En tant qu'investisseur, le périmètre d'impact de Change s'appuie sur quatre piliers :

1. **Inclusion** – L'entreprise rend les produits et/ou services accessibles à un large public grâce à une disponibilité ou une tarification personnalisée. L'entreprise favorise l'implication de personnes issues d'horizons divers et permet à des personnes vulnérables ou éloignées du marché du travail de participer à la vie du projet.
2. **Transition écologique** – L'entreprise propose des solutions durables aux grands problèmes environnementaux actuels et aux menaces qui pèsent sur notre planète.
3. **Transformation du modèle économique** – L'entreprise place sa mission sociale au centre de sa stratégie commerciale et adapte sa gouvernance et ses relations avec ses parties prenantes en conséquence.
4. **Innovation sociale** – L'entreprise répond aux problèmes sociaux non résolus ou aux besoins non satisfaits de manière innovante, voire révolutionnaire.

« Concrètement, Change espère que tous ses investissements contribueront à au moins trois de ces domaines et idéalement aux quatre », précise madame Goethals.

« La procédure est similaire tant pour les prêts accordés par Crédal que pour les investissements de Change », explique monsieur Berthet. « Un analyste crédit prépare le dossier et réalise deux analyses. Tout d'abord, nous vérifions si le prêt répond à nos critères de durabilité. Ensuite, une analyse financière est réalisée. Enfin, c'est un comité de crédit indépendant, composé de bénévoles, qui approuve ou rejette le dossier. De cette façon, nous pouvons être sûrs que l'argent que nos coopératives nous confient aura le plus grand impact possible. »

## Deuxième pilier de pension : de la prise de conscience à la durabilité

*PensioPlus<sup>31</sup> est l'association coordinatrice des institutions de retraite professionnelle (IRP) et des organisateurs de plan de retraite sectoriel dans le cadre des pensions complémentaires du deuxième pilier. L'organisation s'efforce de mettre en avant la nécessité de se constituer une pension supplémentaire, en plus de la pension légale, et constate une attention croissante à la durabilité parmi ses membres.*

« De nombreuses personnes considèrent que la pension légale ne suffit pas à maintenir un niveau de vie suffisant au moment du départ à la retraite », déclare Marc Van den Bosch, membre du comité de direction de PensioPlus. « Avec un salaire moyen, la pension ne représente que 45 % du dernier salaire, tandis que la moyenne européenne se situe à 54 %. C'est pourquoi PensioPlus insiste sur la nécessité d'une pension complémentaire du deuxième pilier avec une contribution d'au moins 3 % du salaire brut. »

Grâce à celle-ci, et moyennant une carrière complète, un salarié parvient à combler l'écart avec la moyenne européenne.

### Pays-Bas

« Un Belge pensionné dépend de sa pension légale pour plus de 85 % de son revenu mensuel brut moyen », poursuit monsieur Van den Bosch. « Comparez cela avec les Pays-Bas, un pays pionnier dans ce domaine. Le pays avait déjà opté pour un système de financement hybride dans les années 1950. La pension légale y est relativement faible, mais environ 90 % des Néerlandais sont affiliés à ce qu'on appellerait un fonds de pension sectoriel. Ils atteignent ainsi un taux de remplacement<sup>32</sup> compris entre 80 et 90 %. »

Le Royaume-Uni a également fait preuve de prévoyance au début des années 2000 en obligeant les employeurs à créer un fonds d'épargne du deuxième pilier. Les salariés étaient affiliés par défaut et devaient se désinscrire volontairement s'ils ne souhaitaient pas participer. Ce système assure ainsi aujourd'hui un taux d'affiliation de 85 à 90 % des employés.

La Belgique affiche des résultats bien plus modestes : en 2019, 36 % des employés ne disposaient pas d'un deuxième pilier ou ne constituaient plus activement de droits complémentaires à la pension. Mais surtout, au moins 76 % des employés n'atteignaient pas le minimum prévu de 3 %.

« Il faudrait chaque année 1,56 milliard d'euros supplémentaires pour atteindre ce minimum de 3 % : 800 millions d'euros pour les employés sans deuxième pilier et 760 millions d'euros supplémentaires pour les employés dont le deuxième pilier n'est pas suffisamment élevé. PensioPlus s'efforce de sensibiliser les gens à la responsabilité partagée de se constituer une pension », explique monsieur Van den Bosch.

<sup>31</sup> <https://pensioplus.be>

<sup>32</sup> Le pourcentage du dernier salaire repris pour le revenu de pension

### Prise de conscience

Le deuxième pilier peut réduire l'écart entre la pension légale du secteur privé et celle du secteur public. Cependant, il reste encore du pain sur la planche afin que tous bénéficient de ce deuxième pilier. Une étude menée en collaboration avec Assuralia montre que les jeunes estiment le système compliqué et loin de leurs préoccupations. Néanmoins, les jeunes sont bien conscients que leur pension ne peut venir uniquement de l'État. Environ deux tiers déclarent dès lors être prêts à renoncer à une partie d'augmentation salariale pour se constituer un capital dans le deuxième pilier.

