

Travail de mémoire :

Fonds de placement responsables :

Un intérêt pour l'investisseur ?

Table des matières

I	Introduction	4
II	Historique.....	5
II.1	<i>En Suisse</i>	5
II.2	<i>Rôle des caisses de pensions</i>	6
III	Parties prenantes	7
III.1	<i>Parties prenantes de l'entreprise</i>	7
III.2	<i>Parties prenantes des fonds « responsables »</i>	8
IV	Principe et typologie des fonds « responsables »	9
IV.1	<i>Fonds de première génération</i>	9
IV.1.1	<i>Les fonds éthiques</i>	10
IV.2	<i>Fonds de deuxième génération</i>	10
IV.2.1	<i>Fonds socialement responsables</i>	10
IV.2.2	<i>Fonds thématiques</i>	10
IV.2.2.1	<i>Fonds de technologie environnementale</i>	10
IV.2.2.2	<i>Fonds éco-efficients</i>	10
IV.3	<i>Fonds de troisième génération</i>	10
IV.4	<i>Fonds de quatrième génération</i>	10
IV.4.1	<i>Fonds durables</i>	11
IV.5	<i>Autres fonds</i>	11
IV.5.1	<i>Fonds de partage</i>	11
IV.5.2	<i>Fonds solidaires</i>	11
V	Processus d'investissement.....	12
V.1	<i>Critères négatifs ou d'exclusion</i>	12
V.2	<i>Critères positifs ou de sélection</i>	13
VI	Agences de notation sociétale	14
VI.1	<i>En Amérique du nord</i>	15
VI.2	<i>En Asie-Pacifique-Afrique</i>	15
VI.3	<i>En Europe</i>	16
VI.4	<i>En Suisse</i>	16
VI.4.1	<i>Centre Info SA</i>	16
VI.4.2	<i>Sustainable Asset Management (SAM)</i>	16
VI.4.3	<i>Ethos</i>	17
VI.4.4	<i>SiRi Company</i>	18
VI.4.5	<i>Covalence</i>	19
VI.4.6	<i>INRate</i>	19
VII	Indices boursiers « responsables »	19
VII.1	<i>Amérique du nord</i>	20
VII.1.1	<i>Domini Social Index (DSI 400)</i>	20
VII.1.2	<i>Calvert Social Index</i>	20
VII.1.3	<i>Jantzi Social Index</i>	20
VII.2	<i>En Europe</i>	20
VII.2.1	<i>FTSE4Good</i>	21
VII.2.2	<i>Arese Sustainable Performance Index (ASPI)</i>	21
VII.2.3	<i>Ethibel Sustainability Index (ESI)</i>	21
VII.2.4	<i>NaturAktienIndex</i>	21

VII.2.5	SIX/GES Ethical Index.....	22
VII.3	<i>En Suisse</i>	22
VII.3.1	Dow Jones Sustainability Index (DJSI World).....	22
VII.3.1.1	Dow Jones STOXX Sustainability Index (DJSI STOXX).....	22
VIII	Analyse de performance	23
VIII.1	<i>Etudes académiques antérieures</i>	23
VIII.2	<i>Comparaison des fonds</i>	25
VIII.2.1	Plusieurs types de fonds et de gestion	25
VIII.2.2	Comparer ce qui est comparable	28
VIII.2.2.1	La logique qui suit la notion de profil d'investisseur	30
VIII.2.3	Un trop grand choix ?	34
VIII.2.4	Comparaison n'est pas raison ?	34
VIII.2.4.1	Société d'investissement	38
VIII.2.4.2	Objectif d'investissement, Analyse de style et Processus d'investissement.....	38
VIII.2.4.3	Equipe de gestion	39
VIII.2.4.4	Benchmark	39
VIII.2.4.5	Ratios et analyse de performance	39
VIII.2.4.6	Frais de gestion	41
VIII.2.4.7	Fortune du fonds	42
IX	CONCLUSION	43
X	Bibliographie	46
XI	Annexes	48
XI.1	<i>Annexe I : Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2)</i>	48
XI.2	<i>Annexe II : Critères d'exclusion</i>	49
XI.3	<i>Annexe III: Evaluation environnementale et sociale</i>	51
XI.4	<i>Annexe IV: Indices boursiers socialement responsables</i>	54
XI.5	<i>Annexe V : Fonds responsables</i>	56
XI.6	<i>Annexe VI : Analyse produit du fonds : Raiffeisen Futura Swiss Stock</i>	57

I Introduction

Les notions de « développement durable » ou de « responsabilité sociétale » reçoivent un écho de plus en plus favorable auprès de l'ensemble de la société. Citoyens, pouvoirs publics, dirigeants d'entreprises, gestionnaires de fonds... prennent progressivement conscience de ce que chacun, selon ses compétences et moyens, peut œuvrer pour une société plus équitable et humaine.

L'argent qu'un investisseur décide de placer dans un fonds est utilisé pour être investi sur des vecteurs d'investissement qui sont essentiellement représentés par les marchés des liquidités, des obligations et/ou des actions. Dans ce dernier cas, l'investisseur a l'opportunité d'entrer, de manière diversifiée, dans le capital de sociétés qui, la plupart du temps, sont cotées en bourse. Cet investisseur va donc devenir propriétaire d'une part de l'entreprise à concurrence de son investissement dans l'espoir de participer au développement de cette société, mais aussi de bénéficier de sa rentabilité. C'est-à-dire que s'il investit un montant correspondant à la valeur de 10% de la capitalisation boursière d'une entreprise, il dispose de 10% du dividende distribué, et de fait, devrait aussi être coresponsable de 10% de ses émissions polluantes et de 10% de ses créations/pertes d'emplois...

L'offre croissante de fonds de placement « éthiques » ou « responsables » permet de placer ses économies dans des entreprises « méritantes » et d'œuvrer à la construction d'un modèle de société durable.

De plus en plus d'acteurs du marché financier s'intéressent réellement, ou par effet de mode, aux investissements responsables. On trouve parmi eux, des investisseurs responsables, des investisseurs traditionnels et des agences de notation sociétale. On voit aussi apparaître d'autres stakeholders, moins « traditionnels », comme les syndicats et les ONG.

Il est alors légitime de penser que les entreprises sont désormais « contraintes » d'adopter de nouvelles stratégies de communication à destination du marché financier et de la société civile.

L'objectif de ce travail vise à explorer comment des valeurs morales sont intégrées dans le processus d'investissement de ces types de fonds de placement et comment s'en servir. Pour traiter cette question, un bref historique du développement des placements responsables est nécessaire, ainsi qu'un examen des diverses stratégies d'investissement des différents types de fonds responsables et de leur construction. Cela nous permettra de voir si l'investissement responsable oblige ou non à faire un compromis avec les performances financières.

Dans le but de limiter le champ d'observation, nous avons choisi de nous arrêter à l'univers des fonds de placement commercialisés en Suisse. La performance et les risques liés aux fonds suivant seront donc analysés :

- Pictet-Ethos (CH) - Swiss Sustainable Equities
- Sarasin OekoSar Portfolio
- Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond
- SAM Sustainable Pionier Fund
- MI-Fonds ECO B
- Swisscanto : Green Invest et Portfolio Fund Green Invest Balanced

II Historique

L'investissement éthique pourrait être perçu comme un phénomène nouveau. Néanmoins, un regard sur le passé nous indique que ses origines remontent aux textes fondateurs des principales religions. Selon John Wesley, fondateur du mouvement Méthodiste : « *l'emploi de l'argent était l'un des sujets les plus importants évoqués par les enseignements du nouveau Testament* »¹

Les premiers fonds à composantes morales datent des années 1920, aux Etats-Unis. Ce sont de riches fermiers rigoristes et puritains (communautés Quaker) qui les premiers ont adopté des critères non strictement financiers pour arbitrer leurs placements. Afin de gérer leurs biens en accord avec leurs principes moraux et leurs valeurs, leurs investissements excluaient systématiquement les « valeurs du péché », c'est-à-dire les secteurs tels que le tabac, l'alcool, les jeux et la pornographie. Les Quakers sont ainsi à l'origine de ces biais d'exclusion qui arbitrent encore aujourd'hui le fonctionnement des fonds dits éthiques.

Dans les années 1970, le contexte géopolitique et historique fut un levier important dans le développement de l'investissement dit responsable. La guerre du Vietnam entraîna une remise en question tant de l'allocation que de l'utilisation des capitaux américains. Sous la pression des mouvements pacifistes étudiants, les autorités financières furent poussées à s'interroger sur la destination des flux financiers qu'elles octroyaient. On assista alors à une prise de conscience et un rejet de l'immoralité au service du profit destructeur. De plus, les mouvements sociaux et environnementaux pour la défense des droits civiques fondamentaux à l'égard des femmes, des minorités ethniques ou les relations de travail et les questions relatives au management ont également fortement marqué ces années. Le régime de l'apartheid en Afrique du Sud, par exemple, poussa de nombreux investisseurs d'Amérique du nord à mettre en place des grilles de sélection pour leur portefeuille, afin de boycotter cette politique raciste et d'accélérer un changement de régime.

Dès les années 1980, les accidents environnementaux (explosion de l'usine chimique de Bhopal, marée noire de l'Exxon Valdez...) et les problématiques écologiques (destruction de la couche d'ozone, déforestation...) ont donné lieu à une réflexion approfondie sur la responsabilité sociale et environnementale des Etats et de leurs entreprises. De plus, l'approfondissement des connaissances et des recherches concernant les risques de réchauffement planétaire et l'épuisement des ressources naturelles ont également contribué à cette prise de conscience collective.

Bien que le concept d'investissement responsable n'apparaisse en Europe qu'au milieu des années 1980, ce n'est que dans les années 1990 que l'on assiste à son véritable essor. On s'intéresse alors au mode de fonctionnement des entreprises, plus qu'à leur secteur d'activité. Les entreprises sont comparées entre elles et seules sont sélectionnées celles qui affichent une réelle responsabilité vis-à-vis de la société. On passe des critères d'exclusion aux critères de sélection, les investisseurs tablant sur le fait qu'une croissance reposant sur un comportement sain sera plus pérenne. On parle alors d'Investissement Socialement Responsable (ISR). L'ISR s'inscrit sous la forme du développement durable. Les fonds de placement évoluent alors vers une prise en compte globale de critères environnementaux et sociaux dans leurs décisions d'investissement.

L'essor de l'investissement responsable tant aux Etats-Unis qu'en Europe fut grandement facilitée par l'existence des fonds de pension, car les caisses de retraite qui investissent à long terme recherchent un cadre économique favorable, un climat social stable et le respect de l'environnement.

II.1 En Suisse

La prise de conscience des problèmes environnementaux en Suisse a été fortement influencée suite à l'incendie de Schweizerhalle, chez Sandoz à Bâle en 1986. Cette catastrophe entraîna une chute des actions Sandoz et suscita un conflit d'intérêts entre la raison financière (acheter l'action) et la raison écologique (sanctionner un comportement préjudiciable pour l'environnement)². Les

¹ Rapport Final, **Promotion 2006, Groupe 2**, *L'investissement Socialement Responsable*, Mars 2006, www.egf.fr

² Galaneo J.A., Hirschi F., Maillard G., 2002, *Placements Responsables: Pourquoi et Comment?*, BCV

entreprises ne peuvent plus faire du profit sans se soucier des conséquences sociales et environnementales qui découlent de leur activité.

Sous l'influence de l'Allemagne, où l'on est plus avancé sur ce plan, ce sont les préoccupations écologiques qui sont pour l'essentiel du développement de l'investissement responsable. Par contre, en Suisse romande, à l'image de la France, on se soucie plutôt des aspects sociaux.

Bien qu'il se soit bien développé, le marché des placements responsables demeure néanmoins un marché de niche. Il est à noter que les banques n'offriraient pas de produit dans ce domaine si une demande croissante n'était pas perceptible. Tout comme aux Etats-Unis, se sont surtout les caisses de pensions qui contribuent à cette évolution et qui permettraient de sortir indubitablement le placement responsable de son marché de niche. Parmi les pionniers, on compte la Fondation Ethos, organisme helvétique d'investissement, créé par deux caisses de pensions genevoises.

II.2 Rôle des caisses de pensions

Le rôle premier des caisses de pension est le financement des retraites. C'est pourquoi elles ont besoin d'un rendement sûr et à long terme. Elles sont alors conduites à appliquer une politique de placement dans le respect rigoureux des critères financiers classiques de rendement, de sécurité, de diversification et de liquidité. Dans ce cadre, la prise en compte tant des dimensions environnementale et sociale que des activités économiques et de décision des entreprises semblent être des conditions idéales pour assurer le succès d'une politique de placement orientée sur le long terme.

Les caisses de pension tirent leurs revenus des activités économiques dans lesquelles leurs actifs ont été investis. Néanmoins, en retour, ces mêmes caisses façonnent les circuits financiers et deviennent d'importants actionnaires. On distingue ainsi les investisseurs privés, qui gèrent leurs propres fonds, des investisseurs « institutionnels », qui gèrent l'argent d'autres entités. Par-là, elles conditionnent les potentialités de développement futur de nos économies. Elles sont non seulement des acteurs financiers de premier plan, mais peuvent également constituer un nouveau pouvoir actionnarial. L'orientation du placement de leurs fonds peut donc avoir une influence importante sur le développement durable dans notre société.

Les autorités gouvernementales de plusieurs pays européens ont perçu le rôle de ces grands investisseurs et ont alors traduits au travers de lois une manière explicite de les responsabiliser. L'objectif de ces lois est de stimuler la prise en compte de critères sociaux et environnementaux dans la gestion des fonds de pensions. Elles invitent les caisses à investir dans les placements éthiques ou socialement responsables sans toutefois les y obliger.

