

**h e g**

Haute école de gestion  
Genève

# **Analyse des fonds ISR**

## **investis sur le marché suisse des actions**

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

par :

**Jeremy RIGOLET**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Jean Laville, partenaire associé – Conser Invest**

**Genève, le 29 mai 2015**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière Economie d'entreprise**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND. <http://www.orkund.com/fr/student/392-orkund-faq>

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 29 mai 2015

Jeremy Rigolet

## Remerciements

Je tiens à remercier tout particulièrement mon répondant d'école Monsieur Jean Laville qui m'a suivi tout au long de la préparation et la rédaction de ce travail de Bachelor. Il a su m'orienter et me prodiguer de nombreux conseils constructifs. Son encadrement et son soutien m'ont été fort utiles.

Je souhaite également remercier mes parents pour le temps passé à la relecture de mon travail et leurs corrections avisées. Leur aide et leurs encouragements ont été appréciés.

Pour terminer, je profite de remercier aussi mes amis qui m'ont soutenu et encouragé pour mener à bien ce travail.

# Sommaire

Ces vingt dernières années, l'Investissement Socialement Responsable (ISR) a connu un essor important en Suisse comme ailleurs dans le monde, et l'offre de placements s'est considérablement diversifiée. En effet, certains acteurs du marché financier ont repensé leurs processus de gestion des investissements en prenant en considération des critères extra-financiers. Ils proposent désormais aussi des « investissements responsables » à leurs clients attentifs à l'aspect durable de leurs placements.

Ce modèle d'investissement novateur et en pleine expansion contribue à apporter une solution aux problèmes sociétaux et environnementaux auxquels nos sociétés sont de plus en plus souvent confrontées. Ainsi, l'émergence d'une finance durable peut être perçue comme la prise de conscience par des acteurs du système financier de leur responsabilité envers la société.

L'objectif de ce travail est d'analyser l'offre proposée aujourd'hui par les établissements bancaires en matière de fonds ISR investis sur le marché suisse des actions. Ce choix est motivé principalement par deux raisons. D'une part, les placements en actions représentent une part significative des fonds de placement en Suisse, et d'autre part, ils génèrent de l'intérêt pour les clientèles institutionnelles et privées.

Il sera nécessaire de comprendre en quoi les fonds ISR du marché suisse des actions diffèrent des fonds de placements traditionnels de la même catégorie. On réalisera pour cela une analyse des différentes stratégies mises en place par quatre fonds de placement pour intégrer des critères sociaux, environnementaux, et de gouvernance (ESG) dans leur gestion des investissements.

Par la suite, après avoir étudié le mode de fonctionnement des fonds ISR ciblés, on s'intéressera aux sociétés qui les composent et on tentera d'établir si ces fonds présentés comme des fonds d'investissement « responsable » le sont réellement.

Pour conclure cette étude, on évaluera également la performance financière réalisée sur les trois et cinq dernières années par les fonds de placement analysés.

# Table des matières

Déclaration .....	i
Remerciements .....	ii
Sommaire .....	iii
Table des matières .....	iv
Liste des tableaux .....	vi
Liste des figures .....	vi
<b>1. Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 L'émergence de l'investissement responsable.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Les approches de sélection ISR .....</b>	<b>2</b>
1.2.1 Les exclusions sectorielles .....	3
1.2.2 Les exclusions normatives .....	3
1.2.3 Les stratégies de sélection ESG (dont l'approche Best-in-class) .....	3
1.2.4 L'intégration des facteurs ESG dans l'analyse financière .....	4
1.2.5 Les pratiques d'engagement et d'exercice des droits de vote .....	4
sur les questions de durabilité .....	4
1.2.6 L'approche thématique ESG .....	4
1.2.7 L'investissement solidaire, plus largement l'Impact Investing.....	4
1.2.8 Le champ d'application et l'impact des approches ISR .....	5
<b>1.3 Les acteurs et les initiatives de promotion de l'ISR .....</b>	<b>6</b>
1.3.1 Les principaux acteurs de l'ISR en Suisse.....	6
1.3.2 Un focus sur les agences de notation et leurs indices de durabilité .....	7
1.3.3 Deux importantes initiatives en faveur de la promotion de l'ISR.....	8
<b>1.4 Le marché de l'Investissement Socialement Responsable .....</b>	<b>9</b>
1.4.1 Le marché ISR mondial .....	9
1.4.2 Le marché ISR européen.....	9
1.4.3 Le marché ISR suisse .....	10
1.4.4 Les perspectives futures de l'investissement durable.....	11
<b>2. Analyse des fonds ISR investis en actions suisses .....</b>	<b>12</b>
<b>3. Analyse des approches ISR mises en place .....</b>	<b>14</b>
<b>3.1 Méthodologie de l'analyse .....</b>	<b>14</b>
<b>3.2 L'approche ISR de J. Safra Sarasin.....</b>	<b>15</b>
<b>3.3 L'approche ISR de Pictet-Ethos.....</b>	<b>16</b>
<b>3.4 L'approche ISR de Raiffeisen .....</b>	<b>19</b>
<b>3.5 L'approche ISR de Vontobel .....</b>	<b>21</b>
<b>3.6 Synthèse des approches ISR mises en place .....</b>	<b>23</b>

<b>4. Analyse de la composition des portefeuilles .....</b>	<b>25</b>
<b>4.1 Méthodologie de l'analyse .....</b>	<b>25</b>
<b>4.2 Comparaison des dix principales positions des fonds .....</b>	<b>26</b>
4.2.1 Première analyse : poids total des dix principales positions.....	27
4.2.2 Deuxième analyse : comparaison par « blocs » .....	28
4.2.3 Troisième analyse : émergence d'un portefeuille durable moyen.....	29
<b>4.3 Comparaison des portefeuilles avec deux indices durables .....</b>	<b>31</b>
<b>4.4 Synthèse de l'analyse des compositions des portefeuilles.....</b>	<b>34</b>
<b>5. Analyse de la performance financière des fonds .....</b>	<b>35</b>
<b>5.1 Méthodologie .....</b>	<b>35</b>
<b>5.2 Performance réalisée par les fonds sur trois et cinq ans .....</b>	<b>35</b>
<b>5.3 Calcul du rendement actif et du risque actif .....</b>	<b>36</b>
<b>5.4 Conclusion de l'analyse de la performance financière .....</b>	<b>37</b>
<b>6. Conclusion .....</b>	<b>38</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>39</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Critères d'exclusion les plus répandus en Suisse .....	3
Tableau 2 : Liste des fonds ISR ciblés pour l'analyse .....	13
Tableau 3 : Synthèse des approches ISR .....	23
Tableau 4 : Composition de l'indice SMI au 31.12.2014 .....	26
Tableau 5 : Analyse des portefeuilles - 10 principales positions au 31.12.2014 .....	27
Tableau 6 : Présence des titres dans les portefeuilles .....	28
Tableau 7 : Portefeuille durable moyen .....	29
Tableau 8 : Présence des titres des indices dans les portefeuilles .....	31
Tableau 9 : Statistiques, focus sur l'indice SSUST .....	32
Tableau 10 : Répartition des entreprises selon l'indice SSUST .....	33
Tableau 11 : Performance du Peer Group au 31.12.2014 .....	35
Tableau 12 : Active risk et active return des fonds sur cinq ans au 31.12.2014 .....	36
Tableau 13 : Performance des fonds ISR en comparaison au Peer Group .....	37

## Liste des figures

Figure 1 : Panorama de l'investissement responsable .....	5
Figure 2 : Impact des approches ISR en comparaison au choix d'investissement .....	5
Figure 3 : Les 6 principes pour l'Investissement Responsable.....	8
Figure 4 : Répartition des actifs ISR par approche et région.....	9
Figure 5 : Répartition des approches ISR en Suisse (en mia. de francs suisses).....	10
Figure 6 : Actifs ISR sous gestion en Suisse en 2013, par classe d'actifs .....	11
Figure 7 : Parts de marché des principaux gestionnaires d'actifs ISR en Suisse .....	11
Figure 8 : Structure du marché suisse des actions .....	12
Figure 9 : Notions ESG intégrées à la factsheet mensuelle d'Ethos .....	17
Figure 10 : Processus de gestion du fonds Pictet-Ethos .....	18
Figure 11 : Notions ESG intégrées à la factsheet mensuelle de Raiffeisen .....	20
Figure 12 : Processus de création du portefeuille .....	20

# 1. Introduction

## 1.1 L'émergence de l'investissement responsable

Avec l'apparition du concept de développement durable, les entreprises et autres organisations ont été amenées à prendre conscience de leur responsabilité sociétale (RSE). Pour cela, elles ont dû intégrer leurs enjeux sociaux, environnementaux, et de gouvernance (ESG) à leur activité.

De son côté, le secteur financier a, lui aussi, proposé de prendre en compte ces préoccupations extra-financières (ESG) dans le processus d'investissement à travers le développement du concept d'Investissement Socialement Responsable (ISR).

L'organisation Novethic définit l'ISR comme suit :

*« L'Investissement Socialement Responsable (ISR) rassemble toutes les démarches qui consistent à intégrer de façon systématique l'analyse de critères extra-financiers dans le cadre d'une gestion d'actifs financiers. A ce stade, les pratiques sont variées du fait de l'absence de norme cadrant le domaine de l'ISR, en lien avec le développement relativement récent de ce concept. » (Novethic)*

Ces vingt dernières années, l'ISR a connu une très forte croissance en raison de l'intérêt grandissant de la clientèle institutionnelle pour cette philosophie de placement. Les investissements responsables sont proposés au travers de mandats de gestion et de fonds d'investissement.

L'objectif de la partie introductive de ce travail est de définir les différentes approches de sélection des investissements responsables, d'examiner leur champ d'application et leur impact, ainsi que de présenter le marché de l'ISR et ses principaux acteurs.

## 1.2 Les approches de sélection ISR

Comme introduit précédemment, l'Investissement Socialement Responsable (ISR) complète l'analyse financière classique par une analyse extra-financière qui considère les critères Environnementaux, Sociaux, et de Gouvernance (ESG). Mais tous les investisseurs n'ont pas la même vision de la « finance durable ». C'est pour répondre aux attentes très diverses des clients que les approches de sélection des investissements sont variées et ont des objectifs distincts.

Il est également important de comprendre qu'un même fonds de placement ou mandat de gestion peut répondre à plusieurs objectifs, car les approches ne sont pas mutuellement exclusives. En finalité, un univers d'investissement est défini selon la ou les approches d'investissement responsable sélectionnées.

A l'heure actuelle, il n'existe pas de classification ni de définition des approches communes à tous les acteurs de l'ISR. Toutefois, l'organisation européenne de promotion de l'ISR Eurosif propose une classification qui est reconnue par de nombreux investisseurs, relativement similaire aux descriptions alternatives proposées, et qui sera donc utilisée dans le cadre de ce travail.

Dans ses deux études sur le marché européen de l'ISR (Eurosif, 2012 et 2014), l'organisme Eurosif distingue les sept approches de sélection suivantes :

- Les exclusions sectorielles
- Les exclusions normatives
- Les stratégies de sélection ESG
- L'intégration des facteurs ESG dans l'analyse financière
- Les pratiques d'engagement et d'exercice des droits de vote
- L'approche thématique ESG
- L'investissement solidaire, plus largement l'Impact Investing

### 1.2.1 Les exclusions sectorielles

L'exclusion sectorielle est l'approche historique de la finance durable. Développée initialement pour des raisons religieuses, elle consiste à exclure de l'univers d'investissement les secteurs d'activités ne correspondant pas aux valeurs morales des investisseurs.

Si les secteurs tels que l'armement, le tabac, l'alcool, ou encore les jeux d'argent comptaient à l'origine parmi les principaux secteurs exclus, les critères d'exclusion se sont depuis complexifiés et diversifiés pour répondre aux besoins d'un public d'investisseurs plus large.

### 1.2.2 Les exclusions normatives

Le deuxième type d'exclusion développé est l'exclusion normative qui permet d'exclure les entreprises ne respectant pas des normes minima prédéfinies (conventions internationales, par exemple). On évite ainsi la présence d'entreprises faisant l'objet d'éventuelles controverses au sein du portefeuille de placement.

En Suisse, les dix critères d'exclusions sectorielles et normatives les plus répandus (en milliards de francs suisses) sont les suivants :

Tableau 1 : Critères d'exclusion les plus répandus en Suisse

1	Armement (production et vente)	32.7	6	Génie génétique	11.8
2	Tabac	32.4	7	Alcool	8.9
3	Energie nucléaire	27.8	8	Substances appauvrissant l'ozone	5.2
4	Pornographie	26.6	9	Violations des droits de l'Homme	4.1
5	Jeux d'argent	13.8	10	Recherche sur les cellules souches embryonnaires	3.6

(FNG, 2014) (Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

### 1.2.3 Les stratégies de sélection ESG (dont l'approche Best-in-class)

Les stratégies de Sélection ESG regroupent « toutes les approches de filtrage positif » (Eurosif, 2012). Elles sont dites d'inclusion (par opposition à l'exclusion) car elles analysent les entreprises selon des critères ESG et financiers dans le but d'identifier et de retenir uniquement les meilleures sociétés. Le filtrage peut notamment être réalisé par secteur d'activité (approche Best-in-class), de manière globale sans considération sectorielle (approche Best-in-universe), ou encore selon le progrès réalisé en matière de développement durable (approche Best-effort) (Mottis, 2014).