Le deuxième pilier peut également compléter le taux de remplacement de la pension légale, même si le taux est très différent selon la tranche de revenus. Les salaires les plus bas avec la pension légale affichent un taux de remplacement supérieur à 80 %. Vu qu'ils partent d'un salaire inférieur, il s'agit bien entendu de montants relativement faibles en termes absolus. Pour le salaire médian, le taux de remplacement est de 45 %.

### Durabilité

Les réserves de pension du deuxième pilier représentent plus de 100 milliards d'euros. Il s'agit dans l'ensemble d'investissements à long terme qui soutiennent l'économie, les entreprises et les pouvoirs publics belges et internationaux. En tant qu'investisseurs à long terme, les organismes de pension peuvent jouer un rôle important dans les investissements durables.

« Il existe une grande diversité parmi nos membres. Certains sont de petite taille : nos cinquante plus grands membres - sur un total de 162 - représentent 85 % des actifs gérés. C'est aussi le conseil d'administration de chaque membre qui détermine la politique d'investissement, généralement en concertation avec son gestionnaire d'actifs. Il est donc impossible de s'attendre à une stratégie unique. »

Le secteur veut assumer son rôle social en investissant dans l'économie durable et digitale. « Les facteurs ESG jouent un rôle de plus en plus important dans la politique d'investissement de nos membres », explique Van den Bosch. Cependant, de nombreuses questions concrètes en compliquent encore l'application. Les principaux obstacles incluent par exemple le manque de données ESG fiables, ce qui implique un risque de greenwashing. Les coûts supplémentaires constituent également un problème. Il existe un besoin urgent de normes uniformes en matière de durabilité au niveau européen. »

PensioPlus demande au gouvernement belge de faciliter une transposition locale claire de la réglementation européenne.

« Il existe un besoin absolu de proportionnalité : le secteur belge est de taille relativement modeste et compte principalement de très petites institutions, surtout par rapport aux autres acteurs du secteur financier. L'élaboration de règles (même volontaires) nécessite donc une analyse coûts-bénéfices, tandis que leur efficacité et leur faisabilité doivent être soigneusement examinées pour tous les fonds de pension. Par exemple, le poids du reporting au titre de l'article 9 du SFDR constitue un obstacle majeur pour de nombreux membres », selon Van den Bosch.

## Investissement à impact

« L'investissement à impact est un thème de plus en plus en vogue ces dernières années », poursuit Van den Bosch. « Pourtant, il faut faire attention à ce qu'on entend par là. Si vous parlez en réalité de *private equity*, il faut aussi prendre en compte les règles strictes qui s'appliquent dans ce domaine. Actuellement, l'investissement à impact ne concerne que les plus grands fonds. L'IPE (Investment & Pensions Europe) a calculé que les fonds réalisent en moyenne jusqu'à 5 % d'investissements dans des entreprises non cotées sur des marchés réglementés. Ce sont principalement les très grandes caisses de pension qui font grimper cette moyenne. Certains fonds de pension étrangers gèrent des dizaines de fois le total des actifs du marché belge des fonds de pension. En Belgique, la part du *private equity* se situe plutôt autour de 1 %. La FSMA s'attend en effet à ce qu'il y ait suffisamment de liquidité et fixe également des exigences spécifiques en matière de valorisation et de répartition des risques. Vous comprenez qu'il n'est pas si simple pour les fonds de pension plus petits de s'y conformer. »

Selon Van den Bosch, il y a encore du pain sur la planche, notamment en matière d'investissement dans des infrastructures durables.

« Bon nombre de projets sont beaucoup trop ambitieux pour nos membres », déclare Van den Bosch. « Il suffit de penser aux parcs éoliens au large de nos côtes, qui coûtent souvent plusieurs milliards d'euros. Moyennant des tickets d'entrée plus abordables, les fonds de pension pourraient dans ce cas offrir une solution. En effet, vu que la durée moyenne d'une IRP est de seize ans, nous pourrions être un partenaire naturel pour ce type de projet. Beaucoup de nos membres bénéficieraient également d'un échange accru de connaissances. »

## Résumé

### I. Épargne et investissement durable en Belgique

#### L'épargne durable

Le volume de l'épargne durable s'élevait à 2,29 milliards d'euros en 2023, soit une baisse de 8 % comparé au volume de 2022. L'épargne durable est estimée à 0,70 % du volume d'épargne total en Belgique. Il s'agit d'un retour au niveau de 2020 pour cet indicateur, malgré les progressions observées en 2021 et 2022.

