

# Fonds ESG : des encours résilients dans un contexte moins favorable

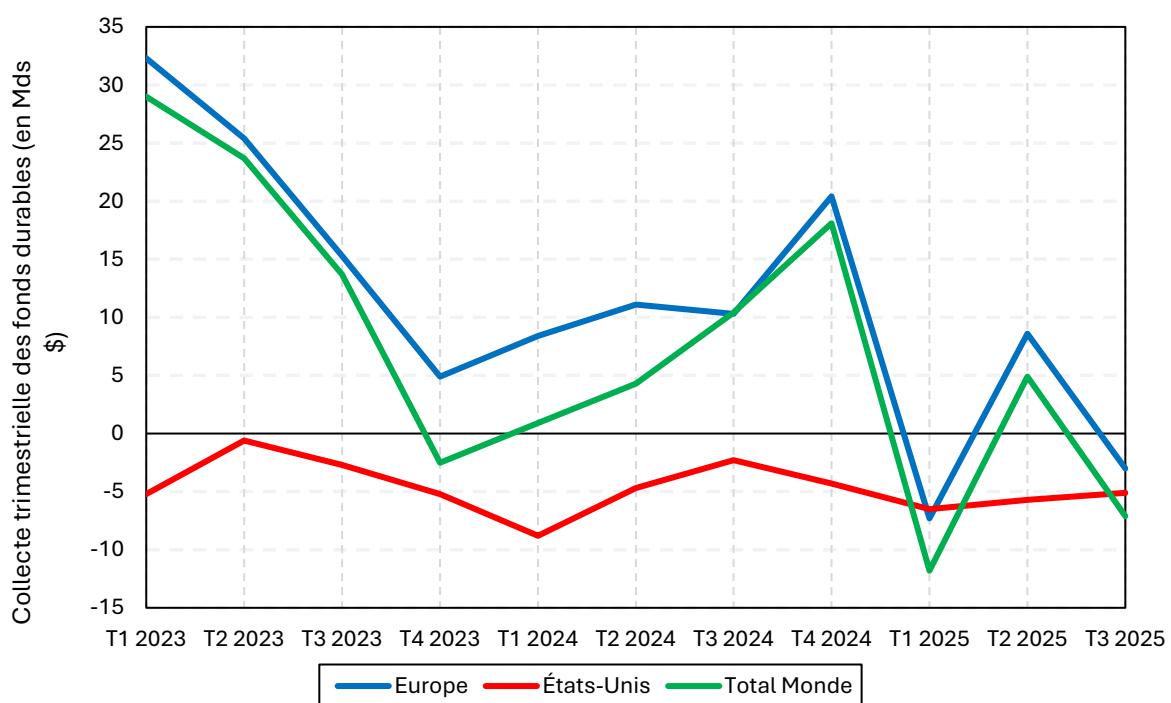
Par Andréa Barnava

*Entre le 1<sup>er</sup> trimestre 2023 et le 3<sup>e</sup> trimestre 2025, les fonds durables européens affichent des encours résilients malgré une volatilité accrue de la collecte. Une dynamique qui s'observe également sur l'univers des fonds labellisés français, avec l'adaptation aux nouveaux critères du label ISR. Ainsi, la thématique d'investissement ESG conserve son attrait malgré les vents contraires auxquels elle fait face.*

**Graphique 1 – Flux nets trimestriels (en milliards de dollars) sur les fonds durables Morningstar (T1 2023 au T3 2025)**

*Source : Morningstar (Global Sustainable Fund Flows).*

## Un contexte moins favorable à la thématique d'investissement ESG ?



Les investissements relevant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) affrentent plusieurs vents contraires. D'abord, les premières mesures de Donald Trump incitent les entreprises et gérants américains à se désintéresser des considérations ESG (« *ESG Backlash* », [Financial Times, 2025](#)). À cela, s'ajoute l'instabilité normative, avec un corpus réglementaire en pleine redéfinition (révision du *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, nouvelles lignes directrices relatives à la dénomination des fonds, réforme de certains labels) susceptible de brouiller la lisibilité des produits.