En 2000, le gouvernement britannique introduisit une loi obligeant les fonds de pension à divulguer la manière dont ils prenaient en compte les informations sociales, environnementales et éthiques dans leurs stratégies d'investissement. En France, l'obligation d'inclure dans les offres un produit financier solidaire fut introduite dans la loi en 2001. La même année en Belgique, le Ministre Fr. Vandebroucke lance un projet de loi n'obligeant en aucun cas les organismes de pension à investir de façon éthique, mais exigeant d'établir un rapport annuel public soulignant dans quelle mesure leur stratégie d'investissement tiennait compte d'aspect sociaux et environnementaux. En 2002, une nouvelle loi sur les fonds de pensions voit le jour en Allemagne. Cette nouvelle loi exige que les caisses divulguent leur politique en matière d'investissement responsable. Plus récemment, en Espagne, une obligation d'indiquer quelles sont les politiques d'investissement des fonds de pension sur ces questions fut adoptée. En Italie, le forum national de l'investissement responsable proposa un amendement à la réforme des retraites qui introduirait une réglementation proche de celle instaurée au Royaume-Uni. La Commission Européenne étudie également la possibilité d'une telle directive.

En ce qui concerne la Suisse, la modification de l'article 49a de l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (art. 49a OPP 2 – voir Annexe I) marqua la première étape vers l'actionnariat responsable. Tout comme les gouvernements de la communauté Européenne, le Conseil fédéral, conscient du poids que les institutionnels pouvaient jouer dans leur rôle d'actionnaire, décida d'agir. Dès janvier 2001, il plancha donc sur de nouvelles règles qu'il entendait faire appliquer dans l'exercice du droit de vote. Bien qu'il n'y ait aucune obligation pour les institutionnels de justifier la prise en compte de critères sociaux et environnementaux dans l'exercice de leur droit de vote, on se tourne tout de même vers l'investissement responsable.

III Parties prenantes

III.1 Parties prenantes de l'entreprise

Traditionnellement, l'entreprise doit rendre des comptes à ses seuls actionnaires. Cependant, l'entreprise concerne un public plus large que ses seuls actionnaires. Elle englobe de nombreux autres acteurs qui sont autant de parties prenantes de son activité. C'est pourquoi, considérant que les activités d'une entreprise ont des impacts importants sur ce plus large public, il est alors du devoir de l'entreprise de rendre des comptes et d'écouter l'ensemble de ces parties prenantes. Celles-ci se définissent comme l'ensemble des personnes concernées par l'activité de l'entreprise. Les enjeux spécifiques à chacun des acteurs varient grandement, rendant parfois leur prise en compte difficile à réaliser.

Les différentes parties prenantes sont diverses et spécifiques selon les entreprises. Mais un certain nombre d'entre elles se retrouvent fréquemment :

Les salariés : les enjeux avec l'entreprise sont les conditions de travail et de rémunération, la formation, les licenciements, la non-discrimination, la parité homme-femme, le travail temporaire ou à temps partiel, la protection contre les abus et autres harcèlements et la liberté syndicale.

Les clients : les enjeux avec l'entreprise sont la qualité du produit et du service, ainsi que l'information sur la composition des produits.

Les actionnaires : les enjeux avec l'entreprise sont la transparence financière et de rentabilité, ainsi que la protection des petits actionnaires.

Les fournisseurs et sous-traitants : les enjeux avec l'entreprise sont les délais de paiement, les marges arrières ou équivalents, les politiques d'achats et les conditions de travail.

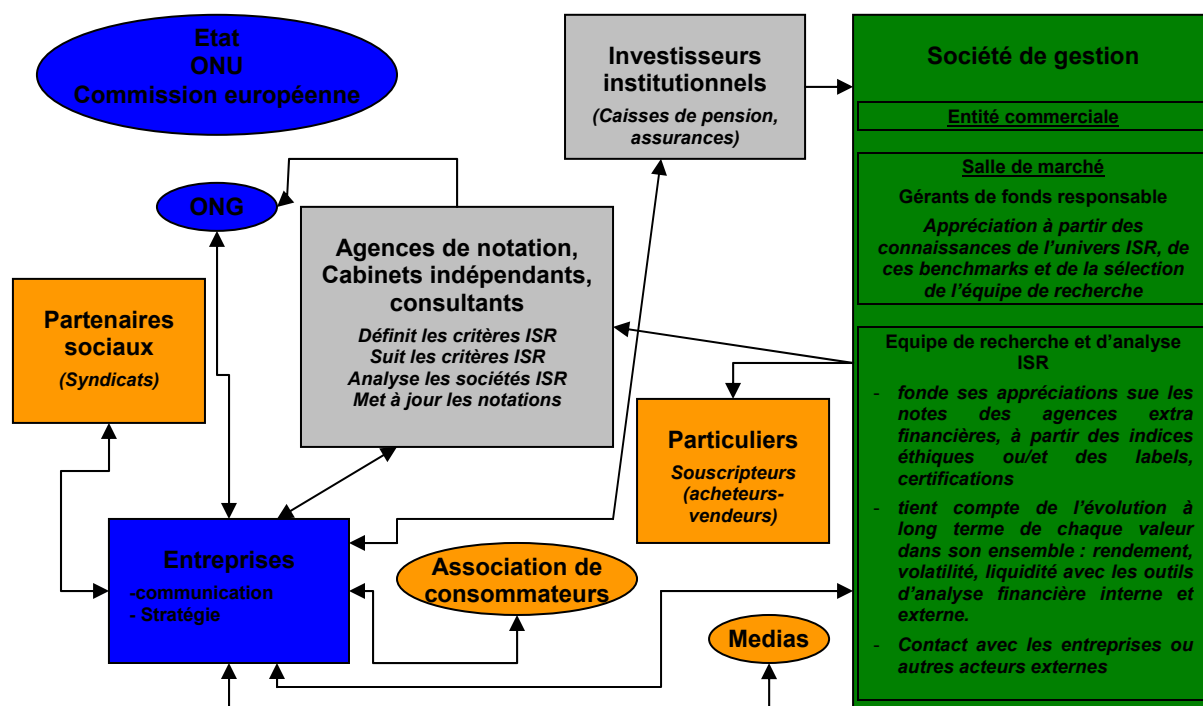
Les riverains d'un site : les enjeux avec l'entreprise sont les nuisances sonores, olfactives, l'emploi local, les pollutions locales, le dialogue et la transparence sur les activités du site concerné.

Les pouvoirs publics : les enjeux avec l'entreprise sont le respect des lois, les contributions fiscales, la délocalisation.

Les ONG : les enjeux avec l'entreprise sont la transparence et le dialogue.

Les concurrents : les enjeux avec l'entreprise sont la concurrence loyale, les initiatives sectorielles pour fixer des standards techniques ou des normes environnementales et sociales.

III.2 Parties prenantes des fonds « responsables »



Source : Rapport final promotion 2006 – Groupe ISR

Tableau 1 : cartographie des principaux acteurs de l'investissement responsable

Les investisseurs :

Comme évoqués auparavant, il existe différents types d'investisseurs désireux de placer leur argent dans des fonds « responsables » :

- Investisseurs privés
- Investisseurs institutionnels : caisse de pension, assurances, banques, sociétés de gestion d'actifs

Les organisations nationales et internationales

Certaines agences de notation sociétale (cf. ch. VI : Agences de notation sociétales) réalisent des rapports thématiques et sectorielles pour le compte d'organismes nationaux et internationaux, Innovest, par exemple, réalise des études d'impact du changement climatique pour le secteur de l'énergie, dont CERES³, l'UNEP-FI⁴, l'agence américaine de protection de l'environnement (EPA) et le Carbon Disclosure Project.

Les entreprises

Afin d'évaluer objectivement leur politique de durabilité et de se positionner par rapport aux autres entreprises de leur secteur, certaines entreprises font appel à des agences de notation sociétale. Avec ces rapports, ces entreprises peuvent alors mieux initier ou développer leur stratégie. Les sociétés comme Vigéo, Ethos ou encore CoreRating proposent aux entreprises un service de notation sollicitée et les agences comme Covalence, Oekom ou DSR⁵ offrent elles des études de benchmarking sectoriel permettant aux entreprises de se comparer à leurs concurrents⁶.

³ CERES : Centre d'Enseignement et de Recherche pour l'Environnement et la Santé

⁴ UNEP-FI : UNEP Finance Initiative

⁵ DSR : Dutch Sustainable Research

⁶ Rapport Final, **Promotion 2006, Groupe 2, L'investissement Socialement Responsable**, Mars 2006, www.ege.fr

Les fondations et ONG

Afin d'être mieux à même de choisir leurs partenaires ou mécènes, certaines organisations à but non lucratif utilisent le services d'agences de notation sociétale. Elles éliminent ainsi tout risque de s'associer à des entreprises ayant des pratiques contraires à leur mission et vision. L'agence EIRIS propose aux fondations et ONG ce type de service.

Les consommateurs

Dans le but d'informer les consommateurs sur les pratiques et méthodes utilisées par les entreprises dans la fabrication de leurs produits, certains organismes comme les fédérations de consommateurs fournissent des guides de consommation. Les consommateurs sont alors plus au clair sur ce qu'ils consomment et sont également mieux à même d'amener, par leur choix de consommation, les entreprises à évoluer vers plus de responsabilité sociétale.

IV Principe et typologie des fonds « responsables »

Aujourd'hui, il existe plusieurs types de fonds responsables. Ces fonds sont des fonds gérés selon des critères quantitatifs habituels (rendement/risque) auxquels s'ajoutent des critères plus qualitatifs de type éthique, social et/ou environnemental.

Ces différents fonds peuvent être classés en plusieurs catégories selon la sélection de valeurs qui varient entre critères « positifs » (les valeurs sont choisies en fonction de critères prédéfinis) ou « négatifs » (certaines valeurs sont exclues principalement à cause de leur activité de base).

	Principe de durabilité absolue (produits durables)	Principe Best-in-class ⁷ (gestion durable)
Critères d'exclusion	Fonds éthiques	
Critères environnementaux	Fonds de technologie environnementale	Fonds éco-efficients
Critères environnementaux et sociaux		Fonds durables

Source : BCV

Tableau 2 : exemple de classification des concepts de placement responsable

A cette disparité de mise en œuvre des fonds responsables s'oppose une vision de plus en plus répandue en Europe d'un investissement socialement responsable, en voie d'unification autour de critères « objectifs » du développement durable, par opposition aux critères plus subjectifs de la religion ou de la sensibilité à telle ou telle cause. Ce point de vue est bien résumé au travers du concept des quatre générations de fonds.

IV.1 Fonds de première génération

Les fonds de première génération se basent exclusivement sur des critères d'exclusion ou négatifs. Dans cette approche, les gestionnaires de fonds excluent de leur portefeuille des entreprises impliquées dans certains secteurs d'activités ou produits et services (cf. ch. V : Processus d'investissement). On compte parmi ces fonds, les fonds dit éthiques.

⁷ **Best-in-class** Principe de choix de titres selon lequel les meilleures entreprises de leur catégorie dans chaque secteur sont prises en considération dans la composition d'un portefeuille. Les entreprises leaders en matière de respect des normes environnementales et sociales sont sélectionnées dans des « fonds responsables », même si leur secteur d'activité est polluant par nature.

IV.1.1 Les fonds éthiques

Les actions ou obligations sont sélectionnées selon un certain nombre de critères « moraux ». Ces fonds se basent uniquement sur des critères d'exclusion. Tout titre lié à certains pays, produits ou secteurs d'activités, comme l'armement, l'alcool, le tabac..., est automatiquement exclu des portefeuilles. Les entreprises ne font l'objet d'aucune analyse plus approfondie. Ce type de fonds est surtout en vogue dans les pays Anglo-saxons.

IV.2 Fonds de deuxième génération

Sans ignorer complètement les principes d'exclusion, les fonds de deuxième génération se concentrent sur une série de critères positifs spécifiques à un secteur ou à un thème. Les gestionnaires de ces fonds investissent les capitaux au sein d'entreprises performantes dans un aspect bien précis de la gestion socialement responsable tel que, l'implémentation d'une politique responsable adéquate ou la mise en place de processus de production respectueux de l'environnement. Pour ces fonds, les entreprises ne sont donc analysées que selon un ou plusieurs aspects soit d'une gestion socialement responsable, soit d'une gestion environnementale. Parmi ces fonds, on retrouve les fonds socialement responsables et les fonds thématiques.

IV.2.1 Fonds socialement responsables

Ces fonds focalisent leurs énergies sur l'accompagnement et l'actionnariat. Les gestionnaires mettent en avant une double logique de rentabilité financière et de valorisation éthique des placements. Ils cherchent alors à influencer les décisions des compagnies à titre d'actionnaires.

IV.2.2 Fonds thématiques

Ces fonds appliquent des critères de notation sur un secteur ou un thème spécifique. L'analyse ne concerne donc qu'un seul aspect de l'entreprise.

IV.2.2.1 Fonds de technologie environnementale

La caractéristique de ces fonds est qu'ils investissent dans des entreprises orientées vers un secteur ou un thème spécifique. Ces entreprises doivent être performantes dans le domaine de l'écologie et productrice de solutions environnementales (recyclage, énergies renouvelables, traitement des eaux...). Les aspects sociaux du développement durable ne sont pas du tout pris en compte dans ce type de fonds.

IV.2.2.2 Fonds éco-efficients

Ces fonds intègrent des entreprises de tous les secteurs d'activités, à condition qu'elles répondent à certains critères écologiques quantitatifs (déchets, quantités de ressources utilisées, émissions polluantes réduites) et qualitatifs (politique de gestion environnementale).