#### L'investissement durable

Les actifs sous gestion investis dans des fonds durables s'élèvent selon nos estimations à 144,5 milliards d'euros en 2023, soit une hausse de 6 % par rapport à l'année précédente. Cependant la part estimée des investissements durables par rapport aux investissements totaux est en baisse (53 % en 2023 contre 56 % en 2022).

En observant la classification SFDR des fonds durables, on constate une nette baisse des actifs sous gestion investis au sein de fonds classifiés article 9. Ils ne constituent plus que 8 % des actifs sous gestions totaux en 2023, contre 12,14 % en 2022. On remarque que, comme l'année passée, une série de fonds auparavant classifiés article 9 ont été reclassifiés article 8 en cours d'année.

Si l'on observe le nombre de produits durables, nous constatons une légère baisse par rapport à l'année 2022 (-2 %).

En termes de parts de marché, BNP Paribas AM (27 %) et KBC AM (26 %) dominent le marché des produits d'investissement durables belges, suivis par Belfius AM (12 %), AG Insurance (8 %), Candriam (7 %), Mercier Van Lanschot (6 %), Goldman Sachs AM (5 %), CADELAM (4 %) et AXA Banque (4 %).

Outre la réglementation SFDR, les labels de durabilité contribuent également à accroître la transparence des produits financiers commercialisés en Belgique. Le nombre de produits labélisés Towards Sustainability sur le marché belge continue de croître pour la quatrième année consécutive. Au contraire, le nombre de produits labélisés ISR est en baisse en 2023, après avoir largement progressé en 2022. Ces deux labels sont de loin les plus populaires sur le marché belge.

Au niveau des stratégies de durabilité appliquées par les fonds en Belgique, tous les produits pratiquent une stratégie d'intégration ESG, considérées comme des critères minimaux pour cette étude. La deuxième stratégie la plus populaire est l'exclusion sur base de normes, pratiquée par pratiquement la majorité des fonds étudiés. La hausse de cette proportion ces dernières années peut être attribuée aux critères plus stricts appliqués par le label Towards Sustainability : l'analyse sur la base de normes est devenue obligatoire entre 2021 et 2022. La troisième stratégie la plus populaire est la « best-in-class » pratiquée par 29 % des produits durables. L'étude constate que la plupart des produits article 8 utilisent au moins deux stratégies alors que les produits article 9 en appliquent principalement trois.

## L'épargne-pension durable

Le nombre de produits d'épargne-pension répondant aux critères de notre étude a diminué en 2023, passant de 45 à 40. Au contraire, le montant des actifs sous gestion de ces produits a augmenté de 13 % pour atteindre 21,2 milliards d'euros, battant ainsi le niveau record de 2021. On estime que les fonds d'épargne-pension durables représentent environ 63 % du total des fonds d'épargne-pension en Belgique.

## Banque privée

Après un net recul du secteur de la banque privée durable en 2022, suivant la tendance générale des marchés financiers, nous constatons en 2023 une hausse de 16 % des investissements dans le secteur. Il s'élève en 2023 à 148,2 milliards d'euros. Notons cependant que ce rétablissement du secteur ne suffit pas à retrouver le niveau record que nous observions en 2021 (158,2 milliards d'euros).

## II. Pistes de réflexion concernant l'investissement durable

Une analyse quantitative permet de mieux comprendre les tendances qui se profilent sur le marché belge de l'épargne et des investissements durables. Cependant, il est au moins aussi intéressant de savoir ce qui influence ces changements. C'est pourquoi notre étude examine quatre éléments clés d'un contexte en rapide évolution : la réglementation européenne, l'investissement actif et passif, la microfinance avec Crédal comme exemple et un état des lieux de l'épargne-pension avec une interview de PensioPlus.

Cette partie de l'étude fait dans un premier temps le point sur la réglementation européenne. Une enquête réalisée en 2022 par la Commission européenne auprès des gestionnaires d'actifs, des ONG (dont Forum Ethibel) et des organisations de consommateurs montre que la réglementation européenne en matière de fonds manque encore largement de clarté. Environ huit répondants sur dix estiment que les exigences de la réglementation SFDR n'aident pas les investisseurs. Ils estiment également que la réglementation SFDR ne sert actuellement pas de cadre d'information, comme prévu à l'origine, mais d'instrument de marketing. Enfin, neuf répondants sur dix ont du mal à trouver les bonnes informations. Le tableau 7 répertorie toutes les règles et exceptions s'appliquant à chaque type de fonds ESG. Enfin, la section sur la réglementation européenne décrit brièvement le contenu de l'annexe SFDR, à savoir des informations concernant l'intégration ESG, les indicateurs Do No Significant Harm (DNSH)/Principe Adverse Impact (PAI) et les normes minimales internationales.