Par ailleurs, ces dernières années, la sous-performance de certains segments « verts » conjuguée au retour en force des secteurs plus « traditionnels » a pu tarir les flux vers ces stratégies. Depuis 2022, la hausse marquée des taux longs a renchéri le coût du capital, pénalisant certaines valeurs « vertes » intensives en dépenses d'investissement. Sur la période 2022-2024, l'indice mondial actions *MSCI Global Alternative Energy* recule en moyenne de 21%/an, tandis que des secteurs « traditionnels » surperform, comme les énergies fossiles (*MSCI World Energy* : +17%/an). Les dépréciations d'Ørsted – le plus grand développeur d'éolien en mer – illustrent l'effet des taux élevés sur les projets renouvelables à forte intensité capitalistique ([Financial Times, 2024](#)). Sur la même période, le titre recule de -26%/an.

Notre analyse s'appuie sur deux sources de données distinctes. Pour les fonds durables, les données trimestriellement publiées par Morningstar. Pour les fonds français labellisés (ISR, Greenfin, CIES, Relance et Finansol), le référentiel trimestriel des OPC labellisés a été associé aux données de la collecte OPC2 ([Banque de France](#)).

Les fonds durables Morningstar reposent sur un référentiel qui ne retient que les organismes de placements collectifs (OPC) dont la documentation réglementaire place les critères extra-financiers au cœur de la construction du portefeuille (objectifs explicites et/ou critères ESG contraignants). Par ailleurs, des règles d'exclusion écartent certains véhicules (fonds de fonds, ETF à filtrage ESG sommaire) afin de garantir l'intégrité de la définition de durabilité. Cette qualification ne se limite pas à des exclusions sectorielles. Elle exige une intentionnalité qui se matérialise par des stratégies concrètes : sélection des meilleurs acteurs, engagement actionnarial actif ou objectifs d'impact mesurables.

Les labels français de finance durable, quant à eux, imposent chacun leur propre cahier des charges aux OPC. Ainsi, Greenfin exclut les énergies fossiles, ISR utilise un référentiel ESG renforcé, Relance requiert un soutien aux PME-ETI françaises assorti d'engagements ESG, Finansol considère l'impact social et solidaire. Le label du CIES reprend certains principes du label ISR tout en y ajoutant des exigences sociales et solidaires spécifiques.

## Une décollecte contenue sur les fonds durables en Europe

Selon les données des fonds Morningstar à travers le monde, les fonds durables affichent des retraits nets de 55,1 milliards de dollars au troisième trimestre 2025. Cette décollecte est très largement technique, 48 milliards de dollars étant sortis de quatre fonds ouverts pour être transférés vers des mandats privés de la même société de gestion. Ces actifs ne quittent pas l'investissement durable, mais ils sortent du périmètre de la collecte Morningstar, qui ne concerne que les fonds ouverts ([Morningstar, 2025](#)).