IV.3 Fonds de troisième génération

Les fonds de troisième génération, quant à eux, se basent sur un ensemble de critères très large reprenant tous les aspects d'une gestion socialement responsable. Ces fonds investissent donc au sein d'entreprises qui essaient d'appliquer une stratégie socialement responsable ou durable à différents niveaux : social, environnemental et économique. Parmi ces fonds, on retrouve les fonds durables (cf. ch. IV.4.1 : Fonds durable), cependant, ils appartiennent également aux fonds de quatrième génération en fonction de leur méthodologie de construction.

IV.4 Fonds de quatrième génération⁸

Les fonds de quatrième génération sont des fonds de troisième génération dont la plus-value réside dans la qualité et la méthode d'évaluation utilisée pour sélectionner les entreprises. L'évaluation des

⁸ La distinction entre la troisième et la quatrième génération des fonds n'est pas aisément identifiable, ni considérée comme acquise par l'ensemble du secteur, ce qui implique que les fonds de quatrième génération sont souvent regroupés avec ceux de la troisième génération.

entreprises doit impérativement tenir compte d'une consultation des différentes parties prenantes de l'entreprise. On parle alors d'une approche « multi-stakeholders ».

IV.4.1 Fonds durables

Ces fonds s'inspirent directement du rapport Brundtland (1987)⁹ qui postule que le développement durable se définit comme : « ...un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs. ». Les investissements misent donc sur une évaluation tridimensionnelle de l'entreprise en combinant les critères de rentabilité financière et de performance sociétale et environnementale des entreprises. Les entreprises élues comptent donc parmi les meilleures de leur secteur d'après la notion de durabilité (cf. tableau 2). Ce type de fonds est plutôt un produit européen, la notion de développement durable étant mieux comprise en Europe où elle a été progressivement intégrée, dès la Conférence de Rio en 1992 que dans les autres continents.

Ces investissements se fondent sur un double constat:

- Une entreprise ne peut être durablement performante sans une bonne gestion des hommes et de l'environnement.
- Une bonne gestion des hommes et de l'environnement n'est pas soutenable en l'absence de performance économique.

La qualité de ces fonds repose sur le recueil et le traitement de l'information sociale et environnementale dans les entreprises. La plupart du temps, les gestionnaires ont recours aux agences de notation (cf. ch. VI : Agences de notation sociétale) pour obtenir des informations sur les entreprises et faire des choix judicieux.

IV.5 Autres fonds

Il existe encore 2 autres types de fonds explicités ci-dessous. Ces derniers ne seront pas traités dans le cadre de ce travail, car il existe une différence majeure entre ces fonds et les fonds responsables présentés auparavant : la rentabilité financière. Avec ce type de fonds, l'investisseur renonce à une part de la rémunération de son capital au profit d'une action solidaire, alors que l'investisseur responsable non seulement n'y renonce pas, mais compte avoir une influence sur l'éthique des entreprises grâce à sa capacité d'épargne. Toutefois, dans un souci d'exhaustivité, il semblait important de présenter également ces deux derniers types de fonds.

IV.5.1 Fonds de partage

Ces fonds offrent un mécanisme de reversement à une organisation caritative, projets et organismes humanitaires d'une fraction plus ou moins importante des revenus dégagés par le placement sans que celui-ci réponde obligatoirement à des préoccupations éthiques ou de développement durable. Ces fonds sont composés pour l'essentiel de produits obligataires.

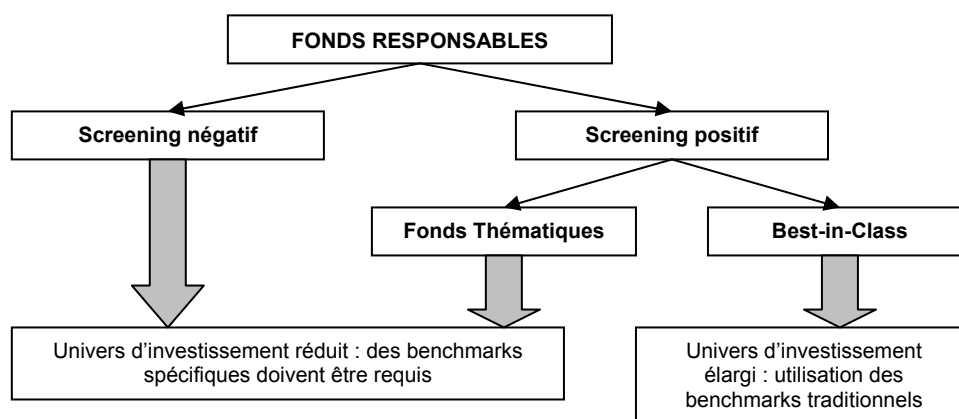
IV.5.2 Fonds solidaires

Ce sont plus des crédits communautaires ou micro crédit. Ils visent les populations défavorisées ou très pauvres qui n'ont pas accès au capital. Ces fonds privilégient le développement de l'économie local et régionale, de l'insertion et du micro crédit.

⁹ **Le Rapport Brundtland** : En 1987, la Commission des Nations Unies sur l'Environnement et le Développement (World Commission on Environment and Development, WCED) publiait le Rapport Brundtland, du nom de sa présidente, Gro Harlem Brundtland, et intitulé «Our Common Future». Ce document est devenu la conception directrice du développement durable tel qu'on l'entend aujourd'hui encore.

V Processus d'investissement

Pour constituer un portefeuille responsable, il suffisait, dans un premier temps, de boycotter certains secteurs. Puis au fur et à mesure de son internationalisation, à l'approche historique du « screening négatif » a succédé le « screening positif ». D'autres critères de sélection ont vu le jour : la gouvernance d'entreprise, l'aspect social et environnemental, ainsi que les relations avec les salariés, les clients et les actionnaires.



Source : BCV, Fondation Ethos

Tableau 3 : processus d'investissement

V.1 Critères négatifs ou d'exclusion

Les fonds construits en fonction des critères négatifs ou d'exclusion comprennent des produits dont la politique de placement respecte des principes moraux, sociaux ou encore des produits respectueux de l'environnement. Ces critères excluent du portefeuille d'investissement certaines entreprises en fonction de leur secteur d'activité, de la nature, du lieu ou encore de la pratique de certain secteur d'activité :

- secteurs d'activité problématiques : l'armement (production d'armes et d'équipements accessoires directement liés) ; l'énergie nucléaire (production, construction de réacteurs nucléaires) ; le tabac (production de cigarettes, négoce et distribution de tabac) ; l'alcool (production) ; le sexe (prostitution, pornographie), les jeux de hasard (exploitation de casinos, production de machines à sous), le pétrole,...
- pays sensibles : les pays non démocratiques, non respectueux des droits de l'homme, des conventions de l'OIT (Organisation Internationale du Travail),...
- pratiques sensibles : les manipulations génétiques, les tests sur les animaux,...

Chaque fonds définit ses propres critères d'exclusion. L'exclusion sera soit globale excluant l'intégralité d'un secteur d'activité ou d'une zone géographique, soit nuancée en excluant, par exemple des entreprises dont plus de 10% du chiffre d'affaires provient de la vente d'armes ou celles qui pratiquent des tests sur les animaux à des fins non médicales...

Pour un exemple de l'application des critères d'exclusion, voir Annexe II.

V.2 Critères positifs ou de sélection

Comme nous l'avons vu auparavant, les nouvelles générations de fonds ne procèdent plus uniquement par élimination, mais aussi par sélection. On note l'ensemble des entreprises par rapport aux thématiques qui intéressent l'investisseur, afin d'obtenir une note finale par entreprise et ne retenir ensuite que les meilleurs de chaque secteur (méthode des « Best in class »). Cette méthode permet de ne pas exclure de secteur a priori, et de préserver du même coup la diversification du portefeuille et donc son équilibre financier. On procède soit à une maximisation financière en tenant compte de contraintes éthiques, soit à une maximisation éthique en tenant compte de contraintes financières.

Les critères positifs ou de sélection permettent d'évaluer les entreprises selon deux, voire trois axes du développement durable :

- critères sociaux : gestion des ressources humaines, relation de l'entreprise avec ses parties prenantes, les pays en voie de développement, programmes de non-discrimination, contribution à des œuvres sociales, respect des droits de l'Homme,...
- critères environnementaux : minimalisation des impacts sur l'environnement, gestion des risques, protection des ressources naturelles,...
- critères financiers : pérennité financière, potentiel économique,...

Généralement, les analyses financière et sociétale (sociale et environnementale) des entreprises sont effectuées distinctement. Etant donné que ce processus de sélection des titres exige des connaissances multidisciplinaires dans la mesure où un grand nombre de paramètres est pris en compte, les gestionnaires procèdent eux mêmes à l'analyse financière classique des entreprises et, dans la plupart des cas, laissent l'analyse sociétale aux soins d'un organisme spécialisé (cf. chapitre VI : Agences de notation sociétale). Pour un exemple complet d'une évaluation environnementale et sociale d'une entreprise, voir Annexe III.

Dimension sociale	Dimension environnementale
Clients et fournisseurs : - Profil et solidarité - Qualité des relations avec les clients - Relations d'affaires avec les fournisseurs - Attitude face aux concurrents	Stratégie et management : - Politique environnementale - Rôle pionnier - Rapports environnementaux - Audits et certifications
Collaborateurs : - Taux de rotation moyen du personnel - Conditions de travail et prestations sociales - Formation continue - Culture et charte d'entreprise	Production : - Méthode de production - Programme d'économies d'énergie - Gestion des déchets - Exigences envers les fournisseurs
Actionnaires : - Politique d'information et de transparence - Egalité de traitement entre actionnaires - Composition du conseil d'administration - Participation du personnel au capital	Produits : - Matériaux et emballages - Concept de recyclage - Labels écologiques - Lancement de produits innovants

Source : BCV, Fondation Ethos

Tableau 4 : exemple d'évaluation de la durabilité

VI Agences de notation sociétale

Sur le plan de l'investissement, les outils d'analyse du comportement socialement responsable ou éthique de l'entreprise sont variés. Dans un contexte d'essor de l'investissement socialement responsable, différents types d'organismes d'analyse sociétale se sont développés pour faire face à la demande des investisseurs et, d'une manière plus large, de l'ensemble des entités ayant un lien direct ou indirect avec les entreprises (parties prenantes). Les agences de notation sociétale ou de rating social et environnemental évaluent et notent la politique de responsabilité sociétale des entreprises. Créées entre le milieu des années 1990 et le début des années 2000, elles travaillent en marge des agences de notation financière, à partir d'analyses de documents publics, de questionnaires spécifiques, et de rencontres avec des responsables d'entreprises. Les agences de notation sociétale permettent d'affiner la notation globale d'une entreprise en soulignant les risques notamment sociaux et environnementaux.

Bien que l'offre et la structure de ces organismes s'inspirent souvent de modèles existants (agences de rating financier), la diversité de leur culture d'origine (milieu associatif, fondation religieuse, milieu financier...) a probablement empêché la création de catégories de noteurs clairement identifiables. Une analyse des structures existantes a été réalisée par l'ORSE¹⁰ dans le « *Guide des organismes d'analyse sociétale* »¹¹. Quatre grandes catégories d'organisme peuvent être distinguées :

- **Agences de collecte d'information** : elles se chargent de recueillir pour leurs clients les données auprès des entreprises et de leurs partenaires. En fait, ces structures sont rares et travaillent généralement en sous-traitance pour les catégories ci-dessous.
- **Agences d'analyse et de filtrage (screening)** : elles recueillent et traitent les informations, afin de les rendre aisément exploitables pour leurs clients. Elles fonctionnent comme de véritables bases de données, un bon exemple étant EIRIS¹² en Grande-Bretagne.
- **Agences de notation (rating)** : Elles analysent les données et positionnent les entreprises en fonction de critères de classement, Vigéo¹³ en France en est un exemple.
- **Gestionnaires** : ces derniers collectent et analysent les données. Ils proposent également des produits financiers à leurs clients. Il faut distinguer les banques, gestionnaires de fonds qui construisent leurs fonds grâce à une cellule de recherche propre des organismes à but lucratif, comme SAM¹⁴ en Suisse.

¹⁰ **ORSE**: Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises

¹¹ « *Guide des organismes d'analyse sociétale* » ADEME, ORSE, EPE, Novembre 2001, ADEME Editions

¹² **EIRIS** :The Ethical Investment Research Service

¹³ Depuis sa fusion avec le groupe Belge Ethibel en 2005, elle devient la première agence de notation européenne

¹⁴ **SAM**: Sustainable Asset Management

Chacune a sa propre méthodologie ce qui ne simplifie ni le travail de réponse des entreprises ni la comparaison entre leurs différentes notes. L'existence d'une multitude d'acteurs indépendants qui constitue certes une marque de vitalité et l'absence de critères unanimement reconnus posent des problèmes de visibilité et de légitimité. Une standardisation des critères, leur quantification et leur contrôle s'imposent afin de généraliser une économie plus engagée.

Principales agences de notations (financière ou extra financière)	
Agences de notation	<u>France</u> : Vigéo , BMJ CoreRating et Innovest <u>Suède</u> : GES Investment <u>Suisse</u> : Centre Info SA, Ethos ou Covalence <u>Etats-Unis</u> : KLD <u>Canada</u> : MJRA, Innovest <u>Allemagne</u> : Oekom ...
Gestionnaires de fonds	<u>Suisse</u> : SAM <u>Etats-Unis</u> : Calvert <u>Norvège</u> : Storebrand ...
Agence d'analyse et de filtrage	<u>Italie</u> : Avanzi <u>Angleterre</u> : EIRIS <u>France</u> : ODE <u>Belgique</u> : Stock at Stake (Ethibel) <u>Suisse</u> : InRate ...
Cabinets de conseil en investissements	<u>Espagne</u> : FED (Ecologia y Desarrollo) <u>Etats-Unis</u> : Innovest <u>Allemagne</u> : Scoris <u>Pays-Bas</u> : Triodos ...