Un autre phénomène évoqué est l'augmentation de l'investissement passif. En Europe, 28 % des actifs durables sont déjà gérés passivement, contre 40 % aux États-Unis. Cependant, la stratégie prête le flanc à la critique. Premièrement, par définition, la gestion passive n'est pas en mesure de mener des analyses ESG bottom-up approfondies ou de s'engager activement auprès des émetteurs, alors que cela pourrait contribuer à susciter un changement positif. Elle manque donc de flexibilité,

même si ce manque de flexibilité est positif lorsqu'on applique des critères de sélection stricts lors de la composition d'un fonds. Toutefois, l'écueil se trouve dans la pratique : de nombreux indices manquent de critères scientifiques liés aux émissions de gaz à effet de serre, comme le montrent les recherches. Il existe également la stratégie hybride dans laquelle des éléments actifs s'ajoutent à la gestion passive, comme une stratégie d'exclusion optimisée, un accent mis sur l'impact, une intégration positive des critères ESG ou un engagement actif.

L'évolution remarquable de la banque coopérative Crédal depuis sa création il y a 40 ans est également mise à l'honneur. Selon Grégory Berthet, directeur coopératif et commercial, les objectifs initiaux de la banque coopérative sont toujours d'actualité. Aujourd'hui, Crédal se concentre principalement sur le soutien à une transition (climatique) juste, mais clarifier précisément l'allocation de l'épargne continue de revêtir une importance majeure, déclare Béatrice Goethals, responsable des relations avec les investisseurs. Crédal a commencé à proposer des microcrédits en 2003 à trois groupes cibles : les associations et coopératives engagées dans l'économie sociale, les petits entrepreneurs qui démarrent et les personnes en recherche d'insertion sur le marché du travail, et enfin les femmes entrepreneuses. Dans tous les cas, Crédal s'efforce de faire peser la charge de crédit la plus faible possible sur les particuliers. Outre le microcrédit traditionnel, Crédal propose également depuis plusieurs années du capital-risque, dans le cadre du fonds de capital-risque Change. Celui-ci se concentre sur quatre piliers-clés de l'entrepreneuriat social : l'inclusion, la transition écologique, la transformation du modèle économique et l'innovation sociale.

Enfin, Marc Van den Bosch, membre du comité de direction de PensioPlus, dresse un état des lieux de l'épargne pension en Belgique. Il explique pourquoi la pension légale ne suffit pas à de nombreuses personnes pour maintenir un niveau de vie suffisant. PensioPlus, l'association coordinatrice des institutions de retraite professionnelle (IRP), préconise donc d'augmenter à 3 % la contribution salariale brute au deuxième pilier de pension pour permettre aux travailleurs belges de combler l'écart avec le taux de remplacement moyen européen. Dans ce cas, il devient d'autant plus important de tester la stratégie de durabilité des fonds de pension, un aspect qui gagne en importance parmi les membres. Selon PensioPlus, le manque de proportionnalité des réglementations est un obstacle important. C'est pourquoi PensioPlus demande de faciliter une transposition locale claire de la réglementation européenne. Enfin, il faut plus de clarté et de proportionnalité pour les fonds de pension belges, relativement petits. Citons par exemple la complexité de l'article 9 de la réglementation SFDR ou les exigences strictes en matière de valorisation, de répartition des risques et de liquidité pour l'investissement à impact.

## Terminologie et abréviations

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| Asset class (catégorie d'actifs)    | Revoit aux différents types de produits négociés en Bourse : actions, obligations, immobilier, dépôts, instruments de trésorerie, etc.  |
| Asset management (gestion d'actifs) | Gestion professionnelle de patrimoines de particuliers et d'institutions visant un rendement optimal.   |
| Assurance-vie                       | Contrat d'assurance dans lequel l'assureur s'engage à verser une somme d'argent lorsque survient un événement lié à l'assuré : le décès ou la vie (généralement la pension). Le versement d'une assurance-vie se fait sous forme d'un capital ou d'une rente.   |
| Assurance-vie                       | Une police d'assurance vie est une police d'assurance qui peut couvrir deux types de risques : le décès et la survie (généralement la pension). Le versement d'une assurance-vie se fait sous forme d'un capital ou d'une rente.  |
| AuM                                 | <i>Assets Under Management</i> . Actifs sous gestion. Patrimoine géré.  |
| BEAM                                | La <i>Belgian Asset Managers Association</i> , l'association belge de gestionnaires d'actifs, a pour but de développer le secteur d'activité et de défendre les intérêts de ses membres, les gestionnaires professionnels d'actifs en Belgique. ( <a href="http://www.beama.be">www.beama.be</a> )  |
| Branche 21 et Branche 23            | Deux types d'assurance-vie destinés à des particuliers. Une assurance-vie de la branche 21 est souvent considérée comme un produit d'épargne parce qu'elle prévoit un rendement garanti, éventuellement complété d'une participation bénéficiaire en fonction des performances de la compagnie d'assurance. Une assurance de la branche 23 n'offre pas de rendement garanti car cette formule est associée à des fonds de placement et son rendement dépend des performances de ces fonds.. |
| Corporate governance                | Bonne administration : ensemble de règles destinées à cadrer la manière dont une entreprise est dirigée, administrée et contrôlée.  |
| CSRD                                | <i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i> (CSRD) : Ensemble d'exigences européennes pour les entreprises en matière de reporting.   |