#### **1.2.4 L'intégration des facteurs ESG dans l'analyse financière**

Cette stratégie intègre une évaluation ESG à l'analyse financière classique lors de l'évaluation d'un investissement. En effet, certains investisseurs considèrent que les facteurs ESG impactent la performance et que leur prise en compte dans l'analyse permet donc d'optimiser le ratio de risque/rendement (Laville, 2015).

#### **1.2.5 Les pratiques d'engagement et d'exercice des droits de vote sur les questions de durabilité**

Ces pratiques ont pour principe l'utilisation de la position d'actionnaire ou, de manière plus générale, d'investisseur pour influencer la politique des entreprises en matière de pratiques ESG.

Pour cela, le dialogue avec les dirigeants des sociétés et l'exercice des droits de vote aux assemblées générales sont utilisés pour refléter la philosophie de l'investisseur sur les enjeux liés au développement durable.

#### **1.2.6 L'approche thématique ESG**

Cette approche est centrée sur une ou plusieurs thématiques sociales ou environnementales dont découle une sélection d'entreprises proposant une solution aux enjeux. Les secteurs ciblés sont variés et, parmi les plus utilisés, on peut citer les énergies renouvelables, l'eau, le changement climatique, la santé ou encore l'éducation.

Dans le cadre du classement proposé par Eurosif (2012), l'organisation considère que l'approche thématique n'est pas forcément « une approche véritablement durable ». Pour être considérée comme une approche ISR à proprement parler, cette approche doit également considérer « les aspects ESG dans le processus de sélection des investissements » à travers, par exemple, « l'utilisation d'un filtre ESG » (Eurosif, 2012).

#### **1.2.7 L'investissement solidaire, plus largement l'Impact Investing**

L'investissement solidaire réunit l'ensemble des investissements réalisés avec l'intention de générer des impacts sociaux et environnementaux en parallèle d'un éventuel rendement financier.

Les deux sous-catégories importantes de l'Impact Investment sont la microfinance, qui accorde des crédits aux individus ou organisations n'ayant pas accès aux sources de financement classiques, et l'entrepreneuriat social, qui finance des sociétés qui ont pour objectif « le développement économique sain et la génération d'un impact sociétal positif » (Laville, 2015).

## 1.2.8 Le champ d'application et l'impact des approches ISR

Les approches ISR peuvent être combinées, car elles ne sont pas mutuellement exclusives, mais elles ne peuvent pas être appliquées à toutes les classes d'actifs. En effet, s'il est, par exemple, possible d'appliquer une approche d'engagement au marché des actions (dialogue avec les sociétés et exercice des droits de vote), cette approche n'est cependant pas applicable au marché des obligations.

Figure 1 : Panorama de l'investissement responsable

actifs	actions	obligations	microfinance	private equity	immobilier durable
	approches durables	exclusions best in class intégration ESG thématiques engagement	exclusions best in class thématiques	financement d'institutions de micro-crédit entrepreneuriat social	impact investing entrepreneuriat social intégration ESG technologie environnementale carbon & CDM*
Portefeuille					

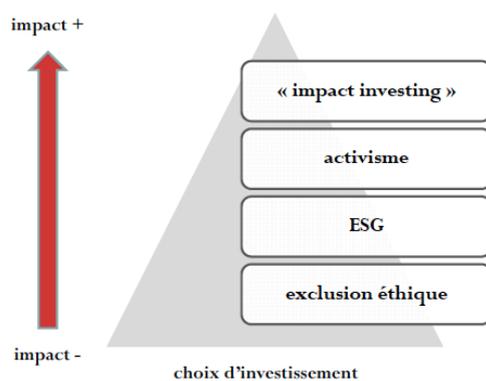
\*CDM [Clean Development Mechanism]

Source: conser 2012

(Laville, 2015)

De plus, comme toutes les approches n'ont pas le même objectif, elles n'ont forcément pas le même impact sociétal. En règle générale, plus une stratégie ISR a d'impact, plus l'offre de placements est limitée.

Figure 2 : Impact des approches ISR en comparaison au choix d'investissement



Source: conser

(\*ESG : Sélection, Intégration et Thématique ESG / \*Activisme : dialogue et droits de vote)

(Laville, 2015)

A titre d'exemple, l'application d'une approche d'exclusion éthique (sectorielle ou normative) retirera un nombre limité d'entreprises sur l'ensemble des sociétés disponibles. A contrario, appliquer une approche d'Impact Investing à travers le financement d'un organisme de microfinance réduira drastiquement le choix d'investissement, car le marché ciblé présente une offre beaucoup plus limitée.

## 1.3 Les acteurs et les initiatives de promotion de l'ISR

Jusqu'à l'émergence du concept d'investissement responsable, deux acteurs composaient principalement le système financier : d'une part, les investisseurs privés et institutionnels disposant de fonds à investir et, d'autre part, les prestataires de services financiers (banques, bourses, etc.). La finalité de la chaîne de valeur consiste à financer l'économie réelle au travers notamment d'investissements en actions ou en obligations.

Avec le développement de l'investissement responsable, d'autres prestataires de services sont récemment apparus afin d'apporter un complément à l'approche financière traditionnelle.

### 1.3.1 Les principaux acteurs de l'ISR en Suisse

Dans sa brochure de présentation (SSF, 2014), l'organisation suisse de promotion de la finance responsable, Swiss Sustainable Finance, dresse le panorama des acteurs du marché de la finance durable avec, d'une part, les fournisseurs de services liés à l'ISR et, d'autre part, les organismes à but non lucratif.

Les fournisseurs de services liés à l'ISR sont composés par :

- **Les conseillers en investissement responsable**

Les conseillers guident les investisseurs dans leur sélection d'investissement en fonction de leurs besoins et de leurs objectifs de placement.

- **Les fournisseurs d'analyse extra-financière**

Il s'agit d'agences de notation extra-financière qui fournissent des informations sur la performance extra-financière des sociétés et des autres organisations.

- **Les conseillers en matière d'engagement**

En lien avec l'approche ISR d'engagement présentée précédemment, ces spécialistes conseillent les gestionnaires d'actifs ISR en matière de dialogue avec les entreprises et d'exercice des droits de vote.

En ce qui concerne les organismes à but non lucratif, on trouve :

- **Le secteur public**

Le secteur public établit le cadre réglementaire quant à la gestion des investissements ISR.

- **Le secteur éducatif**

Le secteur éducatif a pour rôle de sensibiliser le public sur les sujets liés à l'ISR et de réaliser des recherches dans le domaine de l'investissement responsable.

- **Les Organisations Non Gouvernementales (ONG)**

Ces organisations ont pour objectif de promouvoir l'investissement responsable dans le monde.

### **1.3.2 Un focus sur les agences de notation et leurs indices de durabilité**

La première agence de notation extra-financière EIRIS Research est apparue en 1983, et, depuis, de nombreuses agences ont été créées pour couvrir l'ensemble des marchés financiers du globe. D'origine nationale, une grande partie des agences ont été restructurées et appartiennent, désormais, à de grands groupes internationaux.

Parmi les plus importantes agences de notation « généralistes à portée internationale », on trouve : MSCI ESG Research (Etats-Unis), EIRIS (Royaume-Uni), Oekom Research (Allemagne), Inrate (Suisse), Solaron (Inde), Sustainalytics (Pays-Bas) et Vigeo (France). (Novethic, 2014)

En Suisse, on peut citer de manière non exhaustive, en complément d'Inrate, les agences plus spécialisées RobecoSAM, Covalence et RepRisk.

Ces agences offrent une gamme variée de produits. L'organisation Novethic énumère dans son panorama des agences de notation extra-financière (2014) l'ensemble des services fournis par ces sociétés. On peut notamment citer de manière non exhaustive : « l'analyse extra-financière des entreprises et des Etats, les alertes sur les controverses, le conseil en matière d'engagement actionnarial, l'évaluation des portefeuilles, ou encore la création d'indices ISR » (Novethic, 2014).

En ce qui concerne les indices boursiers ISR, ils sont généralement réalisés par des agences de notation extra-financière en collaboration avec les sociétés réalisant les indices boursiers traditionnels. L'idée derrière la création d'un indice de « durabilité » est de sélectionner les meilleures entreprises selon des critères ESG. Le but final est de voir la performance boursière réalisée par ces entreprises « modèles ».

Le premier indice créé est le Domini Social Index en 1990. Parmi les plus connus, on peut citer les indices Dow Jones Sustainability Indices (DJSI), MSCI ESG Indexes et Ardour Index.

### 1.3.3 Deux importantes initiatives en faveur de la promotion de l'ISR

En parallèle au développement des fournisseurs de service ISR, de nombreuses initiatives se sont créées pour promouvoir l'investissement responsable.

- **Les principes pour l'Investissement Responsable (PRI)**

Les six principes pour l'Investissement Responsable (PRI) ont été établis en 2006 à l'initiative des Nations Unies, afin d'encourager le développement d'une finance responsable. Ils s'adressent aux investisseurs qui souhaitent considérer les enjeux ESG dans le cadre de leur gestion.

A l'heure actuelle, l'initiative compte 1260 signataires qui gèrent près de 39'000 milliards de dollars d'actifs (GSIA, 2014).

Figure 3 : Les 6 principes pour l'Investissement Responsable

- 
- PR1 Intégration de l'ESG dans l'analyse et la décision d'investissement
  - PR2 Engagement actionnarial
  - PR3 Promotion de la communication ESG par les entreprises
  - PR4 Promouvoir les PRI dans l'industrie
  - PR5 Collaboration avec les autres membres pour implémenter les PRI
  - PR6 Reporting

(AGF, 2007)

- **Les Social Investment Forum (SIF), Eurosif et le Code de Transparence**

Les Social Investment Forum (SIF) regroupent l'ensemble des forums nationaux et internationaux de promotion de l'investissement responsable.

Ces forums sont en effet organisés sur différents marchés. Le marché européen possède son réseau propre : l'organisation Eurosif (European Sustainable Investment Forum). Ce réseau a pour « vocation de vulgariser la notion d'Investissement Socialement Responsable et d'en promouvoir la pratique en Europe » (AGF, 2007).

Eurosif a notamment établi un Code de Transparence qui permet aux participants d'expliquer leur méthodologie concernant leur gestion ISR, dans un souci constant d'amélioration. L'initiative est soutenue par plus de 500 fonds ISR représentés par 50 établissements signataires du Code. A l'échelle de la Suisse, on trouve 14 gestionnaires de fonds qui ont approuvé l'initiative.

## 1.4 Le marché de l'Investissement Socialement Responsable

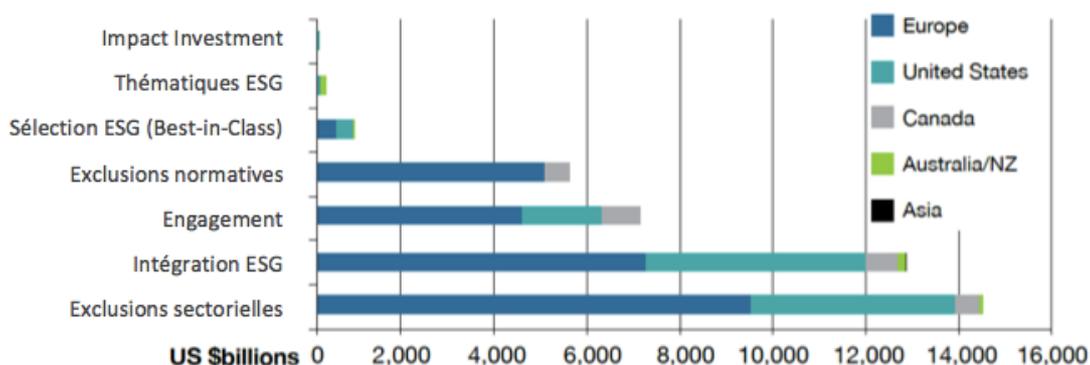
### 1.4.1 Le marché ISR mondial

La finance durable est une tendance mondiale soutenue par de nombreux acteurs. Le total des actifs ISR sous gestion en 2014 est de 21'400 milliards de dollars contre 13'300 milliards de dollars en 2013. Les régions qui ont connu les plus fortes croissances entre 2013 et 2014 sont les Etats-Unis, le Canada, et l'Europe, avec respectivement 76%, 55% et 60% de croissance. A eux trois, ces marchés comptabilisent 99% des investissements durables. (GSIA, 2014)

Le montant total des actifs ISR sous gestion en 2014 par région est de 13'608 milliards de dollars en Europe, 6'572 milliards de dollars aux Etats-Unis, 945 milliards de dollars au Canada, 53 milliards de dollars en Asie et 180 milliards de dollars en Océanie. (GSIA, 2014)

Concernant les approches ISR, leurs utilisations varient d'une région à une autre pour des raisons culturelles principalement. Les trois approches les plus populaires sont l'exclusion éthique, l'intégration ESG et les pratiques d'Engagement.

Figure 4 : Répartition des actifs ISR par approche et région



(GSIA, 2014) (Image modifiée par l'auteur de ce travail)

### 1.4.2 Le marché ISR européen

Avec 13'608 milliards de dollars d'actifs sous gestion en 2013, le marché européen comptabilise, à lui seul, plus de la moitié des encours ISR mondiaux. Ceux-ci sont gérés dans 83.4% des cas au travers de mandats de gestion et les 16.6% restant sont alloués aux fonds d'investissement. (Eurosif, 2014)

Ces dix dernières années, le marché européen a connu une très forte croissance en raison de l'intérêt de la part de la clientèle institutionnelle pour ce modèle de gestion de fortune.