Tableau 5 : Principales agences de notation

VI.1 En Amérique du nord

Bien qu'elle soit pionnière dans l'investissement socialement responsable, on ne recense que six organismes de notation extra financière en Amérique du nord, dont trois au Canada : Ethiscan, MJRA¹⁵ et Innovest, et trois aux Etats-Unis : Calvert, KLD¹⁶ et Innovest. Ces dernières sont les pionnières de ce marché. Elles font d'ailleurs partie des experts sur le plan mondial. Avec des bureaux dans cinq pays, Innovest offre aujourd'hui la plus large couverture en termes d'analyse d'entreprises.

VI.2 En Asie-Pacifique-Afrique

En Asie-Pacifique-Afrique, le développement de l'investissement socialement responsable a également entraîné l'émergence d'agences spécialisées, mais dans une moindre mesure. On peut citer au Japon : Good Bankers, en Corée du Sud : Eco-Frontier Co, en Australie : CAER¹⁷ et SIRIS¹⁸

¹⁵ **MJRA** : Michael Jantzi Research Associates

¹⁶ **KLD** : du nom de ses fondateurs Kinder, Lydenberg et Domini

¹⁷ **CAER** : the Center for Australian Ethical Research

¹⁸ **SIRIS** : Sustainable Investment Research Institut

et enfin en Afrique du Sud, l'agence Sustainability & Intelligence qui participe à la constitution de l'indice boursier socialement responsable JSE¹⁹.

VI.3 En Europe

En Europe, le marché est très concurrentiel, chaque pays européen comptant au moins une agence. Etant donné que le marché de l'investissement responsable est plus généralisé en Europe du nord, le nombre d'agences présentes y est plus important que dans le sud.

On retrouve le plus grand nombre d'acteurs en France avec six organismes qui se partagent le marché : Arese devenu Vigéo, CFIE²⁰, CoreRatings, ODE²¹, Innovest et Proxinvest, arrive au deuxième rang l'Angleterre avec quatre agences : EIRIS, SERM²², Innovest et Trucost Plc. En Allemagne, ce marché s'est également développé, trois agences proposent leurs services aux investisseurs : IMUG²³, Oekom et Scoris. Pour le reste de l'Europe du nord, on peut encore citer GES Investment en Suède, DSR²⁴ aux Pays-bas et Stock at Stake (Ethibel) en Belgique.

En ce qui concerne le sud de l'Europe, en 1999, apparaît, en Espagne, la Fundacion Ecologia y Desarrollo (FED). Cet organisme évalue les entreprises espagnoles et portugaises selon la méthodologie de SiRi Company²⁵. En Italie, deux agences existent : Avanzi qui offre des analyses extra financières de grandes entreprises italiennes et E-Capital Partners qui propose également une évaluation extra financière pour le compte d'investisseurs.

VI.4 En Suisse

En Suisse, le marché s'est également bien développé. On dénombre six organismes actifs dans le domaine : Centre Info SA, Covalence, InRate, SAM, Ethos et SiRi Company.

VI.4.1 Centre Info SA

Créée en 1990 à Fribourg par Pier Luigi Giovannini avec le soutien de la Fondation Duchemin, Centre Info SA est une société de conseil et de recherche sur la responsabilité des entreprises. Cette agence de rating social fut la toute première en Suisse. Non seulement, elle analyse et évalue le comportement et la performance des entreprises dans les domaines environnemental et social, au moyens d'entretiens réguliers avec leurs managements et de la prise en compte des rapports liant les dirigeants d'une entreprise, le conseil d'administration et les actionnaires, mais elle a également mis au point une méthode unique d'analyse de durabilité des pays. Ses principaux clients sont les investisseurs institutionnels. Elle leur offre une information indépendante sur les entreprises dans lesquelles ils comptent investir. Elle assiste également les banques dans la création de fonds responsables, mais n'offre pas elle-même de produits.

Centre Info SA a conclu plusieurs alliances stratégiques sur le plan international afin d'offrir un service de portée globale. Il est membre fondateur de SiRi Company, ainsi que de d'ECGS²⁶ et Sustainable Governance²⁷.

VI.4.2 Sustainable Asset Management (SAM)

Basée à Zurich, Sustainable Asset Management (SAM) fut fondée en 1995. Cette société de gestion, indépendante de capitaux, fut l'une des premières au monde à se spécialiser dans le domaine du développement durable. SAM est aujourd'hui l'un des établissements mondiaux principaux dans ce

¹⁹ **JSE** : Johannesburg Stock Exchange

²⁰ **CFIE** : Centre Français d'information sur les entreprises

²¹ **ODE** : Observatoire de l'Ethique

²² **SERM** : Safety & Environmental Risk Management

²³ **IMUG** : Institut für Markt - Umwelt - Gesellschaft

²⁴ **DSR** : Dutch Sustainability Research

²⁵ **SiRi Company** : Sustainable Investment Research International Group.

²⁶ **ECGS** : European Corporate Governance Service.

²⁷ **Sustainable Governance** : partenaire suisse du plus grand réseau européen de gouvernement d'entreprise, ECGS.

secteur. Sa clientèle inclut des banques, des compagnies d'assurances, ainsi que des investisseurs institutionnels et privés.

SAM met en œuvre la définition issue du rapport Brundtland concernant la nécessité d'une solidarité entre les générations qu'elle complète par deux approches :

- l'investissement dans les entreprises leader en matière de développement durable. Elle utilise donc l'approche « best-in-class »
- l'investissement dans les entreprises pionnières du développement durable, notamment dans des petites et moyennes entreprises qui contribuent au développement durable au travers de produits innovants, de prestations de services ou du développement de technologies nouvelles.

Les produits proposés par SAM procèdent donc par des exclusions de secteurs économiques, dans la mesure où ils sont généralement focalisés sur des secteurs innovants ou écologiques comme en témoignent les six fonds de placement suivant :

- **SAM Sustainable Leader Fund** : lancé en octobre 1999, appelé à l'origine SAM Sustainability Index Fund, ce fonds est le premier fonds d'investissement au monde permettant aux investisseurs de participer à la croissance de sociétés représentées dans le Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World). Ce fonds investit dans les grandes capitalisations boursières qui appliquent activement dans leur stratégie les principes de la durabilité.
- **SAM Sustainable Pionier Fund** : lancé en novembre 1999, ce fonds investit dans des petites à moyennes capitalisations appliquant avec succès les principes de durabilité, proposant des produits et des services innovants du point de vue environnemental et social.
- **SAM Sustainable Water Fund** : lancé en septembre 2001, ce fonds investit à travers le monde dans des sociétés offrant des technologies, produits ou services en relation avec la chaîne de création de valeur de l'eau. Le fonds investit à hauteur de deux tiers au minimum dans des sociétés qui accordent une attention considérable au développement durable.
- **SAM Smart Energy Fund** : lancé en septembre 2003, ce fonds investit à l'échelle mondiale dans des entreprises qui accordent une importance considérable au développement durable et qui sont actives dans des secteurs tels que les énergies renouvelables, la distribution énergétique décentralisée, le gaz naturel, ainsi que l'efficacité énergétique sur le plan de la demande.
- **SAM Sustainable Global Equity Fund** : lancé en août 2004, ce fonds investit exclusivement dans des sociétés qui non seulement appliquent activement les principes de durabilité dans leur stratégie d'entreprise, mais dont la valorisation boursière est également importante. À la différence des méthodes d'estimation conventionnelles, ce modèle tient aussi compte de l'effet de facteurs de durabilité.

VI.4.3 Ethos

Basée à Genève, la Fondation d'investissement Ethos gère depuis février 1997 des portefeuilles d'actions éthiques et environnementales pour le compte de septante-cinq caisses de pension suisses. Par le choix de ces placements, elle entend promouvoir le développement durable en prenant en compte des critères appartenant aux trois domaines du développement durable : la finance, l'environnement et le social. La fondation poursuit trois objectifs :

- investir en priorité dans les entreprises et les pays qui contribuent au développement durable
- favoriser un dialogue actif avec les entreprises
- promouvoir l'exercice responsable des droits des actionnaires.

Ethos collabore avec la division institutionnelle de la banque Pictet & Cie en mettant en commun ses propres compétences avec les compétences spécifiques de la banque en matière d'investissement socialement responsable. La Fondation possède donc un fonds de placement institutionnel administré par Pictet Funds SA. Cette collaboration leur permet de proposer des fonds aussi bien aux investisseurs institutionnels que privés. Le processus d'investissement développé en commun par la Fondation Ethos et Pictet Asset Management s'applique à différents segments du **Fonds de**

placement institutionnel Ethos, ainsi qu'au fonds de placement de droit suisse "**Pictet - Ethos(CH) Swiss Sustainable Equities**". Le processus intègre à la fois des évaluations extra financières des entreprises, une analyse des impacts environnementaux et sociaux de leurs activités, ainsi qu'une analyse financière fondamentale.

- **Fonds de placement institutionnel Ethos** : administré par Pictet Funds, et conseillé par Ethos en matière d'intégration des critères extra financiers et d'exercice des droits de vote, ce fonds comprend sept segments en actions et en obligations
- **Pictet - Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities**: fonds qui comprend une classe tout public et une classe réservée aux investisseurs institutionnels qui acceptent de communiquer leur identité à Pictet Funds et Ethos.

VI.4.4 SiRi Company

Basée en Suisse, SiRi Company fut fondée en 2001. Cette coalition d'instituts d'analyse sociale et environnementale indépendante fut créée par onze organisations européennes, nord-américaines et australiennes. Elle compte une centaine d'analystes permettant ainsi d'offrir une information de haute qualité à plus de six cent sociétés.

Ces clients sont non seulement des investisseurs institutionnels (caisses de pension, assurances, institutions d'investissement social), mais également des banques et des gestionnaires de fortune.

La société propose une large palette de service, comme :

- **SiRi Pro** : outil Internet s'adaptant aux besoins des utilisateurs en fonction de leur vision et de leur politique de durabilité par l'utilisation des critères standards d'analyse de SiRi Company. Les clients peuvent utiliser cet outil pour faire du benchmarking et analyser les entreprises par la méthode du best-in-class et les critères d'exclusion.
- **SiRi Alert** : ce service permet un suivi et une analyse régulières de l'évolution sociétale des entreprises au niveau mondial.
- **SiRi Sustainable Ratings** : en complément du SiRi Pro, d'autres critères de durabilité soit standardisés, soit personnalisés sont disponibles pour une grande variété de marchés et d'indices.
- **SiRi Exclusionary Screens** : en plus de l'analyse par screening négatif fourni par SiRi Pro, en partenariat avec ses clients, SiRi Company construit un portefeuille d'entreprises au travers d'une large palette de critères sociaux, environnementaux et éthiques positifs et négatifs.
- **SiRi Global Profiles** : SiRi Company publie les profils sociétaux détaillés de plus de six cent sociétés internationales. Ces profils permettent une comparaison entre entreprises, secteurs ou marchés.
- **SiRi Country Ratings** : SiRi Company fournit également une analyse détaillée des politiques de durabilité des pays. Ces profils et notes sont disponibles pour tous les pays de l'OCDE, les analyses concernant les autres pays sont fournis sur demande.
- **SiRi Sector Studies** : SiRi Company publie un profil de durabilité par secteur d'activité. Ces analyses peuvent être personnalisées en fonction de demandes spécifiques de clients.
- **Local Profiles** : les partenaires locaux travaillant pour SiRi Company fournissent des analyses locales utilisant les indices de marchés locaux.
- **SRI indices** : le réseau de partenaires travaillant avec SiRi Company aide à l'évaluation des indices SRI au niveau national et international.
- **SRI fund analysis** : les partenaires de SiRi Company suivent le développement des fonds ISR mondiaux et fournissent des analyses de marché sur les tendances au sein de ce secteur.
- **Strategic SRI advice** : les partenaires de SiRi company accompagnent les investisseurs institutionnels pour leurs investissements socialement responsables en leur fournissant les outils et conseils nécessaires.
- **Shareholder engagement** : un service aidant les investisseurs à appliquer activement leur droit actionnarial en fonction des stratégies de l'ISR est également proposé. Pour ce service, SiRi Company collabore avec l'ECGS.

VI.4.5 Covalence

Fondée en 2001, à Genève, par six actionnaires individuels avec le soutien d'ONG et de l'Institut universitaire d'études sur le développement, l'agence suisse Covalence gère un système de cotation éthique : EthicalQuote, une base de données participative mesurant la réputation des entreprises multinationales sur les enjeux éthiques. Inspiré des cours boursiers, EthicalQuote est à la base de services offerts dans le domaine des investissements éthiques et durables, de l'analyse de réputation et de la gestion des risques. Covalence mesure la performance de la responsabilité sociétale des multinationales en centrant plus particulièrement sa recherche sur les implications sociales des activités de celles-ci sur les pays émergents et en développement.

A destination première de la société civile et des investisseurs institutionnels, l'analyse de Covalence doit permettre « *aux organisations de la société civile d'influencer les marchés financiers en transmettant de l'information sur le comportement des entreprises* », tout en facilitant l'analyse de risque liés aux activités des entreprises internationales dans les pays en développement.