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| Désinvestissement           | <i>Divestment</i> . La suppression d'actions, d'obligations ou de fonds d'investissement qui sont considérés comme contraires à l'éthique ou moralement douteux. Des campagnes de désinvestissement sont menées pour tenter de réduire les flux financiers vers certaines entreprises ou certains secteurs de manière à attirer l'attention sur un problème politique ou social.  |
| Diversification des risques | Le fait de détenir des actions de plusieurs entreprises et/ou plusieurs branches d'activité ou formes d'investissement afin de limiter le risque de fluctuation des cours.  |
| ECB/BCE                     | La Banque centrale européenne (BCE) gère l'euro et mène la politique économique et monétaire de l'UE. Elle a pour objectif principal de veiller à la stabilité des prix, renforçant ainsi la croissance économique et la création d'emplois.  |
| Engagement                  | Par 'engagement', on entend 'l'implication'. Il en résulte un dialogue direct entre le gestionnaire de portefeuille et les entreprises dans lesquelles il investit. Ce dialogue porte sur une amélioration des performances environnementales, sociales et de gouvernance   |
| ESG                         | Il s'agit de l'abréviation pour les facteurs liés à l'environnement ( <i>environmental</i> ), à la société ( <i>social</i> ) & à la gouvernance ( <i>governance</i> ). Les facteurs ESG sont considérés comme les trois principaux domaines d'analyse extra-financière en matière de placements.  |
| ESMA                        | <i>European Securities and Markets Authority</i> : Autorité indépendante de l'UE qui vise à améliorer la protection des investisseurs et à promouvoir la stabilité et le bon fonctionnement des marchés financiers.   |
| Eurosif                     | Eurosif est le <i>European Sustainable Investment Forum</i> et regroupe plusieurs forums européens consacrés à l'investissement social. Eurosif est à la fois un réseau et un think tank paneuropéen qui a pour mission de promouvoir la durabilité sur les marchés financiers européens. Parmi les membres d'Eurosif, on compte notamment des investisseurs institutionnels, des prestataires de services financiers, des instituts académiques et des organismes de recherche. ( <a href="http://www.eurosif.org">www.eurosif.org</a> ) |

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| FairFin                            | Fairfin est une ONG qui milite contre les investissements non responsables et nocifs des banques et plaide pour des investissements durables. Le nom de FairFin renvoie à la conviction que l'argent peut être le moteur d'une société équitable, qui ne se résume pas à l'argent. ( <a href="http://www.fairfin.be">www.fairfin.be</a> )   |
| Febelfin                           | La fédération belge du secteur financier est la fédération faîtière du secteur financier belge. ( <a href="http://www.febelfin.be">www.febelfin.be</a> )  |
| Fonds d'investissement alternatifs | Actifs financiers qui n'entrent pas dans l'une des catégories d'investissement conventionnelles. Les investissements alternatifs comprennent notamment <i>le private equity (le capital-investissement)</i> , les fonds spéculatifs, l'art et les antiquités, les matières premières et les produits dérivés. L'immobilier est également souvent classifié parmi les investissements alternatifs. |
| Fonds durables                     | Les fonds d'investissement ou OPC durables peuvent être définis comme des fonds d'investissement qui appliquent des critères sociétaux (sociaux, écologiques...) de manière explicite, systématique et équilibrée dans leur processus de sélection de leurs investissements. Un fonds qui investit durablement privilégie les entreprises qui appliquent certaines normes éthiques.               |
| Fonds obligataire                  | Fonds d'investissement qui investit dans des obligations.   |
| Forum ETHIBE                       | Bureau de recherche et de conseil pour un investissement durable et une entreprise socialement responsable. En tant que réviseur socio-éthique, Forum Ethibel mène des audits de produits financiers et non financiers, et propose des services sur mesure pour rendre les portefeuilles d'investisseurs institutionnels durables. ( <a href="http://www.ethibel.org">www.ethibel.org</a> ).      |
| FSMA                               | L'autorité des services et marchés financiers défend un traitement équitable et correct du consommateur de produits financiers et l'intégrité des marchés financiers. ( <a href="http://www.fsma.be">www.fsma.be</a> )  |
| Fund of funds                      | Fonds d'investissement qui investissent à leur tour dans plusieurs autres fonds d'investissement. Également appelé fonds de fonds   |

