



**Kim NGUYEN**

Associé

[knguyen@kermitconseil.com](mailto:knguyen@kermitconseil.com)



## De l'activisme au « passivisme » ?

Depuis quelques années, l'explosion de la demande d'investissements dits « responsables » a inévitablement relancé le débat gestion active / gestion passive. Avec d'un côté une intuition forte (le passif ne peut pas être compatible avec une approche réellement responsable), et de l'autre côté une myriade d'arguments techniques validant l'approche. Et si, au final, la réponse n'était pas dans le produit en lui-même mais dans l'utilisation qu'en fait l'investisseur ?

Les ETF ou trackers sont schématiquement des supports d'investissement cotés en continu qui visent à répliquer des indices de référence. En France, ils sont assimilés à des OPC indiciels. Si les ETF sont arrivés tardivement à la grande fête de l'ISR, ils ont plus que rattrapé leur retard, en particulier aux USA, où ils représentent ainsi l'essentiel de la collecte durable (« sustainable »).

Plusieurs raisons à cela : tout d'abord, qu'ils soient responsables ou pas, les ETF conservent les attraits qui ont fait leur succès : liquidité, faibles frais, simplicité ... Ensuite, l'émergence d'indices responsables, promus par des sociétés telles que MSCI ou Bloomberg leur ont

permis de prendre facilement le train en marche. Ils n'ont plus qu'à répliquer la composition d'indices avec des valeurs sélectionnées souvent par exclusion et par une approche best-in-class. Certains indices sont mêmes sectoriels ou basés sur des sélections « bas carbone » ce qui a permis l'émergence de trackers thématiques.

Mais si les ETF sont basés sur des indices qui pratiquent l'exclusion et la notation ESG, que leur reproche-t-on ?

Premièrement on peut relever que les indices sous-jacents n'ont pas toujours été exempts de tout reproche, notamment par exemple les indices décarbonés qui ont souffert de méthodologie approximative. Mais sur ce point, comme l'ensemble du secteur de l'ISR, on note une nette amélioration.

Deuxièmement, certains reprochent aux trackers ... leur passivité. En effet, là où un fonds actif peut réagir rapidement en excluant un titre sur la base de polémiques ou d'interrogations suite à un engagement décevant, le tracker suit l'indice et est donc dépendant de son rebalancement, qui peut être limité à une ou deux fois par an.

Troisième point, certains reprochent aux trackers de ne pas avoir une approche « positive » de l'ISR. En d'autres termes ils ont une approche défensive, par élimination des mauvais élèves, mais sont limités dans leur recherche d'« impact ».

L'externalisation du travail d'analyse de la donnée contribue largement à ce problème ainsi que le fait que les indices ne cherchent pas à avoir des mesures d'impact identifiées et quantifiables.

Dernier volet : la politique de vote et d'engagement. Si les trackers vendus par



les grandes maisons peuvent bénéficier des politiques et du poids « maison », ce n'est pas le cas de tous les ETF dont certains affichent des bilans décevants en la matière. C'est d'autant plus embêtant car les ETF s'inscrivent sur le long terme et ont peu de possibilité d'arbitrage si une société investie ne bouge pas suffisamment dans le bon sens.

En conclusion qu'en penser ?

Tout d'abord, l'industrie des ETF évolue. Certains gérants construisent désormais leurs propres indices, certains indices sont de plus en plus « impactants » ... dans la gestion passive comme dans la gestion active il faut faire son marché avec précaution. Attention toutefois à bien regarder la RSE de la société de gestion, qui est un facteur que l'on a tendance à négliger quand il s'agit de gestion passive, mais qui pèse autant que pour la gestion traditionnelle.

Enfin, c'est surtout à l'investisseur de faire la part des choses dans la construction de son portefeuille. Aucun portefeuille ne peut être uniquement impactant, notamment si l'on tient compte des contraintes d'horizon, de réglementation et diversification. Or, dans une première approche de construction des bases, ou dans une logique de répartition des risques, les ETF offrent des profils rendements / risque / ESG intéressants.

En définitive, comme toujours, la nuance est reine sur le sujet.



**Kermit**

## Raison d'être\*

« Notre objectif est de faire évoluer les pratiques des investisseurs et de leurs partenaires dans une logique responsable, durable et de long-terme, afin de contribuer à faire de la finance le moteur d'une transformation positive du monde ».

*\* Inscrite dans les statuts de l'entreprise conformément aux dispositions de l'article 1835 du Code Civil.*

**Notre expertise issue de la finance traditionnelle et notre connaissance des investisseurs institutionnels nous permettent d'apporter des réponses concrètes et pragmatiques aux problématiques liées à la mise en place d'une stratégie responsable.**

Kermit est une SAS au capital de 5 000 EUR (RCS n° 888 373 792) immatriculé au Registre Unique des Intermédiaire en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) en qualité de CIF sous le n°20007557 et membre de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF (ANACOFI-CIF), association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

[www.kermitconseil.com](http://www.kermitconseil.com)



<https://twitter.com/@KimNguy35436484>



<http://www.linkedin.com/in/nguyen-kermit>