VI.4.6 INrate

INrate fut fondée en 2001 par le NID²⁸ et le bureau zurichois INFRAS²⁹. Cette agence s'est spécialisée dans les études environnementales. INrate effectue l'analyse environnementale des fonds FUTURA lancés en mai 2001 par la banque Raiffeisen et gérés par Vontobel Fonds Services AG.

VII Indices boursiers « responsables »

Le rôle d'un indice boursier est double. Il permet d'indiquer la tendance d'un marché et de servir de référence (benchmark) en gestion de fonds. Un grand nombre de gestionnaires de fonds et autres investisseurs l'utilise comme référence en vue de mesurer la performance des fonds. L'indice leur permet de constater si la rentabilité de leur fonds est au-delà ou en-deça de la norme pour ce type de placement.

Chaque indice se référant à un marché bien précis, le marché des investissements socialement responsables a dû créer sa propre gamme d'indices boursiers responsables. Ces indices destinés à la mesure de la performance des entreprises engagées dans des politiques de développement durable sont donc apparus dans les années 1990. Les indices boursiers responsables ont été créés afin de prouver la compatibilité entre une politique sociale et environnementale responsable et des performances économiques et financières. Comme tout indice boursier, ces indices mesurent l'évolution du cours des actions en prenant comme base de référence leur valeur à une date précise. Différence essentielle, en mesurant les performances financières d'entreprises sélectionnées selon des critères éthiques (responsabilité sociale, protection de l'environnement, etc.), ils apportent une vision élargie de la création de richesse.

Cependant, on remarque une sur- ou sous- pondération de certains secteurs dans les indices boursiers responsables. En effet, du fait de leur impact environnemental important, on constate une sous représentation des secteurs de l'industrie et de l'énergie et, par leurs natures « social friendly » une surreprésentation des valeurs technologiques. D'autre part, il n'est pas rare de retrouver de larges capitalisations multinationales globalisées, dans les indices boursiers responsables, alors que l'économie locale, voir sociale en est largement absente.

Il existe plusieurs indices responsables, ceux-ci ayant fleuri depuis quelques années en même temps que les agences de notation sociétale. Les principaux vous sont présentés ci-dessous (voir également annexe IV) :

²⁸ **NID** : caisse de pension indépendante qui, depuis 1983, gère pour le compte de petites et moyennes entreprises l'argent de prévoyance d'après les critères écologiques-éthiques

²⁹ **INFRAS** : société de recherche quantitative, qualitative et d'études de marché spécialisée dans la conception, la méthodologie, la collecte de données, le traitement et l'analyse de celles-ci. Elle fut fondée en 1979.

VII.1 Amérique du nord

Aux Etats-Unis et au Canada, trois organismes de recherche et de notation sociétale sont à la source de la production de d'indices boursiers responsables : KLD, Calvert et MJRA.

VII.1.1 Domini Social Index (DSI 400)

Créé par KLD en 1990, le DSI est le plus ancien et connu des index sociaux. Il est composé de 400 valeurs de grandes firmes sélectionnées sur la base de leurs performances sociales, environnementales et éthiques. Cet Indice prend en compte 250 entreprises également incluses dans l'indice S&P³⁰ 500 (un des indices de référence de Wall Street), ainsi que 100 grandes entreprises non comprises dans l'indice S&P 500, mais représentatives du marché et 50 entreprises ayant un fort caractère social.

KLD collabore également à la sélection de sociétés par les indices suivant :

- **KLD Catholic Values 400 Index** : cet indice fut lancé en 1998 et est sélectionné à partir du KLD's DS 400.
- **KLD Broad Market Social Index** : cet indice fut lancé en 2001 et est sélectionné à partir du Russell 3000 Index.
- **KLD Large Cap Social Index** : cet indice fut lancé en 2001 et est sélectionné à partir du Russell 1000 Index.
- **KLD NASDAQ³¹ Social Index** : cet indice fut lancé en 2002 et est sélectionné à partir du NASDAQ Composite Index. Ce fut le premier indice boursier « responsable » composé de valeurs technologiques issues du NASDAQ.
- **KLD Select Social Index** : cet indice fut lancé en 2004 et est le premier indice américain maximisant des facteurs de développement durable.

VII.1.2 Calvert Social Index

Lancé en 2000 par Calvert, cet indice est composé de plus de 600 entreprises sélectionnées parmi les plus grandes capitalisations du NYSE³² et du NASDAQ-AMEX³³.

VII.1.3 Jantzi Social Index

Cet indice canadien fut créé en 2000 par l'agence MJRA. Il rassemble 60 entreprises canadiennes sélectionnées parmi le S&P500 et le Toronto Stock Exchange 60 Index.

VII.2 En Europe

En Europe, ce sont les agences comme Vigéo, EIRIS, Ethibel, GES Investment ou IMUG qui contribuèrent au développement des différents indices boursiers responsables.

³⁰ **S&P** : Standard & Poor's

³¹ **NASDAQ**: National Association of Securities Dealers Automated Quotation

³² **NYSE** : New York Stock Exchange

³³ **NASDAQ-AMEX**: National Association of Securities Dealers Automated Quotation – American Exchange

VII.2.1 FTSE4Good

Fruit du partenariat entre le Financial Times, la bourse de Londres et l'agence EIRIS, le FTSE4Good fut créé en 2001. La famille d'indices FTSE4Good comprend quatre indices benchmark et quatre indices négociables couvrant les zones Europe, Grande-Bretagne, Etats-Unis et monde :

- FTSE4Good Europe Benchmark
- FTSE4Good UK Benchmark
- FTSE4Good US Benchmark
- FTSE4Good Global Benchmark
- FTSE4Good Europe 50
- FTSE4Good UK 50
- FTSE4Good US 100
- FTSE4Good Global 100

La sélection des valeurs est réalisée dans le cadre du partenariat cité auparavant. Les secteurs comme le tabac, l'armement et le nucléaire sont exclus de l'indice. Parmi les secteurs restants, l'évaluation des entreprises est pour l'essentiel focalisée sur le respect de l'environnement. Cependant, les questions sociales et les relations avec les parties prenantes de l'entreprise, ainsi que les droits de l'homme sont également pris en compte, mais dans une moindre mesure. Une fois la notation réalisée, les entreprises ayant obtenu des notes acceptables pour les différents critères sont triées par ordre décroissant de la taille de leur capitalisation boursière. Pour les indices étroits, seules les cinquante ou cent plus fortes capitalisations sont retenues. La série d'indices large retient, pour sa part, l'intégralité des valeurs respectueuses des critères de sélection.

VII.2.2 Arese Sustainable Performance Index (ASPI)

L'indice ASPI fut lancé en 2001 par la société Vigéo, anciennement Arese. Il fut créé afin de rendre compte de la performance boursière de sociétés sélectionnées parmi les meilleures entreprises en fonction de critères sociaux et environnementaux. Il rassemble 120 entreprises sélectionnées parmi les quelques 300 valeurs du Dow Jones Euro STOXX.

ASPI Eurozone fut le premier indice de la gamme, destiné uniquement aux entreprises européennes. Il fut suivi en 2002 par les indices ASPI Country, Europe et Global. De plus, chaque pays de la zone euro est doté de son propre indice éthique.

L'ASPI Eurozone s'appuie sur une conception positive du développement durable. Les valeurs sont sélectionnées sur la base de leur aptitude à donner des exemples positifs de développement durable et développer de meilleures pratiques dans ce domaine. Ainsi, l'ASPI Eurozone n'exclut pas a priori de valeurs pour leur implication dans un quelconque domaine d'activité.

VII.2.3 Ethibel Sustainability Index (ESI)

Lancé en 2002, l'Ethibel Sustainability Index (ESI) est le fruit d'un partenariat entre le bureau de conseil éthique belge ETHIBEL et Standard & Poor's. Il fut rebaptisé Ethibel Pioneer Index. Cet indice regroupe des sociétés européennes, américaines et asiatiques qui, au sein de leur secteur d'activité, ont fait œuvre de précurseurs en défrichant le concept de développement durable. En 2005, Ethibel lança un second indice, Ethibel Excellence Index. Ce second indice comprend les sociétés pionnières et leaders en termes de responsabilité sociale d'entreprise et couvre tous les secteurs d'activités et toutes zones géographiques

VII.2.4 NaturAktienIndex

Cet indice allemand fut lancé en 1997, en collaboration avec IMUG. Il est constitué d'entreprises choisies à partir de l'univers d'investissement MSCI World pour leurs performances environnementales.

VII.2.5 SIX/GES Ethical Index

En collaboration avec New Agency Direkt, GES Investment développa cette gamme d'indices en 2004, qui s'appliquent de manière spécifique aux pays nordiques.

VII.3 En Suisse

VII.3.1 Dow Jones Sustainability Index (DJSI World)

Lancés en 1999, par un partenariat entre la société suisse SAM et Dow Jones, l'indice DJSI World sélectionne 10% des 2 500 entreprises qui composent le Dow Jones World Index sur des critères économiques, environnementaux et sociaux. Il s'agit du premier indice de référence mondial du développement durable. Son but est de suivre la performance des compagnies leaders en matière de respect de critères durables au niveau mondial. Si l'indice continue d'être diffusé, il est désormais sous la seule responsabilité du cabinet SAM qui possède une licence d'exploitation de l'appellation Dow Jones.

La formation de cet indice est basée sur une vision intégrée des placements durables. Tous les aspects de l'entrepreneuriat durable sont envisagés et comptabilisés de façon proportionnelle lors de la sélection des entreprises. L'évaluation s'appuie sur les rapports fournis par les entreprises elles-mêmes, sur leurs réponses aux questionnaires qui leur sont adressés, sur l'analyse des informations relayées par les médias, ainsi que sur les commentaires des actionnaires.

La méthodologie de l'indice DJSI est donc fondée sur une analyse des risques et opportunités sur trois volets : le volet économique, le volet social et le volet environnemental. Cependant, la sélection a également recours à certains critères négatifs, mais non exclusifs, comme l'armement, l'alcool, le tabac et les jeux de hasard.

VII.3.1.1 Dow Jones STOXX Sustainability Index (DJSI STOXX)

En 2001, SAM a étendu son univers d'analyse à l'Europe, en créant cet indice paneuropéen en partenariat avec DJSI STOXX. Le but de cet indice, comme celui du DJSI World au niveau mondial, est de suivre la performance des compagnies leaders en matière de respect de critères durables au niveau européen. Les valeurs composant l'indice DJSI STOXX sont sélectionnées à l'intérieur du Dow Jones STOXX 600 selon un processus mis au point par SAM Group qui sélectionne les meilleures entreprises européennes du point de vue de la durabilité.

En 2005, SAM développa également trois nouveaux indices :

- Australian SAM Sustainability
- DJSI North America
- DJSI United States

VIII Analyse de performance

Tant au niveau de l'opinion publique que dans le monde financier, il subsiste un doute en ce qui concerne les placements responsables. Ces derniers seraient moins rentables et plus risqués que les produits financiers traditionnels. Les placements responsables seraient moins rentables, car l'engagement qu'ont certaines entreprises à respecter des critères non financiers serait préjudiciable à leur rentabilité et plus risqués, car ils investiraient dans des projets marginaux, instables et à hauts risques. Ce préjugé s'appuie également sur les arguments selon lesquels, d'une part les placements responsables engendrent des frais supplémentaires (le filtrage notamment entraînerait ces coûts additionnels) et, d'autre part, que les investisseurs perdent des opportunités d'investissements du fait d'un univers d'investissement réduit par rapport à celui des investissements classiques.

A l'opposé, d'autres démontrent que les fonds responsables procurent un meilleur rendement que les fonds traditionnels étant donné que les entreprises concernées gèreraient mieux leur risques, ce qui se répercuterait sur leur structure de coût et améliorerait donc leur rentabilité. En effet, une entreprise soucieuse de l'environnement, de la qualité de ses relations avec ses parties prenantes et qui aura intégré des critères de gestion des ressources, sera mieux armée pour faire face à l'avenir. De plus, la responsabilité sociale de ces entreprises contribuerait à améliorer l'image de ces dernières et engendrerait donc un impact positif sur les résultats. Pour finir, les entreprises retenues par les fonds responsables réduiraient leurs coûts d'accès au capital en attirant des investisseurs qui se focalisent sur les critères sociaux, éthiques et environnementaux.

Afin de répondre à cet ensemble de remarques, il nous a paru nécessaire d'entrer dans le vif du sujet en nous penchant sur l'industrie des fonds de placements. Dans le but de limiter le champ d'observation, nous avons choisi de nous arrêter à l'univers des fonds de placements commercialisés en Suisse. Tout au long de notre exercice de comparaison, nous allons tenter de mettre en évidence les principales caractéristiques des fonds de placement qui sont décelables et observables par la grande majorité des investisseurs que nous sommes.

Nous chausserons les lunettes de l'investisseur privé qui n'est pas un spécialiste et qui souhaite procéder à l'achat de fonds de placement responsables sous un angle comparatif. A noter qu'en Suisse, même l'individu qui n'a pas vraiment de capacité d'épargne lui permettant d'investir à titre privé, devrait se sentir concerné, car, en tant que salarié, il a bien des chances d'être affilié à une caisse de pension ou à un organisme de prévoyance qui investit dans des fonds de placements. Le problème est que rares sont ceux qui comprennent exactement les mécanismes et les règles liés à la gestion des caisses de pension et encore plus rares ceux qui savent comment leur participation, prélevée de manière mensuelle, est effectivement investie.

VIII.1 Etudes académiques antérieures

Compte tenu de la relative nouveauté de la notion d'investissement socialement responsable, il n'y a pas foison d'études empiriques portant sur la performance des fonds responsables. Cependant, les résultats à disposition tendent à s'accorder sur le fait qu'il ne semble pas y avoir de différences significatives entre la performance de ces derniers et celles des fonds dits classiques.