|                              |   |
|------------------------------|---|
| Gestionnaire de portefeuille | Un gestionnaire professionnel de portefeuille pour des organisations et/ou des particuliers fortunés. Les gestionnaires de portefeuille sont souvent associés à une banque ou une institution financière. Mais il peut également s'agir d'organisations indépendantes.  |
| GIIN                         | <i>Global Impact Investing Network</i> : une organisation sans but lucratif dont l'objectif est d'accroître l'ampleur et l'efficacité de l'investissement à impact.   |
| Green Deal (pacte vert)      | Un ensemble d'initiatives politiques proposées par la Commission européenne dont l'objectif est de rendre l'Europe climatiquement neutre en 2050.   |
| GSIA                         | <i>Global Sustainable Investment Alliance</i> : organisation internationale qui met en collaboration plusieurs organisations et dont le but est de promouvoir l'investissement durable  |
| HLEG                         | High Level Expert Group. Un groupe d'experts qui planchent sur les finances durables et qui assistent la Commission européenne dans sa stratégie relative à la <i>finance durable</i> .   |
| Indice                       | Un groupe d'actions utilisé pour évaluer un secteur, une Bourse ou une économie. Un indice boursier constitue un indicateur clé pour déterminer la performance d'un marché. Un indice peut également faire office de référence pour mesurer les performances d'un portefeuille ou d'un gestionnaire de portefeuille                                   |
| Intégration ESG              | Il s'agit de l'intégration des paramètres ESG dans une stratégie d'investissement traditionnelle. Toutefois, des fonds de ce type ne sont pas nécessairement durables. Un investissement n'est considéré comme durable que si l'intégration ESG dans les décisions d'investissement est systématique et contraignante.                                |
| Investissement durable       | L'investissement durable est également connu sous le nom d'investissement responsable ou d'investissement éthique. Dans cette forme d'investissement, on ne s'intéresse pas seulement aux aspects financiers. La façon dont une entreprise se comporte en termes de personnes, d'environnement et de développement durable est tout aussi importante. |
| Investissement éthique       | L'investissement éthique est également connu sous le nom d'investissement responsable ou d'investissement durable.  |

|                                 |  |
|---------------------------------|--|
| Investissement à impact         | Investissement visant un rendement financier et social (prouvé ou mesurable). L'investissement à impact va plus loin que l'investissement socialement responsable ou durable.  |
| Investisseurs institutionnels   | Institutions qui disposent de fonds à placer et qui ont pour tâche de garantir la constitution d'une pension ou d'offrir à des investisseurs particuliers la possibilité d'investir selon un profil de risque donné. Les fonds de pension, assureurs et organismes de placement sont des investisseurs institutionnels. Comme ils gèrent d'énormes portefeuilles, ce sont des acteurs importants du marché |
| ISR                             | Investissement socialement responsable.  |
| Microfinance                    | Ensemble de services et produits financiers qui permettent à des personnes exclues du système financier classique de créer ou de développer leur activité économique.  |
| MiFID II                        | <i>Markets in Financial Instruments Directive</i> . Directive imposée par le régulateur européen pour la négociation d'instruments financiers et qui vise notamment à protéger le consommateur (épargnant, investisseur).  |
| Notes                           | Crédits négociables à court terme  |
| Obligation                      | Un titre de dette négociable qui fait partie d'un plus grand emprunt émis par une entreprise ou un État. On connaît notamment les emprunts publics qui, via des obligations, récoltent des fonds sur le marché pour financer des déficits publics  |
| OIT                             | <i>Organisation internationale du travail</i> : organisation qui réunit des gouvernements, des employeurs et des travailleurs de 187 États membres afin d'établir des normes de travail, d'élaborer des politiques et de concevoir des programmes visant à promouvoir un travail décent pour toutes les femmes et tous les hommes.   |
| OPC                             | L'abréviation « OPC » désigne les organismes de placement collectif.   |
| Pacte mondial des Nations unies | Initiative des Nations unies lancée en 2000 visant à inciter les entreprises du monde entier à adopter un comportement socialement responsable. Le pacte demande aux entreprises d'aligner leurs stratégies et leurs opérations sur les dix principes universels liés aux droits de l'Homme, aux normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption                   |