### 1.4.3 Le marché ISR suisse

Au même titre que le marché ISR mondial, le marché suisse de la finance durable est en pleine expansion. Il est évalué à 56.7 milliards de francs suisses en 2013, soit une augmentation de 17% par rapport à l'année précédente. (FNG, 2014)

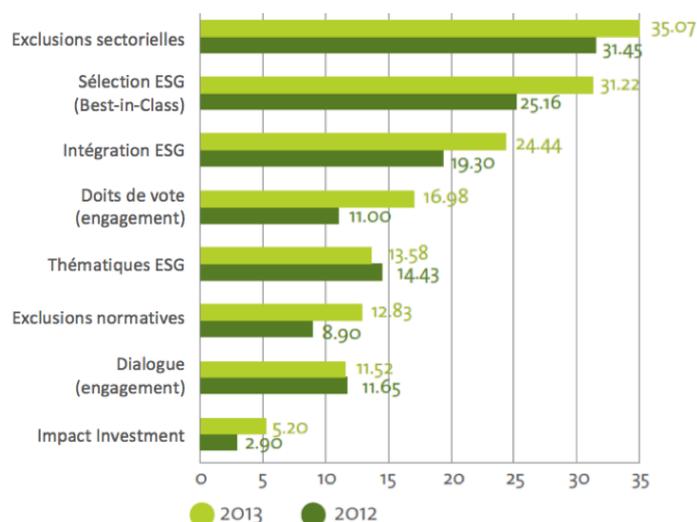
En comparaison du volume total du marché suisse des fonds de placement de 745.2 milliards de francs suisses, la part de marché des fonds de placements durables en 2013 était de 3.8%. La masse ISR sous gestion est composée par 28.6 milliards de francs suisses de fonds de placement durable, 27.5 milliards de francs suisses de mandats et 620 millions de francs suisses de produits structurés. (FNG, 2014)

Concernant le profil des investisseurs, le marché de la finance durable en Suisse, en 2013, comptait 59% d'investisseurs institutionnels et 41% d'investisseurs privés (Eurosif, 2014). Ce ratio relativement équilibré est une particularité du marché Suisse, car sur les autres places de marché de l'ISR, la clientèle institutionnelle a un poids plus important, avec en moyenne 86.9% pour les marchés européens et canadien. (GSIA, 2014)

La clientèle institutionnelle suisse est principalement constituée par des fonds de pension privés à hauteur de 40%, des institutions religieuses et organismes de bienfaisance à hauteur de 20%, et des fonds de pension publics et fonds de réserve à hauteur de 20%. (FNG, 2014)

En ce qui concerne les approches de sélection des investissements, les trois stratégies les plus populaires sont les exclusions sectorielles, la sélection ESG (Best-in-class) et l'intégration ESG.

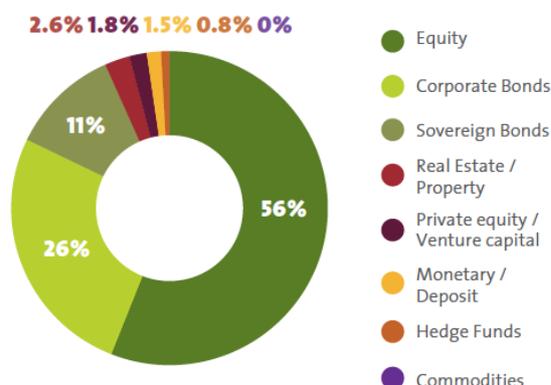
Figure 5 : Répartition des approches ISR en Suisse (en mia. de francs suisses)



(FNG, 2014) (Image modifiée par l'auteur de ce travail)

La répartition des actifs sous gestion en Suisse se présente comme suit :

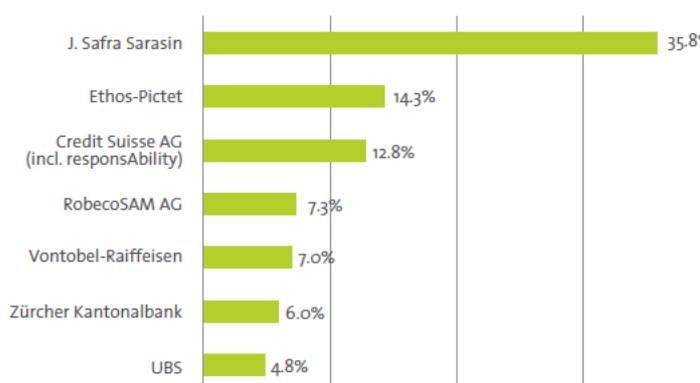
Figure 6 : Actifs ISR sous gestion en Suisse en 2013, par classe d'actifs



(FNG, 2014)

Concernant les gestionnaires d'actifs ISR en Suisse, les trois principaux établissements sont la banque J. Safra Sarasin, le partenariat Ethos-Pictet et la banque Crédit Suisse, avec respectivement 35.8%, 14.3% et 12.8% de parts de marché (FNG, 2014).

Figure 7 : Parts de marché des principaux gestionnaires d'actifs ISR en Suisse



(FNG, 2014)

#### 1.4.4 Les perspectives futures de l'investissement durable

Que ce soit au niveau national en Suisse ou, de manière plus générale, à l'échelle mondiale, l'Investissement Socialement Responsable a de belles perspectives de développement. La durabilité est une thématique de plus en plus mise en avant par les investisseurs qui exigent une offre diversifiée. La clientèle institutionnelle a insufflé l'initiative d'une finance responsable et continuera de jouer un rôle prédominant dans son développement futur.

A l'échelle de la Suisse, les acteurs du marché estiment que le secteur pourrait connaître une croissance située entre 20 et 50 % sur les trois années à venir (Eurosif, 2014).

## 2. Analyse des fonds ISR investis en actions suisses

Lorsqu'il a été question de cibler des fonds ISR suisses pour réaliser cette analyse, mon choix s'est porté sur les fonds gérés de manière active en Suisse et investis sur l'ensemble du marché des actions suisses.

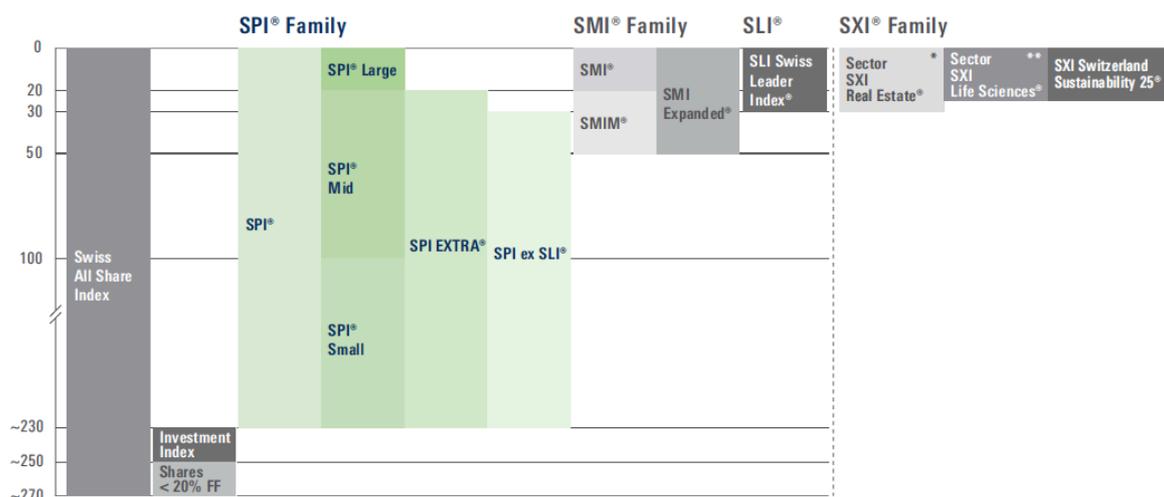
Cette décision est motivée principalement par deux raisons : d'une part, les placements en actions représentent une partie significative des fonds de placement en Suisse, et d'autre part, ils génèrent de l'attrait pour les clientèles institutionnelles et privées.

Sur le marché suisse des actions, on trouve deux principales catégories de fonds de placement ISR. Premièrement, les fonds dits « large caps » investissent dans l'ensemble du marché action, mais sélectionnent principalement des grandes capitalisations boursières. Deuxièmement, les fonds dits « small and medium caps » investissent dans les petites et moyennes capitalisations boursières et excluent de leur univers d'investissement les grandes capitalisations boursières.

Dans le cadre du marché suisse des actions, l'indice SPI (Swiss Performance Index) regroupe la grande majorité des entreprises cotées à la bourse suisse. L'indice SPI Large (ou indice SMI) concentre, quant à lui, l'ensemble des larges capitalisations boursières, alors que l'indice SPI Extra est l'indice de référence des petites et moyennes capitalisations boursières.

Figure 8 : Structure du marché suisse des actions

### Index structure SIX Swiss Exchange



(Légende : nombre de sociétés (axe des ordonnées) composant les différents indices)

(Six-swiss-exchange)

Dans le cadre de ce travail, j'ai décidé de cibler exclusivement les fonds qui couvrent le marché suisse des actions et j'ai établi par ailleurs les critères de sélection suivants.

- Le fonds ISR doit être géré de manière active en Suisse.
- Le fonds ISR doit être investi dans l'ensemble du marché suisse des actions.
- Le fonds ISR doit utiliser l'indice SPI comme benchmark.

A l'heure actuelle, quatre fonds de placement correspondent à ces critères :

Tableau 2 : Liste des fonds ISR ciblés pour l'analyse

Nom du fonds	Banque	Date de création	Benchmark
<b>JSS Sustainable Equity - Switzerland</b>	J. Safra Sarasin	03.01.1994	SPI TR
<b>Pictet-Ethos - Swiss Sustainable Equities</b>	Pictet	07.09.1999	SPI TR
<b>Raiffeisen Futura - Swiss Stock</b>	Raiffeisen	08.06.2001	SPI TR
<b>Vontobel Fund - Sustainable Swiss Equity</b>	Vontobel	17.11.2008	SPI TR

(Morningstar, 2015) (Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Mon analyse s'effectuera en trois parties. Dans un premier temps, il sera question de comprendre le fonctionnement des quatre fonds en matière d'investissement responsable. Pour cela, il est nécessaire d'analyser les approches ISR mises en place et de mettre en évidence les éventuelles différences de fonctionnement.

Dans un deuxième temps, après avoir comparé la façon de procéder des fonds, on s'intéressera aux sociétés qui les composent. Pour cela, une étude de la composition des portefeuilles sera réalisée. Elle aura pour but de voir l'éventuel impact de l'analyse extra-financière sur la composition des fonds.

Pour finir, je réaliserai une analyse de la performance des fonds générée sur les trois et cinq dernières années, ceci en les comparant aux fonds traditionnels investis, eux aussi, sur le marché suisse des actions.

## **3. Analyse des approches ISR mises en place**

### **3.1 Méthodologie de l'analyse**

Chaque fonds ISR met en place sa propre stratégie d'investissement responsable, selon des objectifs qu'il a préalablement déterminés. En fonction des approches ISR établies, le fonds ne répondra pas aux mêmes attentes et l'univers de placement pourra être différent.

Le terme « investissement responsable » n'étant régi par aucune norme spécifique, les sociétés de gestion des fonds sont libres de communiquer comme elles le souhaitent sur leurs propres investissements responsables. De ce fait, pour comprendre le fonctionnement d'un fonds, il est nécessaire de consulter l'ensemble des publications s'y référant.

En complément des informations publiées directement par la société de fonds de placement, il s'avère utile de s'assurer que le fonds est signataire du Code de Transparence de l'organisation Eurosif. En effet, les signataires du code sont amenés à communiquer de manière précise sur leur philosophie et leur méthodologie en matière d'investissement durable. Dans le cas des quatre fonds à analyser, ils sont tous signataires du Code de Transparence.

Il est également important de noter que, au sein même d'une société de gestion de fonds, les approches ISR peuvent varier d'un fonds ISR à un autre. Pour ces raisons, l'analyse présentée concerne uniquement le fonds mentionné, et non pas la société dans son ensemble. A noter également que seuls les documents rendus publics sont pris en compte dans ce travail.

L'objectif de l'analyse des approches ISR est de déterminer pour chaque fonds :

- l'approche ISR mise en place
- l'utilisation ou non d'exclusions sectorielles et normatives
- la politique du fonds en matière d'exercice des droits de vote
- la politique du fonds en matière de dialogue avec les entreprises
- les communications du fonds sur les aspects ESG

A partir de cette analyse, on pourra alors mettre en évidence d'éventuelles divergences dans la façon de procéder des fonds et comprendre ainsi en quoi ils diffèrent.

## 3.2 L'approche ISR de J. Safra Sarasin

Pour son fonds « JSS Sustainable Equity – Switzerland », la banque J. Safra Sarasin réalise à la fois une analyse financière et une analyse extra-financière des investissements. A la différence des trois autres fonds, le fonds JSS communique sur son approche ISR de manière globale, sans apporter de précision supplémentaire sur la manière individuelle de procéder de chaque fonds d'investissement.

- **Analyse extra-financière : une approche « Best-in-class »**

Pour son analyse extra-financière, le fonds réalise une analyse sectorielle des entreprises sur la base de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). La banque retient uniquement les entreprises dont la performance ESG est supérieure ou égale à la moyenne du secteur d'activité et applique donc une approche de sélection ESG Best-in-class.