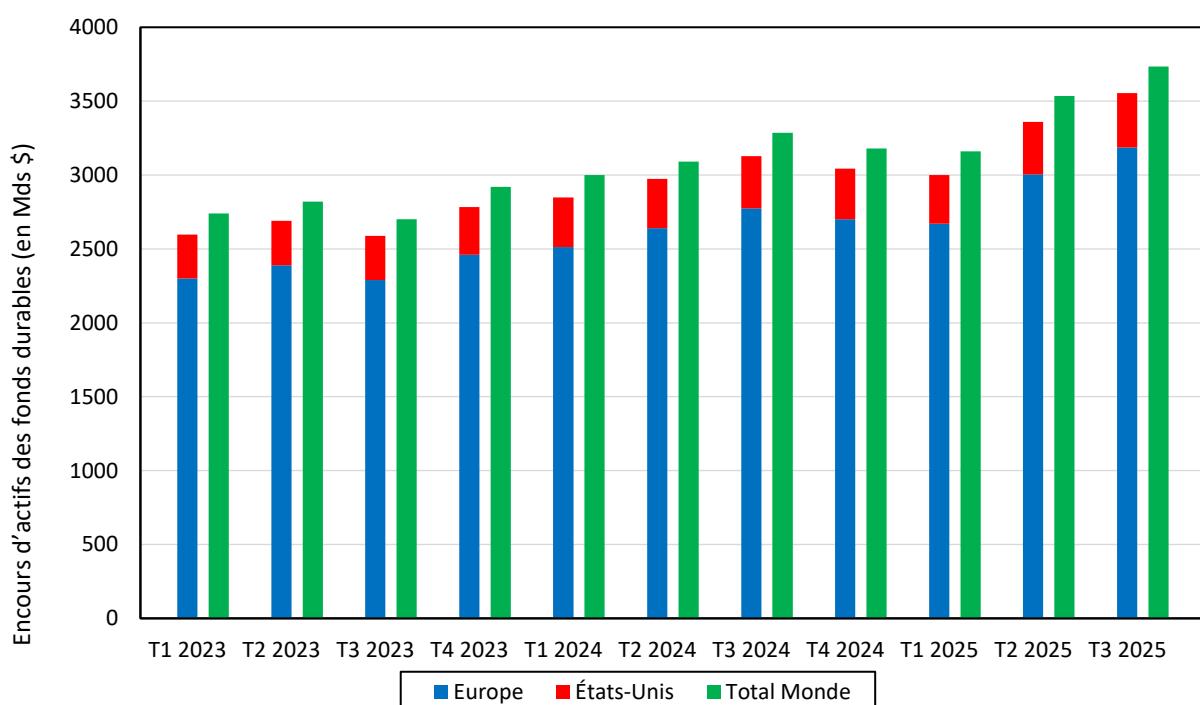
Hors effet de périmètre, les sorties nettes mondiales s'établissent à 7,1 milliards de dollars au troisième trimestre 2025, contre des entrées nettes de 6,2 milliards au trimestre précédent. Ce repli est tiré par les États-Unis (-5,1 milliards de dollars) et l'Europe (-3,1 milliards de dollars), alors que le reste du monde conserve une dynamique positive (+1,1 milliard de dollars). Tandis que les États-Unis connaissent leur douzième trimestre consécutif de décollecte, l'Europe enregistre en 2025 un ralentissement, marqué par une première décollecte au premier trimestre après vingt-huit trimestres de flux positifs ([Morningstar, 2025](#)). Cependant, l'Europe demeure le moteur de la collecte, entre début 2023 et le troisième trimestre 2025, elle affiche des flux moyens de +11,5 milliards de dollars par trimestre,

contre +7,6 milliards de dollars en agrégé au niveau mondial, compensant ainsi les retraits structurels aux États-Unis (-4,6 milliards de dollars) (Graphique 1).

La décollecte du troisième trimestre 2025 reste modérée au regard de l'encours mondial (environ 0,2 % des actifs). D'autant que les encours totaux poursuivent leur progression, malgré le tarissement des flux. L'encours mondial progresse de 2 740 milliards fin mars 2023 à 3 735 milliards de dollars fin septembre 2025 (Graphique 2). L'Europe, qui représente 85 % du total mondial, atteint 3 187 milliards de dollars contre 2 300 milliards en mars 2023 (+38,6%). Aux États-Unis, les actifs sous gestion progressent de 367 milliards de dollars (+24%), malgré des flux structurellement négatifs.