|                   |  |
|-------------------|--|
| PAI               | <i>Principal Adverse Impact</i> : Effets négatifs, matériels ou probables sur les facteurs de durabilité, causés, exacerbés par ou directement liés à des décisions d'investissement et à des conseils en investissement exécutés par une personne morale.   |
| Philanthropie     | Initiatives privées d'intérêt public, axées sur l'amélioration de la qualité de vie'. La philanthropie consiste à donner du temps et de l'argent pour soutenir des objectifs sociaux, culturels ou liés à l'environnement  |
| Private equity    | Ce terme signifie littéralement 'capital privé' et s'oppose à ' <i>public equity</i> ', qui désigne les investissements dans des entreprises publiques cotées en bourse. <i>Le Private equity</i> est un actif risqué destiné à financer des projets ou des entreprises non cotés en bourse.   |
| Produit structuré | Il s'agit d'un produit d'investissement à échéance fixe dont le rendement est associé à certains actifs sous-jacents – comme un panier d'actions, des fonds, des indices, etc. – par le biais de produits dérivés. Il existe de très nombreuses structures différentes et chaque produit structuré présente des caractéristiques spécifiques. Certains produits structurés offrent ainsi une protection à 100 % du capital à l'échéance, alors que d'autres n'offrent qu'une protection de capital partielle, voire nulle. |
| Prospectus        | Publication dans laquelle un fonds d'investissement décrit son objectif et le style d'investissement qu'il adopte.   |
| Proxy voting      | Signifie littéralement le 'vote par procuration'. L'exercice des droits de vote liés à des investissements peut s'inscrire dans une 'gestion active de portefeuille'.  |
| Rendement         | Résultat positif ou négatif qu'obtient un fonds d'investissement, un gestionnaire de portefeuille ou une compagnie d'assurance sur ses placements  |

|                           |  |
|---------------------------|--|
| Responsabilité fiduciaire | <p>Un gestionnaire fiduciaire ne peut faire passer son intérêt personnel avant celui de son client et ne peut pas tirer profit de son rôle de fiduciaire. Les fonds de pension tiennent évidemment déjà compte de facteurs financiers. Mais de plus en plus, des indicateurs dans les domaines de la bonne gouvernance d'entreprise, de l'environnement, des droits de l'homme et des relations sociales sont suivis : ce sont les facteurs ESG. L'investissement responsable peut contribuer à l'objectif premier de constituer une pension robuste et fiable à long terme. L'investissement durable peut ainsi faire partie de la responsabilité fiduciaire.</p> |
| RSE                       | Responsabilité sociale des entreprises.  |
| RSE                       | <i>Responsabilité sociale des entreprises.</i> Forme d'entrepreneuriat axée sur les performances économiques, mais dans le respect de l'aspect social et des conditions-cadres écologiques, en tenant compte des autres parties prenantes et de la société en général.   |
| Screening (analyse)       | <p>Les portefeuilles d'investissement peuvent être évalués en fonction de critères négatifs et positifs. On examine souvent quels produits et processus violent les accords et traités (inter)nationaux. Ensuite, ces entreprises sont exclues des investissements. Le screening peut également signifier qu'un investisseur examine les entreprises qui se distinguent positivement sur certains thèmes.</p>  |
| SFDR                      | Sustainable Finance Disclosure Regulation.   |
| Sicav                     | <p>Il s'agit en fait la forme francophone d'une 'Bevec' et signifie '<i>Société d'investissement à capital variable</i>'. Le terme est principalement utilisé en Flandre pour désigner les 'beveks' de droit luxembourgeois.</p>   |
| Sicav                     | <p>Il s'agit d'un type d'organisme de placement collectif en Belgique. Sicav est l'acronyme de '<i>société d'investissement à capital variable</i>'. Une sicav peut investir en Belgique ou à l'étranger, par le biais d'un placement collectif à partir de capitaux récoltés auprès du public. Une Sicav peut augmenter son capital sans être tenue de modifier ses statuts. C'est pourquoi on parle parfois d'un fonds 'ouvert'.</p>   |

## Taxonomie

La taxonomie énumère les activités économiques et leurs critères de performance tels que requis. L'investisseur peut ainsi vérifier dans quelle mesure ils contribuent réellement à l'un des six objectifs environnementaux identifiés, notamment :

1. l'atténuation du changement climatique ;
2. l'adaptation au changement climatique ;
3. l'utilisation durable et la protection des ressources en eau et les richesses de la mer ;
4. la transition vers une économie circulaire, la réduction des déchets et le recyclage ;
5. la prévention et la réduction de la pollution ;
6. la protection d'écosystèmes sains.

Il ne s'agit pas de dresser une liste d'activités qui relèvent automatiquement de la finance durable. Il s'agit plutôt de critères de sélection, qui dépendent de l'activité économique, selon un processus de vérification qui se déroule en quatre étapes :

1. Contribuer de manière significative à l'un des six objectifs identifiés par les autorités européennes
2. Ne pas compromettre d'autres objectifs écologiques
3. Satisfaire aux exigences minimales en matière de bien-être social (en particulier les principales conventions de l'Organisation internationale du travail sur le droit du travail).
4. Répondre aux critères de sélection technique.