- **Exclusions sectorielles**

En complément de l'approche Best-in-class, le fonds réalise préalablement des exclusions sectorielles qui concernent les secteurs de « l'énergie nucléaire, de l'armement, du chlore et des produits agrochimiques, du tabac, de la pornographie, des organismes génétiquement modifiés (OGM) utilisés dans l'agriculture » (JSS, 2013).

D'après le Code de Transparence de la banque (JSS, 2013), le fonds n'applique pas d'exclusions normatives.

- **Exercice des droits de vote et dialogue avec les entreprises**

La politique d'exercice des droits de vote repose sur les recommandations des sociétés Risk Metrics et IVOX. Toutefois, les suggestions en la matière sont revues et contrôlées par les analystes de la banque en charge du développement durable (JSS, 2013).

Les informations publiées par la société ne font pas état de la mise en place d'un éventuel dialogue avec les entreprises sur les enjeux ESG.

- **Synthèse du processus ISR**

En résumé, le fonds « JSS Sustainable Equity – Switzerland » réalise son processus ISR en appliquant une approche Best-in-class réalisée « Inhouse », à laquelle s'ajoutent des exclusions sectorielles et l'exercice actif des droits de vote sur les enjeux ESG.

### 3.3 L'approche ISR de Pictet-Ethos

Le fonds « Pictet-Ethos – Swiss Sustainable Equities » présente la particularité d'être libellé au nom d'un partenariat entre la Banque Pictet et la société spécialiste de l'analyse ISR Ethos Services. En effet, l'établissement bancaire se charge de la gestion financière du fonds, alors qu'Ethos a la responsabilité de réaliser l'analyse extra-financière.

- **Analyse extra-financière : une approche « Best-in-class »**

L'organisation Ethos évalue la durabilité des entreprises de l'indice SPI selon des critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG). Ces critères sont catégorisés selon les trois enjeux suivants : « la gouvernance d'entreprise, la stratégie de développement durable et de reporting, ainsi que les parties prenantes ». (Pictet, 2013)

Une approche Best-in-class est mise en place et est présentée comme permettant « l'identification des entreprises proactives, respectant les normes de responsabilité sociétale, qui ont une vision à long terme et sont des leaders dans leurs industries » (Pictet, 2013). En effet, le fonds ne retient que les entreprises ayant obtenu un rating supérieur à la moyenne du secteur d'activité concerné. C'est en fonction de cette analyse qu'est déterminé l'univers d'investissement dans lequel le gestionnaire du fonds pourra composer son portefeuille de placement.

- **Exclusions sectorielles et normatives**

A l'approche Best-in-class s'ajoutent deux formes d'exclusions éthiques. D'une part, des exclusions sectorielles pour des activités que la fondation Ethos considère comme « non durables ». Il s'agit des industries de « l'armement, du nucléaire, du tabac, des jeux de hasard, de la pornographie, et des organismes génétiquement modifiés (OGM) dans l'agrochimie ». (Ethos, 2007)

D'autre part, des exclusions normatives sont mises en place. En effet, les sociétés ne respectant pas des standards minima et donc exposées à des controverses, sont exclues.

- **Exercice des droits de vote**

L'exercice actif et durable des droits de vote des actionnaires est une partie importante de l'approche ISR du fonds. En effet, les recommandations de vote de la fondation sont consciencieusement appliquées, ceci afin d'être en adéquation avec la philosophie du

fonds. Ainsi, le processus de vote diffère des fonds traditionnels gérés par la banque privée et peut amener à des directives de vote divergentes.

De son côté, la fondation Ethos publie annuellement un « rapport d'exercice des droits de vote ». Ce rapport est spécifique au fonds, exhaustif et très complet; il a pour but d'assurer une transparence maximale avec les investisseurs. On retrouve notamment le positionnement d'Ethos sur les problématiques des entreprises avec ses recommandations de vote ainsi que les résultats finaux des votes par entreprise.

- **Dialogue avec les entreprises**

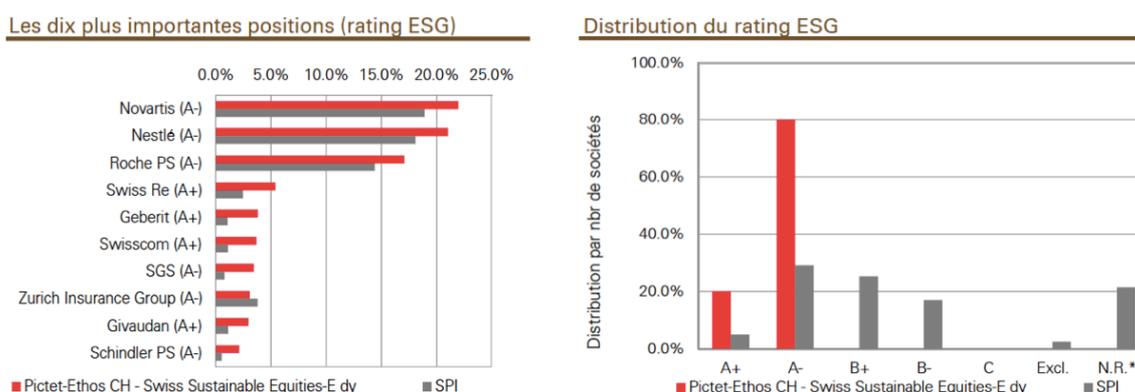
En complément de l'exercice des droits de vote, la fondation Ethos utilise son droit d'actionnaire pour instaurer un dialogue constructif sur les problématiques ESG avec les entreprises détenues par les fonds qu'elle représente.

- **Communications supplémentaires**

Dans un souci de transparence envers ses investisseurs privés et institutionnels, Ethos publie mensuellement, soit douze fois par année contre deux fois habituellement, la liste des positions titres (sans les pondérations) détenues par la société d'investissement.

De plus, la factsheet mensuelle du fonds publiée par Ethos contient des informations sur la durabilité (« rating ESG ») des dix plus importantes positions ainsi que la distribution de la notation extra-financière du fonds par rapport au benchmark. Un extrait de ce document est présenté ci-dessous :

Figure 9 : Notions ESG intégrées à la factsheet mensuelle d'Ethos



(Ethos, mars 2015)

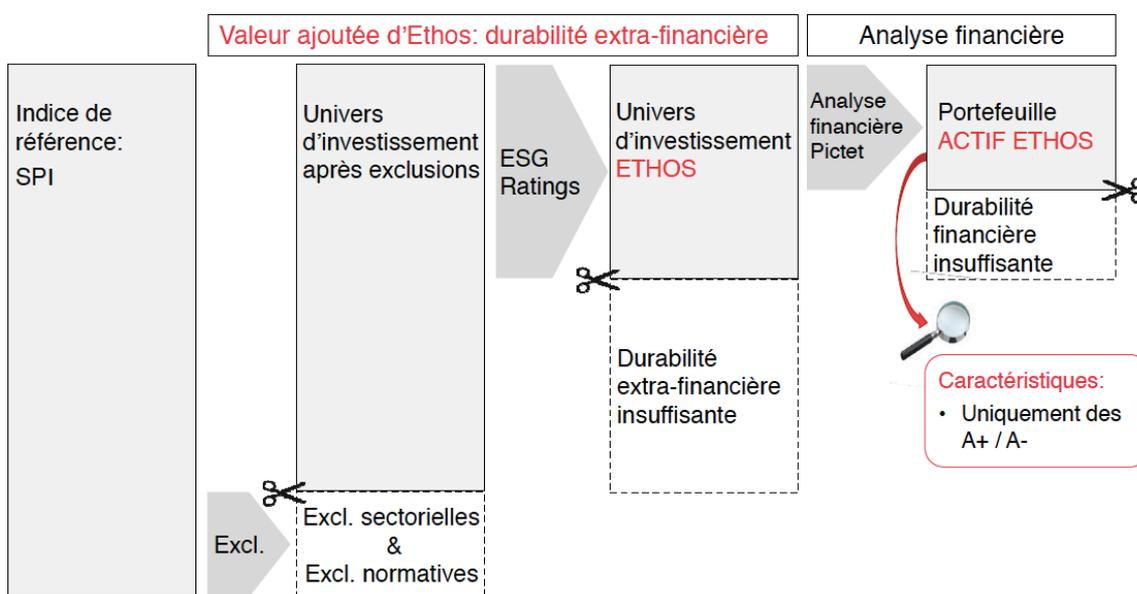
On peut toutefois s'étonner de la différence de contenu publié entre les factsheets mensuelles de Pictet Funds et celles publiées par Ethos. En effet, les notions de durabilité présentées dans les graphiques ci-dessus sont présentes uniquement dans

les publications mensuelles d’Ethos, tandis que les factsheets de Pictet Funds ne font état d’aucune notion de durabilité.

- **Synthèse du processus ISR**

Pour conclure, le schéma suivant synthétise le processus de composition du fonds avec les exclusions sectorielles et normatives, puis l’analyse ESG des entreprises avec l’application de l’approche Best-in-class et enfin l’analyse financière classique. A ce processus, s’ajoutent l’exercice des droits de vote et le dialogue avec les entreprises, en collaboration avec Ethos.

Figure 10 : Processus de gestion du fonds Pictet-Ethos



(Ethos, 2015)

### 3.4 L'approche ISR de Raiffeisen

Le fonds « Raiffeisen Futura Swiss Stock » est un fonds commercialisé par la banque Raiffeisen. Ce fonds a la particularité d'avoir une gestion entièrement externalisée avec, d'une part, la gestion financière réalisée par la banque Vontobel et, d'autre part, l'analyse extra-financière générée de manière autonome par la société Inrate.

- **Analyse extra-financière : une approche « Best-in-service »**

A partir de l'analyse de durabilité réalisée par l'agence de notation extra-financière Inrate, une approche de sélection « Best-in-service » est appliquée au fonds pour déterminer l'univers d'investissement. Cette approche se distingue de l'approche Best-in-class en réalisant une comparaison non pas sectorielle, mais intersectorielle. En effet, les entreprises sont classées selon le service fourni et non pas sur la manière dont celui-ci est produit. (Raiffeisen)

- **Exclusions sectorielles et normatives**

En complément de l'approche Best-in-service, le fonds réalise préalablement des exclusions sectorielles. Les activités concernées sont « l'énergie nucléaire, l'alcool, le tabac, la pornographie et les jeux de hasard » et ce dès que le chiffre d'affaire des sociétés atteint 5% dans l'un des secteurs. De plus, les domaines du « génie génétique dans l'agriculture, du génie génétique médical controversé et de l'armement » sont automatiquement exclus. (Raiffeisen, 2013)

A cela, s'ajoutent des exclusions normatives qui concernent principalement « le soutien de régimes non démocratiques, le blanchiment d'argent, la corruption, les pratiques anti concurrentielles graves, le non-respect des droits du travail fondamentaux, du travail des enfants ou travail forcé et l'indemnisation insuffisante des populations locales ». (Raiffeisen, 2013)

- **Exercice des droits de vote**

Au même titre que le fonds Pictet-Ethos, ce fonds Raiffeisen Futura exerce ses droits de vote de manière active et durable en suivant les directives en la matière de la fondation Ethos.

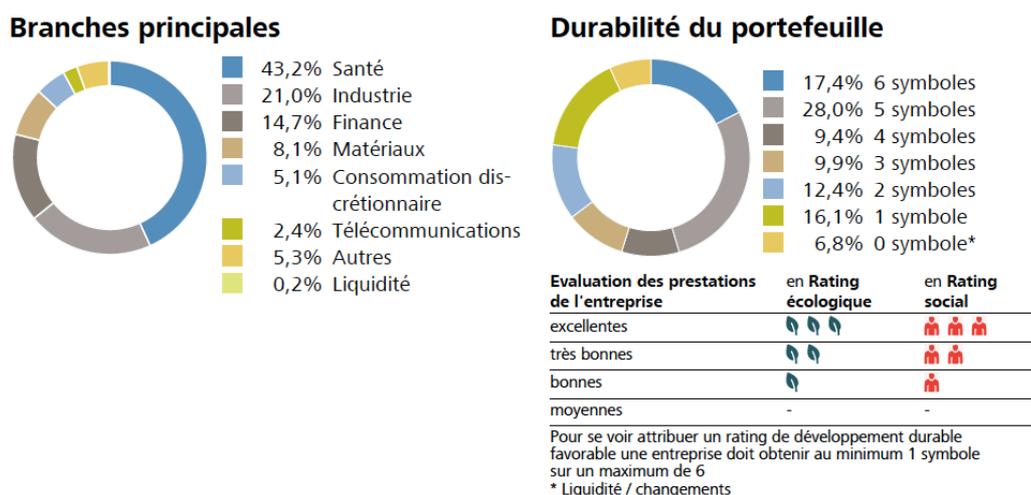
- **Dialogue avec les entreprises**

Le fonds n'a pas d'approche de dialogue à proprement parler. On peut, tout de même, noter que la banque déclare que « les sociétés analysées sont informées de leur rating par Inrate et ont la possibilité de prendre position » (Raiffeisen), ce qui peut donc avoir une conséquence indirecte sur la durabilité des entreprises.

- **Communications supplémentaires**

Dans sa factsheet mensuelle, le fonds Raiffeisen nous donne des indications sur le « rating écologique » et le « rating social » des entreprises qui le composent. On peut noter que la répartition des notes pour ces entreprises considérées comme « Best-in-service » varie fortement et que le fonds fait preuve de transparence sur ce sujet.