Les encours poursuivent leur progression car les fonds sont valorisés au dernier prix de marché (« *mark-to-market* »). Ainsi, la résistance des encours européens depuis le début de l'année (+18%), outre la bonne tenue des marchés, est en partie due à l'appréciation de l'euro face au dollar (+12,5% sur la même période) qui gonfle mécaniquement les valorisations. Aux États-Unis, ce sont les valeurs technologiques, éligibles aux critères ESG du fait de leur intensité carbone structurellement faible, qui ont soutenu les valorisations et compensé les retraits nets. Parallèlement, la surperformance récente de l'indice *MSCI Global Alternative Energy* (+42,8% en 2025) a revalorisé les fonds durables les plus exposés aux énergies renouvelables. Ce rebond suggère que le cycle de correction sur ce segment pourrait toucher à sa fin, soutenu par la demande énergétique massive des *data centers* qui relance les contrats d'achat d'électricité verte de long terme ([Bloomberg, 2025](#)).

**Graphique 2 - Encours d'actifs trimestriel (en milliards de dollars) des fonds durables**  
Morningstar (T1 2023 au T3 2025)

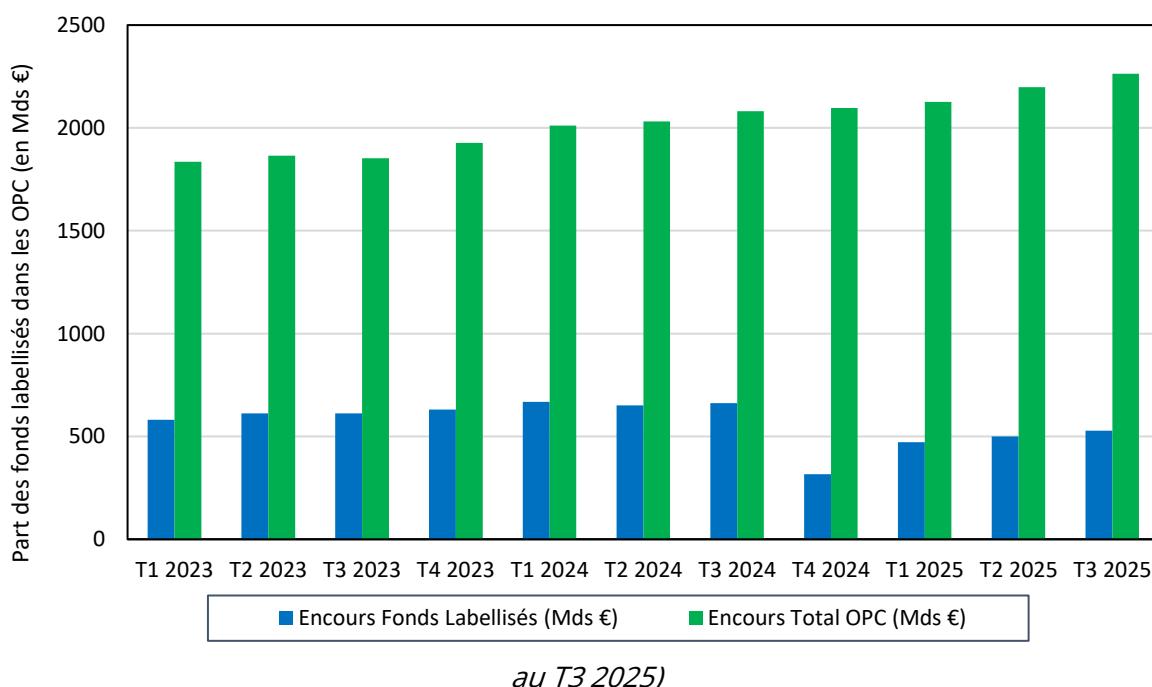


Pour les fonds français labellisés, les encours hors effet de périmètre se maintiennent

En France, les encours des fonds labellisés (ISR, CIES, Relance, Greenfin, Finansol) affichent une progression régulière : de 581 milliards d'euros au premier trimestre 2023, ils ont culminé à 662 milliards d'euros au troisième trimestre 2024 (Graphique 3). La chute observée au quatrième trimestre 2024 (-52 %, à 317 milliards d'euros) provient, pour l'essentiel, de la réforme du label ISR. Ce dernier étant le plus grand label avec près de 90% des encours totaux. Depuis, la reprise des fonds ISR a logiquement engendré un rebond de l'encours labellisé, de 317 à 528 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2025.