## TDC

*Trade for Development Centre (TDC)* : un programme de l'Agence belge de développement Enabel qui soutient le commerce équitable et durable et fait la promotion d'une consommation responsable.

## Wikifin

Wikifin est un site portail qui aide à prendre des décisions financières. Ce site web met des informations à la disposition des consommateurs de manière indépendante. Il s'inscrit dans le programme d'éducation financière de la FSMA. ([www.wikifin.be](http://www.wikifin.be))

## Remerciements

Comme le souligne cette étude, l'évolution actuelle - à court terme - pourrait ne pas être celle que nous espérons. La durabilité dans la finance est en baisse pour un certain temps, mais il est d'autant plus important de suivre son évolution de près.

C'est ce que nous essayons de faire dans cette étude, à partir d'une méthodologie stable et d'une perspective critique.

La collaboration avec **l'Université d'Anvers** y contribue certainement. Un grand merci à Luc Van Liedekerke pour sa disponibilité chaque fois que nous avons des dilemmes dans nos analyses, et que nous n'arrivons pas à prendre des décisions claires.

Le soutien l'IFDD (Institut fédéral du développement durable) est une réelle source de motivation et nous offre l'opportunité de diffuser encore plus largement cette étude ERSIS. Merci à **Dieter Vander Beke** d'avoir compris l'importance de ce travail de recherche et d'avoir identifié d'autres domaines où l'analyse des données sera importante pour le secteur à long terme. Merci à lui aussi pour sa vision terre à terre, agrémentée d'une touche d'humour.

Cette étude ne serait pas complète sans les données chiffrées que nous avons reçues des **institutions financières**. Nous remercions les banques et les gestionnaires d'actifs qui ont répondu favorablement à nos demandes de chiffres et d'explications complémentaires. Par ordre alphabétique, il s'agit de :

ABN AMRO Private Banking, AG Insurance, AXA Banque, Belfius AM, Belfius Private Bank, BNP Paribas AM, BNP Paribas Fortis, BNP Paribas Fortis Private Bank, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, Degroof Petercam Private Banking, Delen Private Bank, Deutsche Bank Belgique, Dierickx Leys Private Bank, Econopolis, Ethias, Funds For Good, Goldman Sachs AM, Incofin IM, KBC AM, KBC Private Bank, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Van Lanschot, Puilaetco Dewaay Private Bankers, Banque Triodos et la banque vdk.

En outre, nous remercions **PensioPlus** de nous avoir renvoyé à ses résultats de recherche concernant les fonds de pension du deuxième pilier. Nous remercions également tous les labels qui ont partagé leurs données avec nous : FNG-Siegel, Luxflag, le label Towards Sustainability, Umweltzeichen Sustainable Finance Ecolabel et Nordic Swan Ecolabel.

Je tiens également à remercier tous ceux qui ont contribué à l'étude d'une manière ou d'une autre, mais qui, en raison d'un oubli, n'apparaissent pas dans la liste ci-dessus. Si tel est le cas, faites-le-moi savoir et je vous offrirai un café durable.

Kenny Frederickx,  
Directeur Forum Ethibel

## Description du document

### Titre

**L'épargne et l'investissement durable en Belgique  
Regard sur 2023, nouvelles tendances et pistes de réflexion**

Cette étude est le fruit d'une collaboration entre l'IFDD, l'Université d'Anvers et Forum Ethibel.

### Rédacteurs et rédactrices

Forum Ethibel asbl et Université d'Anvers

Remi Leroy, Sophie Brassinne de La Buisnière, Sofie Versmissen, Huma Khan, Bruno Iserbyt, Jérôme Voglaire, Alderik Scheirlinckx, Luc Van Liedekerke, Kenny Frederickx

### Référence

Leroy, R., Brassinne de La Buisnière, S., Versmissen, S., Khan, H., Iserbyt, B., Voglaire J., Scheirlinckx A., Van Liedekerke, L., Frederickx, K. (2024), L'épargne et l'investissement durable en Belgique : Regard sur 2023, nouvelles tendances et pistes de réflexion ; étude réalisée en coopération avec l'IFDD et l'Université d'Anvers, ERSIS, ERSIS/2024/, Forum ETHIBEL asbl.

### Editeur responsable

Kenny Frederickx, rue du Progrès 333/7, 1030 Bruxelles

### Questions relatives à ce rapport

Forum Ethibel asbl  
Rue du Progrès 333/7  
1030 Bruxelles  
Tél. : 02/206 11 11  
ersis@ethibel.org

Photo's: © AdobeStock

### Layout

Van der Poorten