Figure 11 : Notions ESG intégrées à la factsheet mensuelle de Raiffeisen

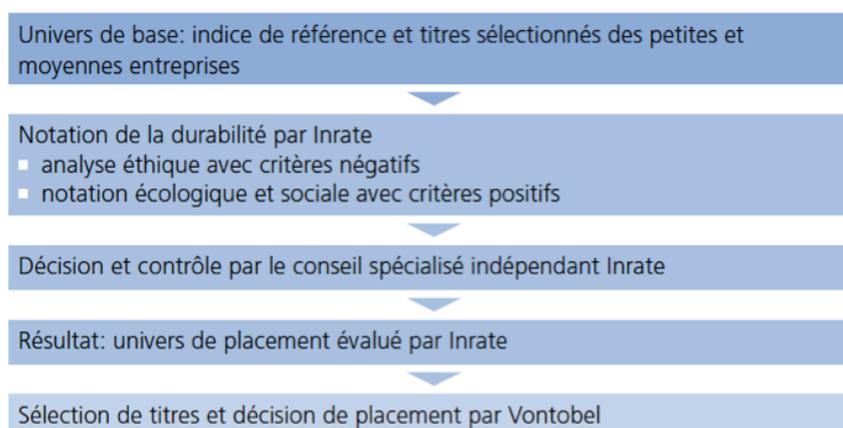


(Raiffeisen, Mars 2015)

- **Synthèse du processus ISR**

Le graphique ci-dessous résume le processus de création du portefeuille du fonds avec les interventions de l'agence Inrate et de la banque Vontobel. A cette procédure, s'ajoute la participation d'Ethos pour l'exercice des droits de vote.

Figure 12 : Processus de création du portefeuille



(Raiffeisen, 2015)

### 3.5 L'approche ISR de Vontobel

Pour son fonds « Vontobel Fund - Sustainable Swiss Equity », la banque Vontobel réalise à la fois l'analyse financière et l'analyse extra-financière.

- **Analyse extra-financière : une approche « Best-in-class »**

Pour son approche ISR, la banque évalue les entreprises par secteur d'activité sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Cette analyse est réalisée par le team « Global Thematic Equity » de la banque sur la base des rapports fournis par des sources externes dont font partie Inrate, Vigeo et d'autres courtiers spécialisés. (Vontobel, 2014)

La banque applique une approche Best-in-class où seules les entreprises qui obtiennent une notation supérieure ou égale à la moyenne de leur secteur d'activité sont retenues.

- **Exclusions sectorielles et normatives**

La banque Vontobel réalise deux types d'exclusions éthiques. D'une part, elle opère des exclusions sectorielles, avec l'exclusion systématique des secteurs de « l'armement et du génie génétique dans l'agriculture ». S'ajoutent à cela les domaines de « l'énergie nucléaire, de la production de matériel militaire et du tabac », dès 5% des ventes totales, et les secteurs de « l'alcool et la pornographie », dès 10% des ventes totales. (Vontobel, 2014)

D'autre part, la banque applique des exclusions normatives afin d'éviter l'exposition à des controverses.

- **Exercice des droits de vote et dialogue avec les entreprises**

Vontobel Asset Management collabore avec la société Hermes EOS (HEOS) pour appliquer une approche d'engagement qui combine l'exercice des droits de vote d'actionnaires et le dialogue constructif avec les entreprises.

Il est toutefois important de noter que l'établissement se réserve le droit d'apporter des modifications aux suggestions de vote. En effet, la banque annonce que « toutes les propositions de votes et d'engagements d'HEOS peuvent être contrôlées, modifiées ou rejetées par Vontobel » (Vontobel).

De plus, la banque privée publie annuellement un rapport « Voting & Engagement ». Celui-ci, d'environ trois pages, présente de manière très succincte l'activité de la banque en matière d'exercice des droits de vote et de dialogue avec les entreprises. Le rapport n'est donc pas destiné exclusivement à ce fonds de placement.

- **Synthèse du processus ISR**

Le processus ISR développé pour le fonds « Vontobel Fund Sustainable Swiss Equity » se résume à l'application stratégie ESG Best-in-class, complétée par des exclusions éthiques et normatives, ainsi que l'exercice actif des droits de vote des actionnaires et le dialogue avec les entreprises.

### 3.6 Synthèse des approches ISR mises en place

Après avoir analysé de manière individuelle les approches ISR des fonds, on peut les synthétiser avec le tableau suivant :

Tableau 3 : Synthèse des approches ISR

Nom du fonds	Sélection ESG	Exclusions sectorielles	Exclusions normatives	Politique de vote	Dialogue avec sociétés
JSS Sustainable Equ. Switzerland	<b>Best-in-class</b> (Inhouse)	✓	✗	✓ (Risk M./Ivox)	✗
Pictet-Ethos Swiss Sustainable Equities	<b>Best-in-class</b> (Ethos)	✓	✓	✓ (Ethos)	✓ (Ethos)
Raiffeisen Futura Swiss Stock	<b>Best-in-service</b> (Inrate)	✓	✓	✓ (Ethos)	✗
Vontobel Fund Sustainable Swiss Equity	<b>Best-in-class</b> (Inhouse)	✓	✓	✓ (HEOS)	✓ (HEOS)

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Il apparaît clairement que les approches ISR mises en place sont relativement similaires. Toutefois, il faut prendre en considération le fait que, pour une même approche, son application concrète peut varier d'un fond à un autre.

Tout d'abord, on constate que l'approche de sélection ESG (Best-in-class ou Best-in-service) a un impact considérable sur la composition du portefeuille, car seules les entreprises leaders de leur secteur ou de leur domaine respectif sont retenues. L'évaluation des sociétés par les agences de notation joue donc un rôle primordial. Ces agences n'étant pas communes à l'ensemble des fonds, leurs méthodes d'évaluation peuvent varier et donc amener à des divergences sur la perception des entreprises.

Concernant les exclusions sectorielles et normatives, les critères sont clairement déterminés pour chaque fonds de placement. Cependant, aucune des banques concernées ne donne de feedback quant aux sociétés qu'elle choisit d'exclure. L'investisseur ne peut donc pas connaître le nombre de sociétés que cette stratégie a permis de ne pas retenir dans le portefeuille. Il apparaît donc nécessaire que les fonds fassent un effort pour plus de transparence en la matière.

Ensuite, on constate que la communication en matière de processus ISR varie fortement selon les fonds. Par exemple, les fonds Pictet-Ethos et Raiffeisen communiquent sur leur évaluation ESG des sociétés dans le cadre de leurs factsheets mensuelles, alors que ce n'est pas le cas pour les fonds J. Safra Sarasin et Vontobel.

De manière générale, la communication portant sur les enjeux ESG est pauvre en information. Il est donc difficile pour le client de mesurer l'impact des approches ISR sur l'ensemble du portefeuille.

De plus, si les sociétés expliquent clairement leur approche de sélection ESG, il y a un manque évident de transparence au sujet des activités d'exercice des droits de vote et de dialogue avec les entreprises; à l'exception de la société Ethos qui est la seule à publier un rapport annuel exhaustif spécifique au fonds.

Finalement, en vue de la complexité des approches ISR mises en place et des différentes manières de communiquer sur le sujet, il paraît compliqué pour l'investisseur lambda de comprendre le fonctionnement ISR des fonds et de pouvoir les comparer.

## 4. Analyse de la composition des portefeuilles

### 4.1 Méthodologie de l'analyse

Après avoir cherché à comprendre comment les approches ISR ont été mises en place par les quatre fonds de placement, on peut s'intéresser aux sociétés qui les composent et voir l'éventuel impact de l'analyse extra-financière sur les portefeuilles. En effet, on est amené à se demander si l'approche durable a une conséquence significative sur la composition d'un portefeuille d'actions suisses et si les fonds qui se définissent d'eux-mêmes comme « durables » le sont réellement.

Pour réaliser cette analyse, on dispose de deux sources d'information. Tout d'abord, les rapports annuels et semi-annuels des fonds communiquent leur inventaire de fortune complet qui comprend la liste des titres détenus et leurs pondérations respectives. Toutefois, ces rapports ne sont pas publiés aux mêmes échéances ce qui rend compliqué une comparaison entre les portefeuilles.

Ensuite, les factsheets mensuelles des sociétés d'investissement contiennent les dix principales positions des fonds et leurs pondérations à la fin de chaque mois. Dans le cadre de ce travail, le mois de décembre est la période utilisée pour réaliser l'analyse. Ces données s'avèrent pertinentes, car le marché des actions suisses est un marché très concentré qui permet à l'échantillon sélectionné de représenter une part significative des avoirs des portefeuilles.

A partir de ces éléments, l'analyse s'effectue en deux parties. La démarche consiste à comparer, dans un premier temps, les dix principales positions des quatre fonds à celles de l'indice SPI (figure 8), l'indice du marché suisse des actions. L'objectif est de mettre en évidence un éventuel consensus ou désaccord quant à la sélection et l'exclusion des sociétés, ainsi que d'essayer d'établir le portefeuille durable moyen du marché des actions suisses.

Dans un second temps, il est nécessaire de considérer l'ensemble des sociétés composant les fonds. On peut confronter les sociétés contenues dans les inventaires de fortune des fonds à une évaluation externe de la durabilité des sociétés. Pour cela, on se base sur deux indices durables : l'indice « SXI Switzerland Sustainability 25 Index » et l'indice « Dow Jones Sustainability Index ». La finalité de la comparaison est de voir si les sociétés sélectionnées par les gestionnaires sont ou non reconnues comme durables par ces indices.

## 4.2 Comparaison des dix principales positions des fonds

Pour analyser les dix principales sociétés des fonds, on est amené à les comparer à celles de l'indice SPI. L'indice SMI nous donne la liste des vingt principaux titres du SPI.

Tableau 4 : Composition de l'indice SMI au 31.12.2014

	Poids dans le SPI	
1	Novartis AG	18.53%
2	Nestlé SA	18.33%
3	Roche Holding AG	14.79%
4	UBS Group AG	4.61%
5	ABB Ltd	3.81%
6	Zurich Insurance Group AG	3.65%
7	CIE Financière Richemont SA	3.63%
8	Credit Suisse Group AG	2.98%
9	Syngenta AG	2.33%
10	Swiss Re AG	1.23%
11	Holcim Ltd	1.26%
12	Givaudan SA	1.18%
13	Swatch Group AG	1.07%
14	Actelion Ltd	1.04%
15	Swisscom AG	1.02%
16	Geberit AG	1.02%
17	Adecco	0.97%
18	SGS SA	0.84%
19	Julius Baer Gruppe AG	0.82%
20	Sonova Holding AG	0.66%
<b>Poids total du SMI dans le SPI :</b>		<b>83.77%</b>

**Total des 10 principales positions de l'indice SMI = 73.89% du SPI**

**Légende**

**Bloc 1 :** (Novartis, Nestlé, Roche)

**Bloc 2 :** (UBS, ABB, Zurich, CIE, Credit Suisse, Syngenta, Swiss Re)

**Bloc 3 :** (bloc 3 n.a. à ce graphique)

Données : Blackrock ETF SPI

On peut examiner la composition des titres des fonds en regroupant les 10 principales positions des portefeuilles en trois principaux blocs :

- 1) les très larges capitalisations boursières : les sociétés Novartis, Nestlé et Roche
- 2) les larges capitalisations boursières : les sociétés du SMI, hors bloc 1
- 3) les petites et moyennes capitalisations boursières : les sociétés du SPI, hors SMI

Le premier bloc présente la particularité d'être composé de trois entreprises (Novartis, Nestlé et Roche) dont la capitalisation boursière individuelle est largement supérieure à 5% de l'indice SPI (respectivement 18.53%, 18.33% et 14.79% de l'indice SPI). Cette très forte concentration des très larges capitalisations boursières est une spécificité du marché suisse des actions.

Le fait de ne pas inclure l'une de ces trois sociétés dans un fonds investi en actions suisses a pour conséquence directe d'augmenter son profil de risque par rapport au benchmark. On peut donc comprendre qu'il est problématique de ne pas intégrer ces trois entreprises dans l'univers d'investissement et supposer qu'elles seront probablement présentes dans les portefeuilles. Toutefois, les fonds en désaccord avec

la durabilité d'une de ces entreprises ont deux possibilités : l'exclure intégralement ou sous-pondérer son poids.

Concernant les deux autres blocs, la présence ou l'absence d'un titre dans le portefeuille est relativement moins conséquente et n'est donc pas problématique. En effet, le poids individuel des 17 autres sociétés de l'indice SMI se situe entre 0.66% et 4.61%, et est inférieur à 0.66% pour les sociétés du marché action suisse hors SMI.

A partir des factsheets publiées mensuellement par les sociétés de gestion, on obtient les dix principales positions des portefeuilles au 31 décembre 2014.