[La réforme 2024 du label ISR](#), qui renforce ses critères ESG, s'est en effet traduite par des délabellisations entre le troisième et le quatrième trimestre 2024, faisant passer le nombre de fonds de 2 763 à 941 (-66 %, soit -343 milliards d'euros). À périmètre constant, l'encours total des fonds ISR aurait atteint 618 milliards d'euros, un niveau quasi inchangé par rapport au troisième trimestre (627 milliards d'euros).

**Graphique 3 - Encours d'actifs trimestriel (en milliards d'euros) des fonds labellisés (T1 2023**

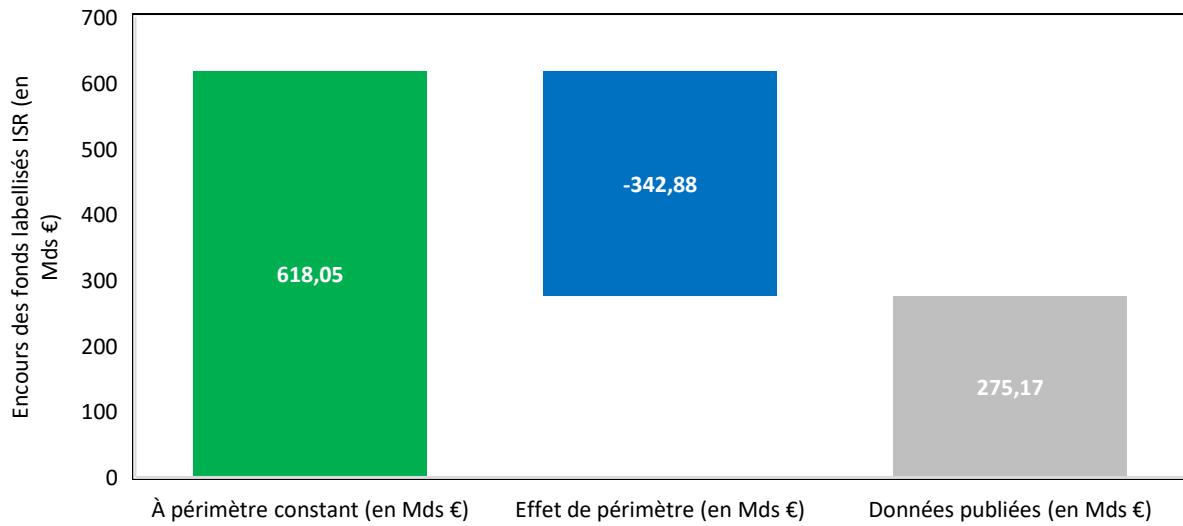


au T3 2025)

Source : Banque de France

Étant donné le poids des fonds ISR dans l'univers labellisé, l'adaptation progressive aux nouveaux critères a constitué le principal moteur du rebond observé depuis. Après le quatrième trimestre 2024, l'encours ISR est passé de 275 milliards d'euros à 441 milliards d'euros au premier trimestre 2025 (+60,1%), puis à 471 milliards d'euros au deuxième trimestre (+6,9%), et 501 milliards d'euros au troisième trimestre (+6,4%).

**Graphique 4 – Fonds ISR : effet de périmètre (en milliards d'euros) de la réforme sur**



*l'encours du label (T4 2024)*

*Source : Banque de France.*

*Notes de lecture : L'effet de périmètre reflète les (dé)labellisations entre le T3 et T4 2024. Pour raisonner hors effet de périmètre, nous figeons l'univers des fonds ISR au T3 2024, en leur attribuant l'encours du T4 2024.*