En ce qui concerne le marché américain, Hamilton, Jo et Statman (1993)³⁴, ainsi que Statman (2000)³⁵ comparèrent la performance nette de respectivement 32 fonds responsables entre 1981 et 1990 et de 31 fonds responsables entre 1990 et 1998 à celle de fonds classiques ainsi qu'au S&P 500 et au Domini Social Index (DSI). Ils en conclurent qu'il n'y avait aucune différence significative de performance.

En 1997, Sauer³⁶ entreprit une étude comparative entre la performance de l'indice éthique et le Domini 400 Social Index (DSI), aux plus importants indices traditionnels d'actions sur une période de 8 ans, de 1986 à 1994. Il conclua à une absence de différence de performance significative. Si le DSI est représentatif de la performance moyenne des fonds d'investissement éthique, alors la

³⁴ Hamilton S., Jo H., Statman M., 1993, *Doing well while doing good?, The investment performance of Socially Responsible Mutual Funds*, Financial Analysts Journal, vol.49, November-December, p.62-66.

³⁵ Statman M., 2000, *Socially Responsible Mutual Funds*, Financial Analysts Journal, May-June, p.30-38.

³⁶ Sauer D. A., 1997, *The Impact of Social-Responsibility Screens on Investment Performance: Evidence from the Domini 400 Social Index and Domini Equity Mutual Fund*, Review of Financial Economics, vol.6, n°2, p.137-149

performance des fonds d'actions éthiques avant déduction des frais de gestion est similaire à celle du marché.

Sur le marché anglais, la première recherche sur le sujet date de 1992. Luther, Matatko et Corner³⁷ comparèrent les fonds responsables à des indices classiques comme le Financial Times All Share Index. Les résultats de cette étude démontrèrent que ces fonds sous-performaient les indices classiques. Cependant, il faut tenir compte que l'analyse était biaisée, car il y avait une surpondération en Small Caps, parfois présente dans ce type de fonds. C'est pourquoi, lorsque Kreander, Gray, Power et Sinclair (2000)³⁸ reprirent cette étude en prenant en considération ce facteur, ils démontrèrent qu'il n'y avait pas de différences significatives au niveau des performances.

En 1995, une autre étude comparant les fonds responsables avec des fonds classiques similaires fut effectuée par Mallin, Saadouni et Briston³⁹. Ces derniers testèrent la différence de performance entre un échantillon de 29 fonds responsables anglais et un échantillon de contrôle de fonds traditionnels entre 1986 et 1993. Les conclusions montrèrent que les fonds responsables performaient aussi bien que les classiques. Ces résultats furent confirmés par Kreander (2000)⁴⁰, qui élargit sa recherche à sept pays d'Europe et à un groupe de 40 fonds.

En 1997, Gregory, Matatko et Luther⁴¹ reprirent l'approche de Mallin, Saadouni et Briston en améliorant la qualité de l'échantillon de contrôle. Les résultats montrèrent alors que la performance des fonds responsables était inférieure à celle du marché et que la performance des 18 fonds éthiques entre 1986 et 1994 était très peu différente de celle des fonds traditionnels. Enfin, la performance et la longévité du fonds seraient associées négativement.

Puis, en 2002, l'étude de Bauer, Koedijk et Otten⁴² comparant la performance de fonds responsables sur le marché américain (32 fonds), allemand (16 fonds) et anglais (55 fonds) entre 1990 et 2001 obtinrent des conclusions similaires aux recherches antérieures.

En 2002, Serret s'intéressa au marché français. Les conclusions de son étude tendent à montrer que les performances brutes des fonds responsables seraient en général inférieures à celles du marché. Cependant, cette sous-performance ne semble pas significative. Il apparaîtrait également que la jeunesse des fonds responsables semblerait avoir un effet sur la performance finale, ce qui rejoint les résultats des recherches antérieures.

En 2002, dans le cadre de la BGV, Galeano, Hirschi et Maillard s'intéressèrent au marché suisse. Ils tentèrent de voir si l'investissement responsable en Suisse obligeait ou non à faire des compromis avec les performances financières. Leur étude conclut que le trop court historique des fonds responsables ne permettait pas d'affirmer que la performance des fonds observés était meilleure, égale ou moins bonne que celle des fonds traditionnels. Cependant, les résultats tendent à montrer qu'il n'existe pas de différence.

Globalement, la littérature s'accorde sur l'absence de différence entre les fonds d'investissement éthiques et les fonds d'investissements traditionnels. Il n'y a donc pas de raisons a priori pour que les investisseurs voient leurs gains financiers futurs sacrifiés en plaçant leur argent dans des fonds responsables. Cependant, on peut remarquer que les études réalisées portent sur des échantillons de petite taille et des historiques courts. Par exemple, la plupart des fonds de l'étude de Bauer, Koedijk et Otten ont un historique inférieur à 10 ans. Les auteurs ont alors constaté une relation

³⁷ Luther R.G., Matatko J., Corner D.C, 1992, *The Investment Performance of UK "Ethical" Unit Trust*, Accounting, Auditing and Accountability Journal, vol. 5, n°4, p.57-70

³⁸ Kreander N., Gray R.H, Power D.M et Sinclair C.D, 2000, Evaluating the Performance of Ethical and Non-Ethical Funds: A Matched Pair Analysis

³⁹ Mallin CA, Saadouni B., Briston R.J. 1995, *The Financial Performance of Ethical Investment Funds*, Journal of Business & Finance, vol. 22, n°4, p. 483-496.

⁴⁰ Kreander N., 2000, *Best in Europe: European Environmental Reporting Awards*, Social and Environmental Accounting, 20(1), pp. 23-24.

⁴¹ Gregory A., Matatko J, Luther R., 1997, *Ethical Unit Trust Financial Performance: Small Company Effects and Fund Size Effects*, Journal of Business Finance & Accounting, vol.24, n°5, p.705-724.

⁴² Bauer, R., Koedijk, K, Otten, R., 2002, International evidence on ethical mutual fund performance and investment style, Working Paper, march.

inverse entre l'âge (date de lancement) et la performance des fonds. Ils interprètent cette relation comme un effet d'apprentissage⁴³.

Dans tous les cas, il semblerait que la performance dépend plus de l'habileté du gestionnaire à choisir les titres au bon moment que d'une politique éthique ou non.

VIII.2 Comparaison des fonds

VIII.2.1 Plusieurs types de fonds et de gestion

Lorsqu'un investisseur prend la décision de placer tout ou partie de son capital pour autant que ce dernier ait une capacité d'épargne, il se trouve confronté à un univers d'investissement très étendu. Lorsqu'il souhaite investir, plusieurs possibilités techniques lui sont proposées par les intermédiaires financiers que sont les institutions telles que les banques, les compagnies d'assurance-vie, les caisses de crédit, ..., qui reçoivent des fournisseurs de capitaux des sommes qu'elles investissent en leur nom. Ces sommes permettent d'acheter des parts d'actifs de sociétés ou dans le cas d'obligations, uniquement des parts de dettes de sociétés.

Sous l'angle de l'accès aux marchés des valeurs mobilières, l'investisseur peut acheter des titres **directement** et passe un ordre à son intermédiaire financier afin de procéder par exemple, à l'achat d'une action qui sera déposée sur un dépôt titres.

S'il ne souhaite pas détenir des titres en direct, essentiellement pour des raisons de diversification et de délégation de la compétence, il a notamment la possibilité d'acheter des parts de fonds de placement. Ces parts sont souvent qualifiées de *véhicules collectifs (en multipropriété) de détention d'actifs financiers, gérés selon des modalités connues à l'avance (type d'actifs financiers, politique de gestion, objectifs recherchés, frais, montant de la part, rythme de calcul de sa valeur, ...)*⁴⁴.

Quand nous décidons de procéder à l'achat de parts de fonds de placements, nous achetons de la gestion du risque, de la diversification et parfois un type particulier de gestion.

⁴³ **Bauer, R., Koedijk, K., Otten, R.**, 2002, International evidence on ethical mutual fund performance and investment style, Working Paper, march.

⁴⁴ http://fr.wikipedia.org/wiki/Fonds_de_placement

La diversification sert à contrer la volatilité des titres, car un ensemble de valeurs offre l'avantage de diversification et par conséquent la diminution de risque par rapport à une valeur individuelle. On oppose généralement **le risque spécifique** lié à la détention d'une action unique au **risque du marché** qui reflète un ensemble de titres. Le graphique ci-dessous illustre ce phénomène en montrant la diminution de la volatilité en % d'un portefeuille en fonction du nombre de titres détenus.

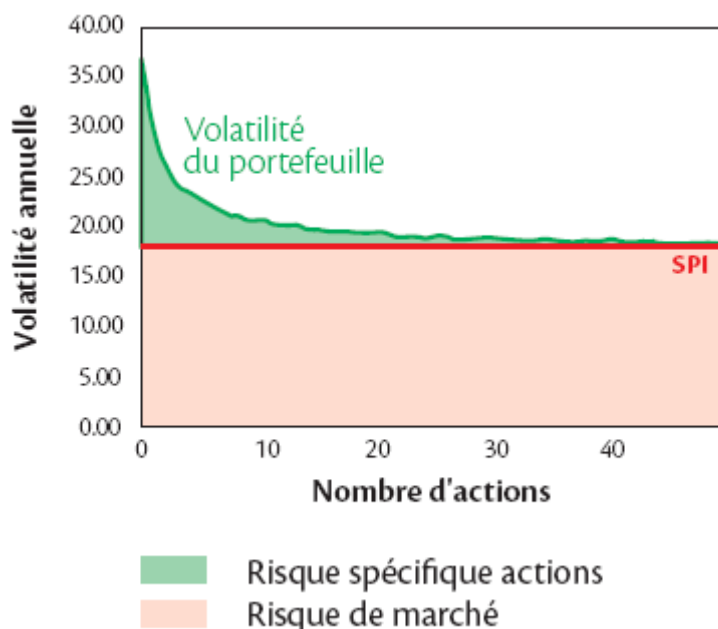


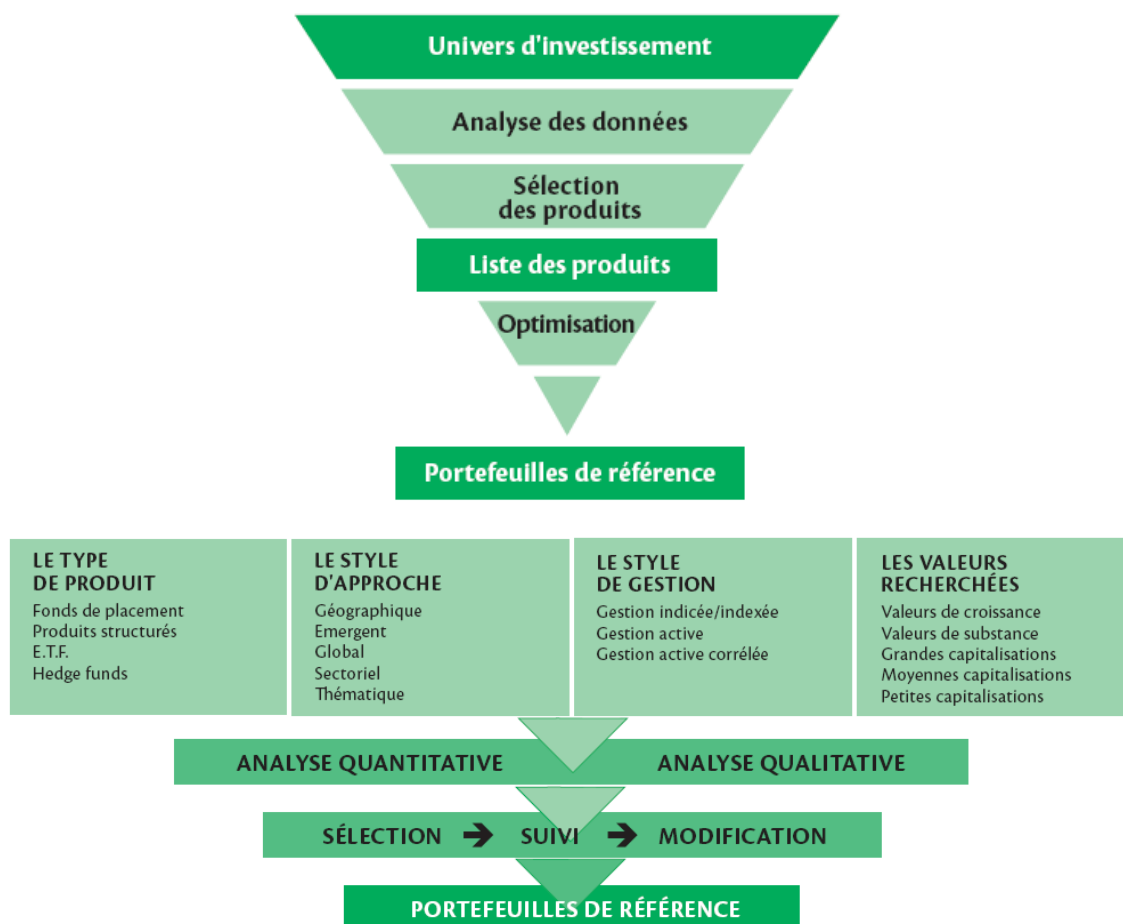
Tableau 6 : Diminution de la volatilité en % d'un portefeuille en fonction du nombre de titres détenus

Ainsi, les fonds de placement sont composés d'un nombre important de titres individuels, afin d'optimiser la diversification et d'assurer une gestion du risque adéquate. Lorsque l'on tentera de comparer des fonds, il ne sera pas possible de le faire en comparant les titres individuels constitutifs des fonds observés, mais plutôt en fonction des lignes directrices, du style de gestion adopté par le gestionnaire et surtout de son benchmark⁴⁵. Nous reviendrons plus tard sur cette notion.