Tableau 5 : Analyse des portefeuilles - 10 principales positions au 31.12.2014

JSS Sustainable Equity - Switzerland			Pictet-Ethos - Swiss Sustainable Equities		
	Pondération	Poids actif*		Pondération	Poids actif*
Novartis AG	17.20%	-1.33%	Novartis AG	21.41%	2.88%
Roche Holding AG	17.00%	2.21%	Nestle SA	21.26%	2.93%
Nestle SA	16.49%	-1.84%	Roche Holding AG	17.48%	2.69%
Swiss Re AG	4.41%	3.18%	Swiss Re AG	4.80%	3.57%
CIE Financière Richemont SA	3.46%	-0.17%	SGS SA	3.93%	3.09%
Givaudan N	2.94%	1.76%	Geberit AG	3.43%	2.41%
Actelion N	2.76%	1.72%	Swisscom AG	3.41%	2.39%
OC Oerlikon	2.62%	2.42%	Givaudan SA	3.15%	1.97%
Georg Fischer AG	2.58%	2.36%	Zurich Insurance Group AG	2.92%	-0.73%
Baloise Holding AG	2.49%	1.97%	Schindler Holding AG	1.90%	1.45%
<b>Poids total</b>	<b>71.95%</b>	<b>-1.94%</b>	<b>Poids total</b>	<b>83.69%</b>	<b>9.80%</b>

Raiffeisen Futura Swiss Stock			Vontobel Fund - Sustainable Swiss Equity		
	Pondération	Poids actif*		Pondération	Poids actif*
Novartis AG	18.66%	0.13%	Novartis AG	18.94%	0.41%
Roche Holding AG	15.46%	0.67%	Nestle SA	16.50%	-1.83%
ABB Ltd	4.46%	0.65%	Roche Holding AG	14.09%	-0.70%
Zurich Insurance Group AG	3.90%	0.25%	UBS Group AG	5.25%	0.64%
Swiss Re AG	3.80%	2.57%	ABB Ltd	3.64%	-0.17%
Lonza Group AG	3.26%	2.78%	Swiss Re AG	3.22%	1.99%
Holcim Ltd	2.76%	1.50%	Holcim Ltd	2.76%	1.50%
Givaudan SA	2.72%	1.54%	Givaudan SA	2.62%	1.44%
Swiss Life Holding AG	2.53%	1.94%	Lonza Group AG	2.42%	1.94%
Geberit AG	2.43%	1.41%	Kühne & Nagel International AG	2.09%	1.48%
<b>Poids total</b>	<b>59.98%</b>	<b>-13.91%</b>	<b>Poids total</b>	<b>71.53%</b>	<b>-2.36%</b>

\*Poids actif : variation du poids du titre par rapport à l'indice SPI

Données : morningstar.ch

#### 4.2.1 Première analyse : poids total des dix principales positions

En comparaison à l'indice SPI, le poids total des dix principales positions par portefeuille (tableau 5) diverge sensiblement d'un fonds à un autre. Les composants de l'indice SPI (tableau 4) ont un poids d'environ 74%, proche de celles des fonds J. Safra Sarasin et Vontobel, respectivement -1.94% et -2.36% d'écart par rapport au benchmark.

A contrario, on peut noter que les principales positions du fonds Pictet-Ethos totalisent environ 84% du portefeuille et celles du fonds Raiffeisen seulement 60%, soit respectivement +9.80% et -13.91% d'écart en comparaison de l'indice de référence. Pour le fonds Raiffeisen, cette différence s'explique principalement par l'absence de Nestlé au sein du fonds, titre représentant à lui seul 18.33% de l'indice SPI. De son côté, le fonds Pictet-Ethos surpondère la grande majorité de ses principales positions.

#### 4.2.2 Deuxième analyse : comparaison par « blocs »

On peut mettre en évidence la présence ou l'absence des titres dans les portefeuilles et leurs nombres d'occurrences avec le tableau ci-dessous.

Tableau 6 : Présence des titres dans les portefeuilles

		Présence
<b>Bloc 1</b>	1 Novartis AG	4
	2 Nestle SA	3
	3 Roche Holding AG	4
<b>Bloc 2</b>	4 UBS Group AG	1
	5 ABB Ltd	2
	6 Zurich Insurance Group AG	2
	7 CIE Financière Richemont SA	1
	8 Credit Suisse Group AG	0
	9 Syngenta AG	0
	10 Swiss Re AG	4
	11 Holcim Ltd	2
	12 Givaudan SA	4
	13 Swatch Group AG	0
14 Actelion Ltd	1	
15 Swisscom AG	1	
16 Geberit AG	2	
17 Adecco	0	
18 SGS SA	1	
19 Julius Baer Gruppe AG	0	
20 Sonova Holding AG	0	
<b>Bloc 3</b>	21 Baloise Holding AG	1
	22 Georg Fischer N	1
	23 Kühne & Nagel International AG	1
	24 Lonza Group AG	2
	25 OC Oerlikon	1
	26 Schindler Holding AG	1
	27 Swiss Life Holding AG	1

Pour le premier bloc, on peut noter qu'à l'exception du fonds Raiffeisen, l'ensemble des fonds intègre les trois principales entreprises de la bourse suisse. L'absence de la société Nestlé dans le portefeuille du fonds Raiffeisen nous démontre la conviction du fonds dans son approche ISR. En effet, on peut supposer que si le fonds considérait ce titre comme financièrement pas intéressant mais durable, il serait probablement uniquement sous-pondéré. On en déduit donc que Nestlé n'est pas intégrée à l'univers d'investissement pour des raisons extra-financières. Il y a donc une divergence d'avis sur la perception de Nestlé entre le fonds Raiffeisen (par l'intermédiaire de la notation de l'agence Inrate) et les autres fonds, ou alors les critères de durabilité sont différents.

Pour ces trois importantes sociétés, le poids actif moyen (variation par rapport au benchmark) par société lorsque celle-ci est intégrée au portefeuille est de +0.52% pour Novartis, -0.25% pour Nestlé et +1.22% pour Roche. Il est difficile d'interpréter ces poids actifs, car une sous-pondération ou surpondération, par rapport à l'indice SPI, peut être effectuée pour des raisons financières comme extra-financières. Il paraît donc impossible de déduire l'évaluation de la durabilité des entreprises par les fonds à partir de ces variations. Toutefois, ayant constaté précédemment que l'ensemble des fonds applique une approche Best-in-class (ou Best-in-service), on peut envisager que, si ces

titres sont présents, ils sont obligatoirement considérés comme faisant partie des meilleurs titres de leurs secteurs respectifs.

Pour le deuxième bloc regroupant les dix-sept entreprises restantes du SMI, on note qu'il n'y a pas de consensus fort quant à la composition des fonds. On peut toutefois estimer que les titres présents dans l'ensemble des portefeuilles comme Givaudan et Swiss Re sont des entreprises modèles, tant sur le plan financier qu'extra-financier.

Concernant le troisième bloc, il y a encore moins de consensus entre les sociétés de gestion. On peut considérer ces titres hors SMI comme les « stars » du SPI Extra (figure 8). Ces sociétés sont jugées par les gérants comme étant excellentes à tout point de vue.

Pour les deux derniers blocs (blocs 2 et 3), on constate que la très grande majorité des positions est surpondérée. Ces titres ont été intégrés à l'univers de placement après l'analyse extra-financière et sont dès lors probablement surpondérés pour des raisons financières.

#### 4.2.3 Troisième analyse : émergence d'un portefeuille durable moyen

Afin de compléter l'analyse, il faut également chercher à établir, à partir des quatre portefeuilles, le portefeuille « durable » moyen du marché action suisse. Pour cela, on calcule une moyenne des pondérations par titre et le poids actif par rapport à l'indice.

Tableau 7 : Portefeuille durable moyen

		Pondération*	Poids actif*
<b>Bloc 1</b>	1 Novartis AG	19.05%	0.52%
	2 Nestle SA	13.56%	-4.77%
	3 Roche Holding AG	16.01%	1.22%
<b>Bloc 2</b>	4 UBS Group AG	1.31%	-3.30%
	5 ABB Ltd	2.03%	-1.79%
	6 Zurich Insurance Group AG	1.71%	-1.95%
	7 CIE Financière Richemont SA	0.87%	-2.77%
	8 Swiss Re AG	4.06%	2.83%
	9 Holcim Ltd	1.38%	0.12%
	10 Givaudan SA	2.86%	1.68%
	11 Actelion Ltd	0.69%	-0.35%
<b>Bloc 3</b>	12 Swisscom AG	0.85%	-0.17%
	13 Geberit AG	1.47%	0.45%
	14 SGS SA	0.98%	0.14%
	15 Baloise Holding AG	0.62%	0.10%
	16 Georg Fischer N	0.65%	0.43%
	17 Kühne & Nagel International AG	0.52%	-0.09%
	18 Lonza Group AG	1.42%	0.94%
	19 OC Oerlikon	0.66%	0.46%
	20 Schindler Holding AG	0.48%	0.03%
	21 Swiss Life Holding AG	0.63%	0.04%
		<b>71.79%</b>	<b>-6.22%</b>

\* Pondération : Poids respectifs des fonds divisé par 4

\* Poids actifs : variation du poids du titre par rapport à l'indice SPI

On obtient ainsi une représentation du portefeuille « durable » moyen à partir des quatre fonds ISR existants. Cela nous permet d'établir un éventuel consensus quant à la sélection financière et extra-financière des sociétés.

En effet, cette moyenne des portefeuilles nous permet de voir s'il existe une convergence ou, au contraire, un désaccord entre les fonds ISR analysés. On constate que les poids actifs des sociétés du portefeuille sont faibles et qu'il n'y a pas de réelle conviction de durabilité commune entre les fonds. On remarque toutefois qu'il existe une forte conviction ESG et financière pour les sociétés Swiss Re, Geberit et Givaudan.

En conclusion, on relève qu'il existe un désaccord entre les différentes approches de durabilité. Le portefeuille « durable » moyen créé ne permet donc pas de mettre en évidence les sociétés les plus durables du marché suisse des actions, à l'exception des trois sociétés citées précédemment.

### 4.3 Comparaison des portefeuilles avec deux indices durables

Pour essayer d'évaluer la durabilité des titres composant les fonds, nous pouvons les comparer à ceux composant deux indices durables : l'indice « SXI Switzerland Sustainability 25 Index » et l'indice « Dow Jones Sustainability Index ». Ces deux indices nous donnent leur vision de la durabilité des actions du marché suisse.

L'indice « SXI Switzerland Sustainability 25 Index (SSUST) » est réalisé par l'agence de notation Sustainalytics et sélectionne les 25 meilleurs titres durables du SMI Expanded (indice regroupant les 50 principaux titres du marché suisses des actions, voir Figure 8), sans considération d'ordre financier. Comme l'indice répertorie, sans les classer, les 25 entreprises qu'elle juge les plus durables, on peut logiquement connaître les 25 autres entreprises non incluses et, de ce fait, jugées moins durables. (Six-exchange, 2013)

Concernant l'indice « Dow Jones Sustainability Index (DJSI) », il est réalisé par S&P Dow Jones Indices et RobecoSAM et, à la différence de l'indice SXI, n'est pas limité au marché suisse, et a une portée mondiale. Dans sa dernière évaluation, l'indice intègre 15 sociétés suisses selon des critères ESG. (Wikipedia)

Pour réaliser la comparaison avec les deux indices, nous récupérons l'ensemble des positions titres des portefeuilles, grâce aux rapports annuels et semi-annuels. Bien que ces rapports ne soient pas publiés aux mêmes dates, la comparaison est tout de même réalisable, car les composants des indices durables sont réévalués qu'une fois par année.

Tableau 8 : Présence des titres des indices dans les portefeuilles

Composition de l'indice SMI Expanded 50			Dow Jones Sustainability Index (DJSI)		
SXI Switzerland Sustainability 25 Index		Présence	Non "SXI Switzerland Sustainability 25 Index"		Présence
1	ABB N	4	26	AMS AG	1
2	Adecco N	3	27	Actelion N	1
3	Cie Financiere Richemont AG	2	28	Aryzta N	0
4	Clariant N	3	29	Baloise Holding N	3
5	Credit Suisse Group N	1	30	Barry Callebaut N	0
6	Geberit N	3	31	Dksh N	0
7	Georg Fischer N	3	32	Duffry N	0
8	Givaudan SA N	4	33	Ems-Chemie N	0
9	Helvetia Holding N	1	34	Galenica N	2
10	Lindt & Spruengli N	1	35	Gam N	0
11	Lindt & Spruengli PS	2	36	Holcim N	2
12	Lonza Group N	2	37	Julius Baer Holding	1
13	Nestle N	3	38	Kuehne & Nagel International N	2
14	Novartis N	4	39	Logitech N	0
15	Roche Holding AG	4	40	Meyer Burger Technology N	2
16	Schindler Holding AG	3	41	OC Oerlikon N	0
17	SGS N	2	42	Partners Group N	0
18	Sika I	2	43	Psp Swiss Property	1
19	Sonova N	1	44	Straumann Holding N	2
20	Sulzer N	0	45	Swatch Group I	0
21	Swiss Re N	4	46	Swatch Group N	0
22	Swisscom N	3	47	Swiss Life Holding N	3
23	Syngenta N	0	48	Swiss Prime Site Reg.	1
24	UBS Group N	1	49	Temenos Group N	3
25	Zurich Insurance Group AG	3	50	Transocean N	0
<b>25 titres, présence moyenne : 59%</b>			<b>25 titres, présence moyenne : 24%</b>		

Extrait des titres suisses du DJSI Monde		Présence
1	ABB Ltd	4
2	Adecco SA	3
3	Clariant AG	3
4	Credit Suisse Group AG	1
5	Georg Fischer N	3
6	Holcim Ltd	2
7	Nestle SA	3
8	Novartis AG	4
9	Roche Holding AG	4
10	SGS SA	2
11	Sonova N	1
12	Swiss Re N	4
13	Swisscom N	3
14	UBS Group N	1
15	Zurich Insurance Group AG	3
<b>15 titres, présence moyenne : 68%</b>		

Données : six-swiss-exchange.com, djindexes.com, JSS Funds, Pictet Funds, Raiffeisen Funds, Vontobel Funds

Le tableau 8 nous permet de voir si les titres présents dans les indices sont également listés dans les portefeuilles. Il faut toutefois prendre en compte le fait que l'on se base uniquement sur l'avis de deux agences qui ont leurs propres critères de durabilité. On note, d'ailleurs, que les sociétés Nestlé, Novartis et Roche sont présentes dans les deux indices. A l'exception du titre Holcim, l'ensemble des titres suisses extrait de l'indice DJSI se retrouve dans l'indice SSUST.