Dans la majorité des cas, l'acte d'achat d'un titre individuel par la direction d'un fonds n'est que la fin d'un processus de gestion qui a consisté à mettre sur pieds une série de filtres et d'approches analytiques, tant qualitatives que quantitatives qui permettent de constituer le portefeuille collectif de titres qu'est un fonds de placement. On parle donc souvent de style de gestion et le propos n'est pas ici de détailler tous les modes de gestion à disposition dans le marché, mais d'être sensible au fait que lorsqu'il s'agira de comparer des fonds entre eux, il faudra être conscient que de nombreux facteurs peuvent avoir une importance sur l'évolution d'une performance.

⁴⁵ Il s'agit d'un indice boursier ou d'une composition d'indices boursiers reflétant la politique d'investissement neutre de l'OPC. Le benchmark sert à comparer la performance du fonds à celle du marché boursier. Ex : MSCI World, Nasdaq...
<http://www.internet.lu/finances/20020806171716.htm>

A titre d'exemples, nous avons repris d'un descriptif de la Banque Cantonale Vaudoise⁴⁶ quelques éléments et graphiques qui illustrent la problématique des styles de gestion. L'approche présentée est une approche en forme d'entonnoir qui part du général pour aboutir au particulier. Elle est qualifiée de Top Down en opposition à une approche Bottom Up.



Source : BCV

Tableau 7 : Différents style de gestion

Comme nous l'avons précisé ci-dessus, l'investisseur a la possibilité d'entrer sur diverses **classes d'actifs**. Nous avons précédemment évoqué la possibilité d'acheter des actions, des obligations qui sont des classes d'actifs, mais nous pouvons citer d'autres classes d'actifs telles que, le marché monétaire, le marché des matières premières, l'immobilier...

A ce stade de la discussion, nous devons relever que la plupart des émetteurs de fonds font une distinction entre les **fonds d'allocations d'actifs** et les **fonds spécifiques**.

Les fonds spécifiques se concentrent exclusivement sur une seule classe d'actifs et on observe alors des fonds uniquement en actions, en obligations, en immobilier, en matière première...

Les fonds d'allocations d'actifs sont constitués d'un mélange de classes d'actifs dans des devises différentes, dans le but d'optimiser la gestion du risque et de correspondre aux besoins de l'investisseur.

La rubrique économique des quotidiens suisses est explicite lorsqu'elle présente l'inventaire fourni par les principaux émetteurs de fonds de placement. Par exemple, dans le journal le temps, les

⁴⁶ http://www.bcv.ch/html/private_banking/fr/gestion_de_fortune/pdf/concept_de_gestion_f.pdf

émetteurs sont classés par ordre alphabétique et les fonds par style de gestion. On y découvre la segmentation suivante :

- fonds en instruments du marché monétaire
- fonds en obligations
- fonds en actions
- fonds d'allocation d'actifs
- fonds immobiliers
- autres fonds

VIII.2.2 Comparer ce qui est comparable

Dans les lignes qui vont suivre nous allons tenter de mettre en évidence de manière simplifiée les différences que l'on peut observer dans les principaux groupes de fonds :

- **fonds en instruments du marché monétaire**

Ces fonds investissent dans des instruments du marché monétaire et en obligations à échéances courtes libellées la plupart du temps dans une devise unique. La comparaison est relativement aisée, car il suffit d'observer la performance sur une période donnée. Les gestionnaires de ce type de fonds n'ont que très peu de marge de manœuvre. Ils ne peuvent se démarquer de leurs collègues que s'ils prennent un risque supplémentaire sur la gestion de la durée des placements à court terme ou sur la qualité des débiteurs. C'est rarement le cas car ce type de gestion a pour but de ne prendre « aucun risque ».

- **fonds en obligations**

Si l'obligation en elle-même ne paraît pas à première vue un vecteur d'investissement risqué, dès que l'on se penche sur le sujet, on est obligé de se raviser. Le monde de la gestion obligataire est beaucoup plus complexe qu'il n'y paraît et cette complexité se retrouve dans les styles de gestion. Plusieurs écoles s'opposent et il n'est pas aisé de s'y retrouver.

De manière simplificatrice, on peut dire que la comparaison des fonds de placement obligataires se fait entre fonds d'une même devise. Tout est lié à l'anticipation de l'évolution des taux d'intérêt de la devise concernée mais aussi de la qualité des débiteurs. En terme de performance, des différences notoires peuvent être observées entre gestionnaires de fonds de placement car ils ont la possibilité d'influencer la performance en prenant des paris sur la durée des obligations et sur leur qualité. Les paris sur la durée ont pour objectif d'anticiper et de bénéficier des mouvements des taux d'intérêts directs. Le pari sur la qualité consiste à acheter des obligations émises par des sociétés de moins bonne qualité qui doivent fournir un rendement supérieur à l'investisseur qui prend le risque de ne pas retrouver son capital à l'échéance de l'obligation.

- **fonds en actions**

L'univers des fonds en actions est très étendu car le nombre de sociétés cotées en bourse est important. La difficulté se situe essentiellement dans l'exercice de comparer des fonds comparables. En matière de fonds en actions, les variations de style de gestion sont innombrables et on compte plus de fonds de placements que de titres cotés à la bourse. Lorsqu'il est question de comparer des fonds de placement en actions entre eux, il est important de bien comprendre de quel type d'actions le fonds est formé.

Les fonds de placement en actions peuvent n'être constitués que d'actions d'un même pays ou d'une seule zone monétaire, mais ils peuvent aussi être composés d'actions de tous les pays. L'importance de situer la zone géographique couverte et plus précisément la zone monétaire, a une réalité si la monnaie de référence de l'investisseur diffère de celle principalement représentée dans le fonds. Il faudra alors tenir compte d'éventuelles plus ou moins values dues aux devises.

Il faudra aussi tenir compte des **thèmes de gestion** autour desquels le fonds de placement est composé et là, la comparaison devient plus difficile, car il peut y avoir un mélange de zones géographiques (Europe de l'Est, BRIC : Brésil Russie Inde Chine), de secteur d'activités (Pharma, Biotech, High Tech) ou encore de taille de capitalisation (Small /Medium /Big Capitalisation)....

Le lieu commun des fonds en actions est la volatilité. Le risque est bien présent et l'investisseur sait que si sur le long terme il peut s'attendre à une appréciation conséquente de son capital, sur le court terme, il peut voir ce même capital se déprécier considérablement. Le détenteur de fonds en actions diminue le risque lié à la détention d'un titre unique, mais doit cependant considérer son investissement comme risqué et sur le long terme.

- **fonds immobiliers**

En fonction de la zone géographique couverte, on distingue essentiellement les fonds qui investissent sur des immeubles commerciaux ou sur des immeubles locatifs (appartements). En cas de mélange des genres, la comparaison devient plus difficile. On pourrait envisager des notions de développement durable même dans ce type de fonds de placement en créant des fonds qui sont constitué d'un parc immobilier répondant à certaines normes ou critères durables.

Nous n'avons pas rencontré ce type de fonds dans notre approche.

- **Autres fonds**

Ce concept permet de rassembler tout ce qui est inclassable en regard de la segmentation historiquement retenue sous cette dénomination. On y retrouve surtout les fonds alternatifs aux modes de gestion complexe, car orientés vers la recherche de performance absolue (vs relative). Sous cet angle, seule la comparaison de la performance et la volatilité de cette dernière dans le long terme semblent pertinentes pour l'investisseur. Cette recherche de la performance à tout prix nous semble incompatible avec la notion de fonds responsable quoique l'on pourrait envisager une gestion alternative qui suive les critères du développement durable.

Le spécialiste tente toutefois de distinguer parmi les autres fonds ou fonds alternatifs des modes de gestion spécifique⁴⁷.

⁴⁷ BCV, 2004, *Les Placements Alternatifs*, Les cahiers de la Finances

Les grandes stratégies d'investissement des hedge funds

Les hedge funds définissent une famille de produits alternatifs qui développent des stratégies d'investissement très diverses. Le tableau ci-dessous présente une liste non exhaustive de ces stratégies que nous avons réparties en trois groupes. Nous reviendrons plus longuement sur ces différentes stratégies dans cette chronique.

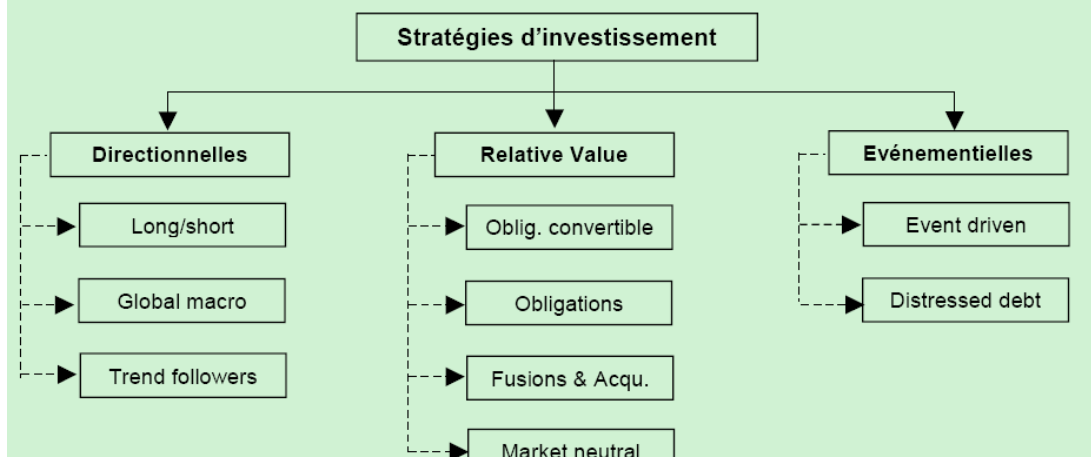


Tableau 8 : Grandes stratégies d'investissement des hedge funds

- **fonds d'allocation d'actifs**

Ce segment est plus complexe et il a tendance à prendre de plus en plus d'importance dans le monde financier. Il obéit à des critères de diversification et de culture du risque qui structurent de plus en plus la grande majorité des acteurs financiers en Suisse et en Europe. Les fonds d'allocation d'actifs sont composés des divers segments et classes d'actifs en suivant des répartitions, des pondérations qui obéissent à la notion de profil d'investisseur.

L'objectif commercial des principaux acteurs financiers de la place financière suisse est d'équiper de manière prépondérante la quasi-totalité des clients qui ont des dépôts inférieurs à CHF 500 000 et la grande majorité des clients disposant de capitaux entre CHF 500 000 et CHF 1 000 000. L'objectif des banques n'est pas anodin car il va conditionner l'offre de produits financiers sur le marché en favorisant les Fonds d'allocations d'actifs au détriment d'autres fonds. A ce stade de la réflexion et en regard de cette politique commerciale qui semble être partagée par l'ensemble des banques installées en Suisse, la notion de fonds responsables devrait s'étendre à ce segment de fonds de placement, en tout cas pour les clients inférieurs à CHF 1 000 000, car ceux-ci représentent la plus grande cible de clients et la plus rentable.

VIII.2.2.1 La logique qui suit la notion de profil d'investisseur

La grande majorité des instituts financiers insiste sur le fait qu'en tant qu'investisseur, nous ne sommes pas égaux face aux risques liés à un investissement financier. On doit alors tenter de distinguer la capacité de chacun à résister à la volatilité d'un placement qui, en fonction des choix opérés, peut voir le capital concerné augmenter ou baisser au gré des aléas boursiers.

Cette capacité à faire face aux variations de la valeur de l'investissement initial varie en fonction des individus ainsi que de nombreux facteurs rationnels et irrationnels. Dans ce dernier cas, nous faisons référence aux personnes qui sont matériellement capables de supporter des baisses de la valeur de leur portefeuille, mais incapables de supporter psychologiquement une baisse de leurs avoirs. Il est donc primordial de définir son profil d'investisseur, profil qui peut évoluer dans le temps.

Etablir un profil d'investisseur revient principalement à évaluer la capacité de celui-ci à supporter la volatilité d'un portefeuille, à fixer la durée durant laquelle les montants placés peuvent être immobilisés (horizon temps) et la monnaie de référence qui est la monnaie dans laquelle on pense et calcule quotidiennement. En fonction des réponses obtenues, il est possible de dégager des grandes

tendances et des profils types qui sont à l'origine de la structure de l'ensemble des fonds d'allocations d'actifs proposés sur le marché suisse.