Que ce soit pour les titres jugés « durables » par les deux indices, ou pour les titres considérés comme « moins ou non durables » par l'indice SSUST, on peut constater qu'il n'y a pas de réel consensus entre les fonds et les indices. Toutefois, on peut noter que, d'un point de vue global, la présence moyenne d'un titre « durable » est de 59% contre 24% pour un titre « moins ou non durable ». Cet indicateur de la tendance générale de la durabilité des sociétés des fonds est encore plus accentué pour l'indice DJSI, avec une présence moyenne de 68% par titre « durable ».

On peut ensuite se concentrer sur l'indice « SXI Switzerland Sustainability 25 Index », qui est plus pertinent dans le cas de cette analyse, car plus complet. En effet, les titres suisses de l'indice DJSI sont comparés à l'échelle mondiale, alors que ceux de l'indice SSUST ne considèrent que le marché suisse.

Tableau 9 : Statistiques, focus sur l'indice SSUST

	JSS Sustainable Equity - Switzerland	Pictet-Ethos - Swiss Sustainable Equ.	Raiffeisen Futura Swiss Stock	Vontobel Fd. - Sustainable Swiss Equity
Nombre total de positions	26	30	37	34
% de sociétés hors SMI Expanded	35%	47%	35%	29%
% de sociétés comprises dans SMI Expanded	65%	53%	65%	71%
Σ cap. boursières des sociétés comprises dans SMI Expanded	85%	91%	82%	83%
% de sociétés comprises dans SSUST	59%	88%	71%	67%
% de sociétés non comprises dans SSUST	41%	12%	29%	33%

	Moyenne du SMI Expanded	Moyenne des fonds
% de sociétés hors SMI Expanded	n.a.	36%
% de sociétés comprises dans SMI Expanded	100%	64%
Σ cap. boursières des sociétés comprises dans SMI Expanded	≈ 95%	85%
% de sociétés comprises dans SSUST	50%	71%
% de sociétés non comprises dans SSUST	50%	29%

Données : JSS Funds, Pictet Funds, Raiffeisen Funds, Vontobel Funds, six-swiss-exchange.com

Dans le cadre de la comparaison avec l'indice SSUST, on limite l'échantillon d'analyse aux titres faisant partie du SMI Expanded. Si, en moyenne, les fonds sont composés à

seulement 64% de sociétés du SMI Expanded (contre 36% de sociétés hors SMI Expanded), la comparaison à l'indice SSUST reste particulièrement pertinente, car le poids moyen en terme de capitalisation boursière des avoirs des fonds compris dans le SMI Expanded est de 85%.

D'un point de vue global, on peut constater qu'en moyenne les fonds intègrent 71% de titres du SSUST, contre seulement 29% de titres hors SSUST. Cela nous donne une idée de la tendance durable des fonds et semble transmettre un signal positif.

En prenant l'indice SSUST comme base de référence pour évaluer la durabilité des portefeuilles, on peut établir un classement sur la base de la répartition entre entreprises dites « durables » et « moins ou non durables » :

Tableau 10 : Répartition des entreprises selon l'indice SSUST

Classement	% de sociétés détenues dans l'indice SMI Exp.		% cap. boursière sur la fortune totale	
	SSUST	Non SSUST	SSUST	Non SSUST
1. Pictet-Ethos Swiss Sustainable Equ.	88%	12%	89%	2%
2. Raiffeisen Futura Swiss Stock	71%	29%	70%	12%
3. Vontobel Sustainable Swiss Equ.	67%	33%	73%	10%
4. JSS Sustainable Equity Switzerland	59%	41%	70%	15%

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Il est toutefois important de rappeler que l'indice SSUST reflète l'avis d'une seule agence de notation (Sustainalytics) et que pour cette raison, le classement présenté est basé exclusivement sur la vision de cette agence et ne représente aucunement un consensus. De plus, la méthode d'analyse extra-financière d'Ethos est très similaire à celle de Sustainalytics.

## **4.4 Synthèse de l'analyse des compositions des portefeuilles**

Dans un premier temps, l'analyse a porté sur les dix principales sociétés détenues par les quatre fonds d'investissement. La problématique liée à la forte concentration du marché suisse des actions et au poids très significatif de ses trois premières sociétés est rapidement apparue.

En effet, la non inclusion d'une de ces entreprises dans le portefeuille a pour conséquence directe d'augmenter le tracking error du fonds. Il est donc difficile d'avoir une garantie que la présence de ces titres soit entièrement liée à leur évaluation ESG.

Par la suite, la création d'un portefeuille « durable » moyen a démontré qu'il est difficile de faire émerger les titres « les plus durables » et financièrement intéressants. Il n'existe, en effet, pas de réel consensus entre les banques quant à la sélection des titres.

Dans un deuxième temps, l'analyse a consisté à évaluer si les titres composant les portefeuilles étaient réellement durables. La comparaison aux deux indices de durabilité Dow Jones Sustainability Index (DJSI) et SXI Switzerland Sustainability 25 Index (SSUST) a mis en évidence une forte tendance de durabilité des sociétés composant les portefeuilles.

Aussi, la comparaison des titres avec ceux composant un indice durable a montré ses limites. En effet, la base de comparaison est limitée à l'avis de l'agence de notation réalisant l'indice.

## 5. Analyse de la performance financière des fonds

### 5.1 Méthodologie

Après avoir mis en évidence le fonctionnement des fonds ISR et analysé leur composition, la dernière partie de ce travail porte sur l'analyse de la performance financière réalisée par les quatre fonds ciblés.

Pour réaliser cette analyse, un « Peer Group » a été établi pour permettre une comparaison avec les fonds traditionnels de la même catégorie. Ainsi, ce regroupement est composé par les fonds investis en actions suisses et dont le benchmark est l'indice Swiss Performance Index Total Return (SPI TR).

L'analyse est effectuée à partir des données communiquées par la plateforme de promotion de fonds de placement de la banque Crédit Suisse. Cette interface donne accès à un grand nombre d'informations relatives aux fonds d'investissement commercialisés en Suisse.

### 5.2 Performance réalisée par les fonds sur trois et cinq ans

Après avoir établi la liste des fonds utilisés pour effectuer la comparaison, on la complète avec la performance financière des fonds réalisée sur une période de trois et cinq ans, ainsi qu'avec la fortune respective de chaque fonds.

Tableau 11 : Performance du Peer Group au 31.12.2014

Nom du fonds	Perf. 3 ans, annualisée		Perf. 5 ans, annualisée		Fortune totale Mio CHF	
<b>Pictet-Ethos CH - Swiss Sustainable Equities-P dy</b>	<b>2</b>	<b>19.13%</b>	<b>1</b>	<b>9.35%</b>	CHF	156
<b>Raiffeisen Futura Swiss Stock A</b>	<b>3</b>	<b>18.79%</b>	<b>2</b>	<b>9.31%</b>	CHF	716
PE CH-Swiss Equities 130/30-P dy (CHF)	1	19.78%	3	9.16%	CHF	397
Pictet CH - Swiss Market Tracker-P dy CHF (CHF)	6	17.88%	4	9.13%	CHF	1640
<b>JSS Sustainable Equity - Switzerland P CHF dist</b>	<b>5</b>	<b>18.04%</b>	<b>5</b>	<b>9.04%</b>	CHF	<b>560</b>
LO Funds (CH) - Swiss Leaders P D (CHF)	11	16.42%	6	8.60%	CHF	198
Pictet CH-Swiss Equities-P dy (CHF)	4	18.24%	7	8.59%	CHF	381
Credit Suisse Equity Fund (CH) Swiss Blue Chips B (CHF)	8	17.40%	8	8.23%	CHF	530
Schroder International Selection Fund Swiss Equity A Acc (CHF)	9	17.30%	9	8.21%	CHF	248
<b>Vontobel Fund (CH) - Sustainable Swiss Equity A</b>	<b>7</b>	<b>17.48%</b>	<b>10</b>	<b>8.06%</b>	CHF	<b>92</b>
Julius Baer Multistock - Swiss Stock Fund CHF B (CHF)	10	16.85%	11	6.84%	CHF	192
Vontobel Swiss Dividend A (CHF)	12	16.22%	12	5.50%	CHF	79
<b>Benchmark : Swiss Performance Index Total Return (SPI TR)</b>		<b>18.34%</b>		<b>9.50%</b>		<b>n.a.</b>

(fundlab.credit-suisse, tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

L'échantillon est composé des quatre fonds ISR étudiés dans le cadre de ce travail ainsi que de huit autres fonds du marché suisse des actions.

En comparant les performances réalisées par les fonds, on note tout d'abord que seuls trois fonds obtiennent une performance supérieure à leur benchmark (SPI TR) sur les trois dernières années, et qu'aucun fonds n'a surperformé l'indice de référence sur les cinq dernières années.

La performance annualisée à cinq ans est utilisée afin d'établir un ranking des fonds. On constate que les fonds « Pictet-Ethos – Swiss Sustainable Equities » et « Raiffeisen Futura Swiss Stock » arrivent en première et deuxième positions du classement.

Le fonds « J. Safra Sarasin Sustainable Equities » est classé en cinquième position alors que le fonds « Vontobel Fund – Sustainable Swiss Equity » se classe à la dixième place du ranking.

### 5.3 Calcul du rendement actif et du risque actif

Cependant, il faut relever que le ranking présenté précédemment dans le tableau 11 ne prend en considération que la performance réalisée, et ne se soucie pas de la notion de risque. Ainsi, représenter le ratio d'information de chaque fonds nous permet de décrire le risque pris par le fonds en fonction de la performance relative réalisée. Pour cela, il est nécessaire de calculer le rendement actif et le risque actif des fonds :

- Rendement actif (active return) : moyenne des performances annuelles relatives
- Risque actif (active risk) : écart type des performances annuelles relatives

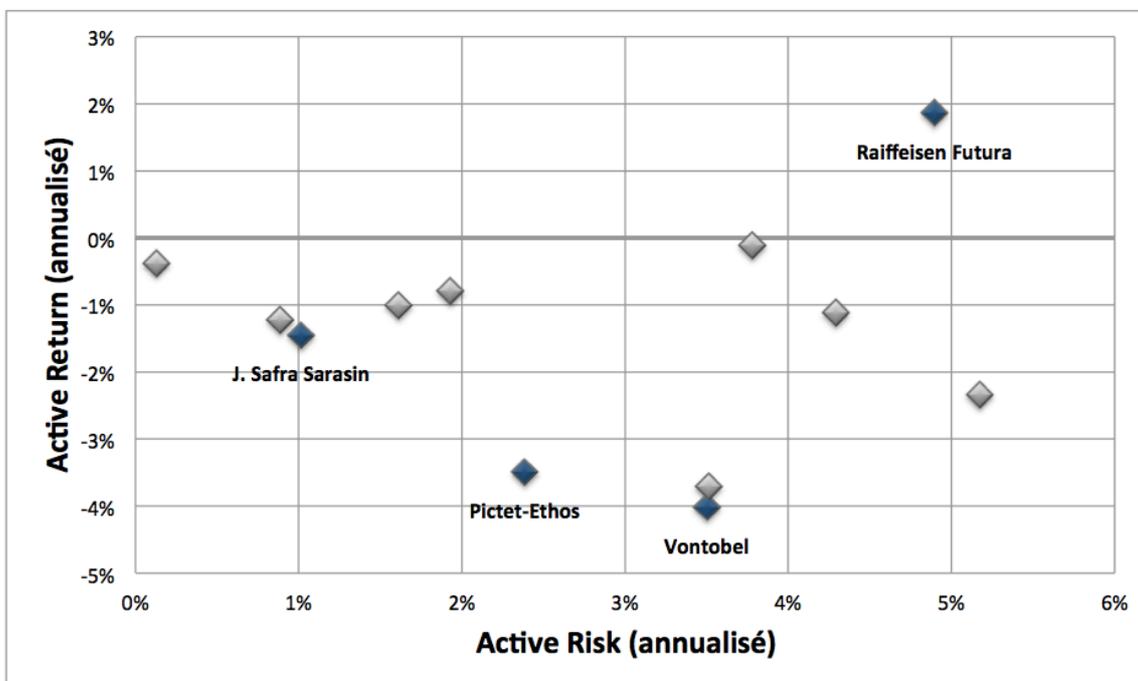
Tableau 12 : Active risk et active return des fonds sur cinq ans au 31.12.2014

Nom du fonds	Active Risk (5 ans)	Active Return (5 ans)
JSS Sustainable Equity - Switzerland P CHF dist	1.01%	-1.45%
Pictet-Ethos CH - Swiss Sustainable Equities-P dy	2.39%	-3.49%
Raiffeisen Futura Swiss Stock A	4.90%	1.87%
Vontobel Fund (CH) - Sustainable Swiss Equity A	3.50%	-4.01%
Credit Suisse Equity Fund (CH) Swiss Blue Chips B (CHF)	0.89%	-1.22%
Julius Baer Multistock - Swiss Stock Fund CHF B (CHF)	5.17%	-2.34%
LO Funds (CH) - Swiss Leaders P D (CHF)	1.61%	-1.00%
PE CH-Swiss Equities 130/30-P dy (CHF)	3.78%	-0.11%
Pictet CH-Swiss Equities-P dy (CHF)	1.93%	-0.79%
Pictet CH - Swiss Market Tracker-P dy CHF (CHF)	0.13%	-0.38%
Schroder International Selection Fund Swiss Equity A Acc (CHF)	4.29%	-1.11%
Vontobel Swiss Dividend A (CHF)	3.51%	-3.70%

(Fundlab.credit-suisse, tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

A partir des données obtenues, on peut représenter le nombre d'unités de risque pris par le gestionnaire pour chaque unité de performance réalisée.

Tableau 13 : Performance des fonds ISR en comparaison au Peer Group



(Fundlab.credit-suisse, tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

L'analyse de performance des fonds ISR en comparaison au Peer Group met en évidence que seul le fonds Raiffeisen Futura présente un active return positif. Cette performance démontre les bonnes compétences du gérant dans sa gestion active.

De plus, l'échantillon des douze fonds investis en actions suisses présente une forte dispersion en termes de rendements/risques. Le risque spécifique peut donc être très important si la sélection est limitée aux quatre fonds de placement ISR.

## 5.4 Conclusion de l'analyse de la performance financière

Pour conclure, au vu des performances réalisées sur les trois et cinq dernières années par les quatre fonds, en comparaison de leur benchmark, il paraît difficile de justifier la gestion active des placements. Toutefois, la prise en compte de la performance extra-financière générée par les quatre fonds d'investissement peut amener à relativiser cette problématique.

## 6. Conclusion

Dans le cadre de ce travail, l'objectif initial était de comprendre ce qu'était réellement un fonds d'Investissement Socialement Responsable (ISR) et en quoi il consistait. Il a ensuite été question de réaliser une analyse détaillée de ces investissements et mon choix s'est porté sur les fonds ISR investis sur le marché suisse des actions.

Dans un premier temps, l'étude a porté sur le fonctionnement des fonds en matière d'investissement responsable, ce qui a permis de mettre en évidence leurs différences de fonctionnement. De plus, il est apparu que les approches ISR mises en place sont complexes et que, d'autre part, les fonds ne communiquent pas tous de la même manière sur le sujet.

Il en ressort aussi que l'absence de standards de référence communs aux fonds rend leur comparaison difficile. Il paraît donc compliqué, à l'heure actuelle, pour les investisseurs privés de comprendre le fonctionnement spécifique des fonds ISR. Une amélioration en la matière avec, par exemple, la mise en place d'une réglementation commune à ces standards, semble primordiale.

Dans un deuxième temps, l'étude de la composition des portefeuilles a permis de démontrer l'impact de l'analyse extra-financière sur la composition des fonds. On a ainsi pu mettre en évidence une forte tendance de durabilité des sociétés présentes dans ces placements. Toutefois, il est également apparu qu'il n'y avait pas de réel consensus quant à la sélection des entreprises. A noter également dans cette démarche de sélection, le manque de transparence concernant les entreprises jugées moins durables et exclues pour cela des portefeuilles.

D'autre part, on relève le manque de communication de la part de certaines sociétés de gestion sur la performance extra-financière réalisée. L'investisseur ne peut donc pas prendre conscience des conséquences de son placement en matière d'enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance (ESG).

Pour terminer, l'analyse de la performance financière des fonds sur les cinq dernières années révèle qu'ils sous-performent leur benchmark. Cependant, la prise en compte de la performance extra-financière générée par les quatre fonds d'investissement de l'échantillon étudié peut amener à justifier le besoin d'une gestion active des investissements.

## Bibliographie

AGF, Private Equity. 2007. *Le capital-investissement socialement responsable ?*. Idinvest.com [en ligne]. 2007. [Consulté le 27 avril 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.idinvest.com/Le-capital-investissement-socialement-responsable-publications\\_3.pdf](http://www.idinvest.com/Le-capital-investissement-socialement-responsable-publications_3.pdf)

ETHOS, 2007, *Critères d'exclusion*. Ethosfund.ch [en ligne]. Décembre 2007. [Consulté le 18 février 2015]. Disponible à l'adresse : [http://ethosfund.ch/upload/publication/p178f\\_071201\\_Ethos\\_critres\\_dexclusion.pdf](http://ethosfund.ch/upload/publication/p178f_071201_Ethos_critres_dexclusion.pdf)

ETHOS, 2015, *Fonds de placement Pictet-Ethos CH Swiss Sustainable Equities*. Ethosfund.ch [en ligne]. 17 Février 2015. [Consulté le 18 février 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.ethosfund.ch/upload/price/f13f\\_PictetEthos\\_CH\\_Swiss\\_Sustainable\\_Equities\\_E\\_dy.pdf](http://www.ethosfund.ch/upload/price/f13f_PictetEthos_CH_Swiss_Sustainable_Equities_E_dy.pdf)

ETHOS, 2015. *Pictet-Ethos CH – Swiss Sustainable Equities-E Dy*. Ethosfund.ch [en ligne]. Mars 2015. [Consulté le 18 février 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.ethosfund.ch/upload/price/fs13f\\_PictetEthos\\_CH\\_Swiss\\_Sustainable\\_EquitiesE\\_dy.pdf](http://www.ethosfund.ch/upload/price/fs13f_PictetEthos_CH_Swiss_Sustainable_EquitiesE_dy.pdf)

EUROSIF, 2012. *Etude sur le marché européen de l'ISR 2012 (extrait)*. Frenchsif.org [en ligne]. [Consulté le 12 Mars 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.frenchsif.org/isr/wp-content/uploads/4.-eurosif-sri-study\\_french-final-version.pdf](http://www.frenchsif.org/isr/wp-content/uploads/4.-eurosif-sri-study_french-final-version.pdf)

EUROSIF, 2014. *Etude sur le marché européen de l'ISR 2014*. Eurosif.org [en ligne]. [Consulté le 12 Mars 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/SRI-Study-2014-french.pdf>

EUROSIF, 2014. *Etude sur le marché européen de l'ISR 2014 (extrait)*. Eurosif.org [en ligne]. [Consulté le 12 Mars 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.eurosif.org/semantics/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-2014.pdf>

FNG, Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2014. *Sustainable Investments in Switzerland, Excerpt from the Sustainable Investment Market Report* [en ligne]. 2014. Berlin, Mai 2014. [Consulté le 25 Mai 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/FNG\\_Marktbericht2014\\_Schweiz\\_Web.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/FNG_Marktbericht2014_Schweiz_Web.pdf)

FUNDLAB.CREDIT-SUISSE, 2015. *Recherche d'un fonds*. Fundlab.credit-suisse.com [en ligne]. Mai 2015 [Consulté le 7 mai 2015]. Disponible à l'adresse : <https://fundlab.credit-suisse.com/ch/fr/retail/fund/search?AssetClassList=2&InvestedRegionList=25>

GSIA, Global Sustainable Investment Alliance, 2014. *Global Sustainable Investment Review*. Gsi-ailliance.org [en ligne]. 2014. [Consulté le 12 mai 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.gsi-ailliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA\\_Review\\_download.pdf](http://www.gsi-ailliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf)

JSS, J. Safra Sarasin, 2013. *Europäischer Transparenz Kodex für Nachhaltigkeitsfonds Version 3.0*. Eurosif.org [en ligne]. 2013. [Consulté le 11 mars 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/j\\_safra\\_sarasin\\_transparenz\\_kodex\\_2013-2014\\_aktien.pdf](http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/j_safra_sarasin_transparenz_kodex_2013-2014_aktien.pdf)

LAVILLE, Jean, 2015. *Introduction à la finance durable* [document pdf] Support de cours : Cours « Introduction à la finance durable », Haute école de gestion de Genève, filière Economie d'Entreprise, année académique 2014-2015

- MORNINGSTAR, 2015. *Morningstar.ch* [en ligne]. [Consulté le 2 mars 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.morningstar.ch>
- MOTTIS, Nicolas (dir.), 2014. *ISR & FINANCE RESPONSABLE*. Paris : Editions-ellipses, Mars 2014. ISBN 9782729886615
- NOVETHIC, *Les différentes formes de l'ISR*. Novethic.fr. [en ligne]. [Consulté le 18 Avril 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-lisr/les-differentes-formes-de-lisr.html>
- NOVETHIC, 2014. *Panorama des agences de notation extra-financière*. Novethic.fr [en ligne]. Septembre 2014. [Consulté le 22 mars 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/2014\\_Panorama-des-agences-de-notation.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Panorama-des-agences-de-notation.pdf)
- PICTET, 2013. *European SRI Transparency Code Version 3:0*. Forum-ng.org [en ligne]. 2013. [Consulté le 17 mars 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz\\_2014/pictet\\_european\\_and\\_emerging\\_markets\\_sustainable\\_equities-eurosif\\_transparency\\_code\\_2014-2015-EN.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_2014/pictet_european_and_emerging_markets_sustainable_equities-eurosif_transparency_code_2014-2015-EN.pdf)
- PICTET, 2013. *Code européen de Transparence pour les fonds ISR - Version 3:0*. Forum-ng.org [en ligne]. 2013. [Consulté le 17 mars 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz\\_2014/pictet\\_european\\_and\\_emerging\\_markets\\_sustainable\\_equities-eurosif\\_transparency\\_code\\_2014-2015-FR.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_2014/pictet_european_and_emerging_markets_sustainable_equities-eurosif_transparency_code_2014-2015-FR.pdf)
- RAIFFEISEN. Investissements durables, *Façonner l'avenir en investissant de façon équitable*. Raiffeisen.ch [en ligne]. [Consulté le 2 mars 2015]. Disponible à l'adresse : [https://www.raiffeisen.ch/raiffeisen/internet/docs.nsf/\\$UNID/F749D667483511BEC125793E004E2013/\\$file/Investissements\\_durables.pdf](https://www.raiffeisen.ch/raiffeisen/internet/docs.nsf/$UNID/F749D667483511BEC125793E004E2013/$file/Investissements_durables.pdf)
- RAIFFEISEN, 2013. *Code européen de transparence pour les fonds durables Version 3.0*. Raiffeisen.ch [en ligne]. 1er octobre 2014. [Consulté le 4 mars 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.raiffeisen.ch/raiffeisen/internet/home.nsf/Files/nachhaltigkeit/\\$FILE/SRI\\_Transparenz\\_f.pdf](http://www.raiffeisen.ch/raiffeisen/internet/home.nsf/Files/nachhaltigkeit/$FILE/SRI_Transparenz_f.pdf)
- RAIFFEISEN, 2015. *Raiffeisen Futura Swiss Stock au 30.03.2015*. Raiffeisen.ch [en ligne]. Mars 2015. [Consulté le 10 mai 2015]. Disponible à l'adresse : [https://www.raiffeisen.ch/raiffeisen/internet/docs.nsf/\\$UNID/90C093F8BB38BE39C1257062001EF20E/\\$FILE/SwissStock-f.pdf](https://www.raiffeisen.ch/raiffeisen/internet/docs.nsf/$UNID/90C093F8BB38BE39C1257062001EF20E/$FILE/SwissStock-f.pdf)
- SIX-EXCHANGE, 2013. *SXI Switzerland Sustainability 25®*. Six-swiss-exchange.ch [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/share\\_indices/sxi/sxi\\_switzerland\\_sustainability25\\_fr.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/share_indices/sxi/sxi_switzerland_sustainability25_fr.pdf)
- SIX-SWISS-EXCHANGE. *Swiss Performance Index (SPI) Family*. Six-swiss-exchange.ch [en ligne]. [Consulté le 2 mars 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/share\\_indices/spi/spifamily\\_factsheet\\_fr.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/share_indices/spi/spifamily_factsheet_fr.pdf)
- SSF, Swiss Sustainable Finance, 2014. *Promoting Switzerland as a leading center for sustainable finance*. Sustainablefinance.ch [en ligne]. Octobre 2014. [Consulté le 13 avril 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Brochure\\_Landscape\\_Oct2014.pdf](http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Brochure_Landscape_Oct2014.pdf)

VONTOBEL, 2014. *European SRI Transparency Code - Bank Vontobel AG Statement of Commitment*. Forum-ng.org [en ligne]. 20 août 2014. [Consulté le 18 avril 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz\\_2014/vontobel\\_sustainable\\_funds\\_2014-2015\\_eng.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_2014/vontobel_sustainable_funds_2014-2015_eng.pdf)

VONTOBEL, 2015. *Durabilité dans le domaine des placements - Placements durable*. Vontobel.com [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2015]. Disponible à l'adresse : <https://www.vontobel.com/CH/FR/Groupe-Vontobel-Durabilite-Durabilite-dans-le-domaine-des-placements>

WIKIPEDIA. *Dow Jones Sustainability Index*. Wikipedia.org [en ligne]. [Consulté le 20 avril 2015]. Disponible à l'adresse : [http://fr.wikipedia.org/wiki/Dow\\_Jones\\_Sustainability\\_Index#DJSI\\_Europe](http://fr.wikipedia.org/wiki/Dow_Jones_Sustainability_Index#DJSI_Europe)

WIKIPEDIA, *Investissement socialement responsable*. Wikipedia.org [en ligne]. [Consulté le 2 avril 2015]. Disponible à l'adresse : [http://fr.wikipedia.org/wiki/Investissement\\_socialement\\_responsable](http://fr.wikipedia.org/wiki/Investissement_socialement_responsable)