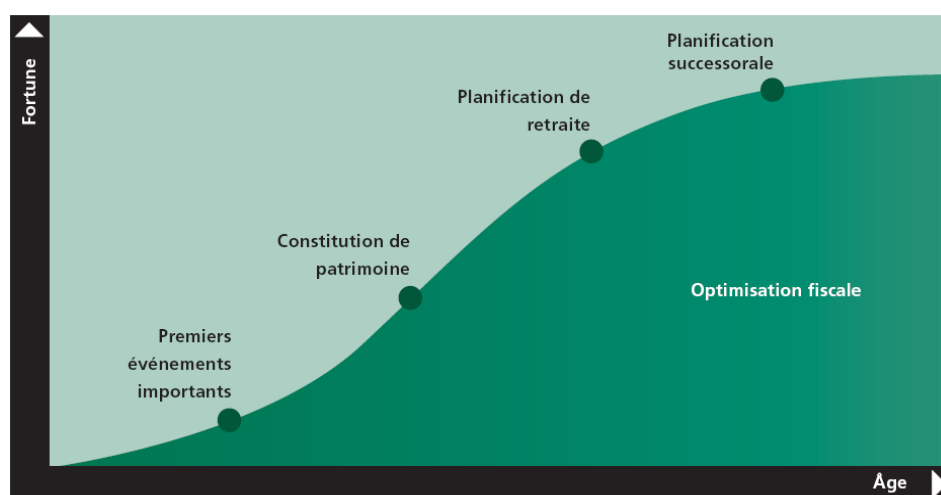
La société de placements Gérifonds⁴⁸ propose la typologie suivante sur son site :

- **L'investisseur conservateur** accorde une grande importance à la sécurité et souhaite éviter au maximum les fluctuations de cours. Les moins-values en bourse suscitent chez lui de fortes réactions émotionnelles. Ce type d'investisseur veut généralement obtenir des revenus réguliers sous forme d'intérêts ou de dividendes. Il préfère des catégories de placement à faible risque, au prix d'un rendement plus régulier, mais plus modeste, comme les fonds monétaires et les fonds d'obligations.
- **L'investisseur pondéré ou équilibré** recherche un équilibre entre la sécurité, la croissance de son capital et les revenus qu'il peut en attendre. Ses réactions émotives sont relativement modérées même si une chute des cours boursiers ne le laisse pas indifférent. Il est prêt à tolérer certains risques pour réaliser des plus-values à long terme, dans la mesure où ces risques restent très raisonnables. Ses préférences vont vers des fonds de placement composés d'une part variable d'actions et d'obligations tels que les fonds d'allocation d'actifs.
- **L'investisseur ambitieux et téméraire** accorde une grande importance à l'appréciation de son capital plutôt qu'aux revenus. Ses réactions sont modérées et il reste très confiant sur les perspectives de gains à moyen terme même en cas de forte chute des cours sur les marchés boursiers. Il recherche des placements capables de dégager des rendements supérieurs à moyen et long terme. Sa préférence va tout naturellement aux fonds de placement uniquement investis en actions, par exemple des fonds de pays émergents, des fonds sectoriels ou des fonds alternatifs.

Les notions mentionnées ci-dessus sont importantes, car reprises par la majorité des instituts financiers qui composent leurs produits et fonds de placement en fonction des profils risques. Etre sensibles à cet aspect permet d'éviter des erreurs lorsqu'il s'agira de comparer les fonds de placements entre eux. En effet comme nous le préciserons plus tard, à chaque profil d'investisseur correspondent des produits adaptés et cette approche concerne également les fonds responsables.

La notion de profil d'investisseur est évolutive dans le temps et se modifie en fonction de l'évolution de l'investisseur.

A titre d'exemple, nous pouvons retenir l'approche de la BCV qui, dans le cadre de sa documentation liée aux analyses patrimoniales, présente la notion de cycles financiers liés aux cycles de vies jalonnés d'étapes marquantes :



Source : BCV

Tableau 9 : Notion de cycles financiers liés aux cycles de vies

⁴⁸ <http://www.gerifonds.ch/fr/ini/profil.asp>

A ce stade de la discussion, il est à noter que la notion de profil d'investisseur semble relever d'une approche hautement professionnelle qui met l'investisseur au centre de ses préoccupations principales.

Dans les faits, la notion de profil d'investisseur permet au monde bancaire de fixer les règles du jeu avec ses clients et permet d'éviter, une fois le profil d'investisseur fixé en commun, de se prémunir d'éventuelles attaques juridiques de clients déçus en cas de contre performance des fonds vendus. Quoi qu'il en soit, la structure des fonds d'allocation d'actif va suivre cette philosophie en mélangeant les classes d'actifs et en mettant plus ou moins d'actions dans le fonds en fonction du risque que l'investisseur peut ou est prêt à prendre.

Le postulat de base est que les actions ont historiquement rapporté plus que les autres classes d'actifs, mais que vu la volatilité de ce vecteur d'investissement, plus on met d'actions dans un portefeuille plus l'horizon temps doit « être éloigné ».

Les fonds d'allocation d'actifs ont la prétention de gérer le risque dans le cadre d'une relation rendement risque propre à la théorie moderne du portefeuille, où l'on tente de manière systématique, dans l'attente d'un rendement escompté, à diminuer le risque global du portefeuille en combinant ses éléments constitutifs.

Ainsi on dégage généralement 5 grandes stratégies qui comportent plus au moins d'actions. Ces cinq grandes stratégies correspondent aux profils d'investisseur que l'on retrouve dans de nombreux instituts de la place financière suisse :

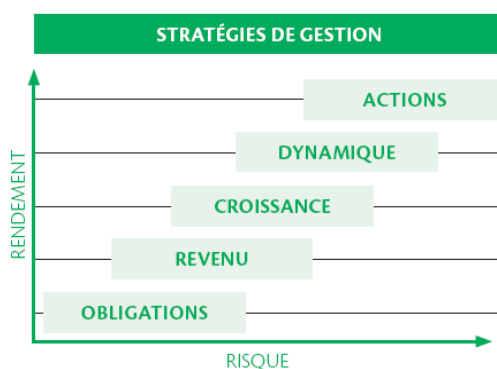


Tableau 10 : Stratégies de gestion

- Stratégie obligations ou income
- Stratégie revenu ou yield
- Stratégie croissance ou balanced
- Stratégie dynamique ou growth
- Stratégie actions ou equities

Nous vous proposons une synthèse des diverses pondérations proposées par l'émetteur Swisscanto pour chacun de ses fonds d'allocation actifs (capitalisation en franc suisse) à la fin mai. Ses pondérations peuvent varier dans le temps mais les proportions générales sont maintenues.

PROFIL	Liquidités	Obligations	Actions
Obligations	15%	85%	0%
Revenu	12%	66%	22%
Croissance	11%	47%	42%
Dynamique	4%	34%	62%
Actions	1%	0%	99%

Tableau 11 : Exemple de diverses pondération de fonds d'allocation d'actifs

Sur l'échelle rendement risque, on voit bien que plus la part actions est importante, plus le rendement est élevé ainsi que le risque. En finance, la notion de risque est relativement neutre, ni bonne ni mauvaise comme on pourrait l'entendre dans sa forme littérale. Le risque exprime la volatilité et est générateur de rendement.

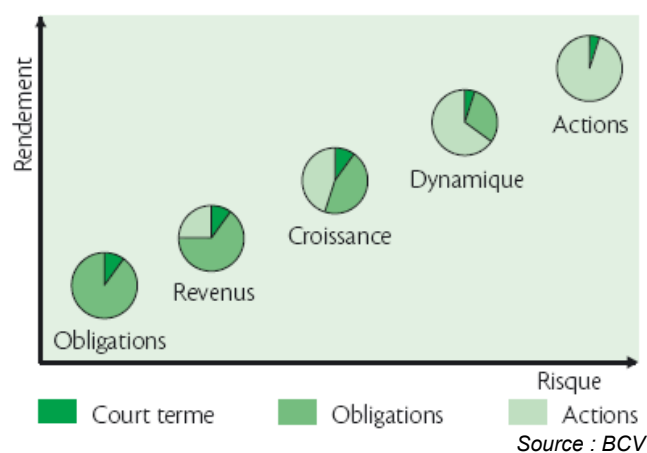


Tableau 12 : Echelle rendement risque

Sous l'angle des performances, la volatilité se traduit par des baisses sensibles sur le court terme mais supportables sur le long terme.

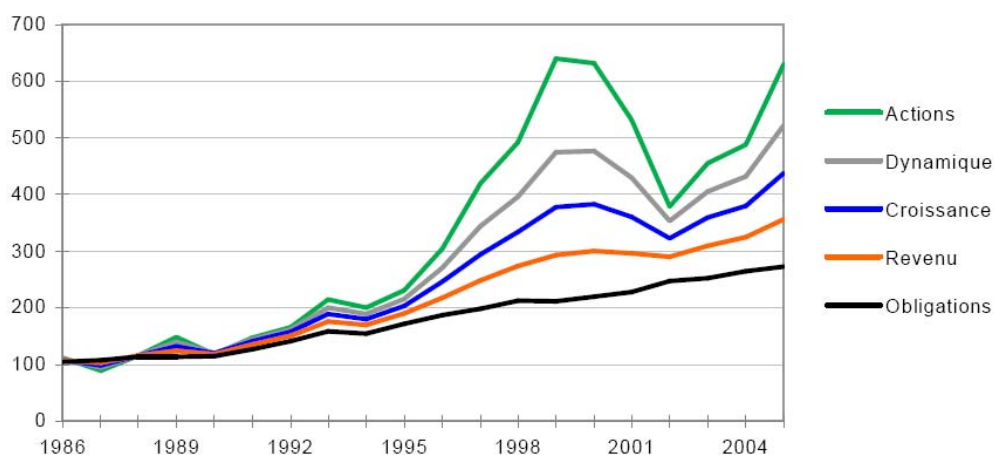


Tableau 13 : volatilité dans le temps

Après avoir isolé les principales formes de gestion, nous sommes mieux outillés pour nous lancer dans une approche comparative, mais malgré cela, il faut être conscient des limites de l'approche, car le nombre de fonds commercialisé en Suisse est si vaste que son appréhension globale est illusoire.

VIII.2.3 Un trop grand choix ?

Dans le reflet écrit de sa conférence de presse du 27.04.2007⁴⁹, la Commission Fédérale des Banques illustre l'expansion du marché des fonds de placement commercialisés en Suisse avec les chiffres suivants:

- **Nombre de fonds suisses autorisés au 31.12.05 : 954 contre 735 au 31.12.04.**
- **Nombre de fonds étrangers autorisés et distribués en Suisse au 31.12.05 : 3980 contre 3605 au 31.12.04**
- **Fortune des fonds suisses au 31.12.05 : 275,5 milliards, contre 186,6 milliards au 31.12.04**

Le nombre très important de fonds de placement met en évidence la problématique de la sélection et du choix. Il sera intéressant de voir si ce choix est aussi important lorsque l'on se concentre sur le segment particulier que sont les fonds de placement responsables.

Dans sa recherche de produits responsables et avant tout processus de sélection, le non initié devra se familiariser avec les mécanismes de base du marché et de l'industrie des fonds de placements et identifier les principaux acteurs de cette scène financière particulière. Dans un article publié dans le temps, on pouvait lire que « *La réussite d'un fonds de placement tient au bon équilibre entre trois intervenants: l'investisseur, la direction de fonds et la banque dépositaire* »⁵⁰.

Cette approche lui permettra de comparer ce qui est comparable, car la structure des fonds de placement ne suit pas la même logique.

VIII.2.4 Comparaison n'est pas raison ?

Même si nous avons entrevu qu'il n'y a pas d'unicité dans les méthodes de gestion de fortune, nous allons étudier une liste définie de fonds responsables, afin de procéder à des comparaisons avec d'autres fonds dits traditionnels.

Lors de cette approche comparative, nous aurons l'occasion d'approfondir les spécificités de chaque fonds et, entre autre, voir, sous l'angle de la performance, si ces fonds ont un intérêt économique. Contrairement aux instituts financiers de la place, nous ne disposons pas de l'outil informatique permettant de procéder à une comparaison qualitative et quantitative automatisée des fonds choisis. Mais c'est aussi le cas de l'investisseur moyen. Il faudra être conscient du fait qu'il n'est pas raisonnable de croire que la comparaison des fonds peut se faire uniquement sur la base de la performance, mais qu'en tant qu'investisseur, plus nous prenons des facteurs de comparaison, plus nous risquons de nous perdre dans les méandres statistiques.

Les fonds retenus sont présentés dans le tableau 14 (voir aussi annexe V : Fonds responsables) et nous y avons inclus les éléments de comparaison que tout investisseur moyen peut aisément utiliser et trouver dans la presse ou dans les brochures publiées par les banques:

⁴⁹ http://www.ebk.admin.ch/f/publik/refer/pdf/060427_Referat_MK_ZUJ_f.pdf

⁵⁰ <http://www.letemps.ch/horsseries/dossiersarticle.asp?ID=149030>

Point de comparaison	SAM Sustainability Pioneer Fund	Pictet-Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities	Swisscanto Green Invest	Sarasin OekoSar Portfolio	MI-Fonds ECO	Swisscanto portfolio fund Balanced	Swisscanto portfolio fund Green Invest Balanced	Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond
Type de fonds	Fonds en actions	Fonds en actions	Fonds en actions	Fonds d'allocation d'actifs	Fonds d'allocation d'actifs	Fonds d'allocation d'actifs	Fonds d'allocation d'actifs	Fonds en obligations
Benchmark	MSCI World Small Cap Index Net	Swiss Performance Index	MSCI World	Customized	Customized	Customized	Customized	Swiss Bond Index
Frais de gestion	1.40%	0.95%	2.00%	1.75%	1.30%	1.20%	1.50%	0.80%
Zone géographique	Monde	Suisse	Monde	Monde	Monde	Monde	Monde	Monde
Monnaie de référence	EUR	CHF	CHF	EUR	CHF	CHF	CHF	CHF
Date de lancement	10.10.1999	08.09.1999	30.11.1998	16.02.1994	30.06.1999	13.02.1995	30.11.2001	08.06.2001
Fortune	EUR 8.36 Mio	CHF 152 Mio	CHF 324.68 Mio	CHF 370.63 Mio	CHF 47.24 Mio	CHF 3939.67 Mio	CHF 153.73 Mio	CHF 103.87 Mio
Rating (Morningstar)	***	***	*****	***	**			****
No de valeur	1666.333	889763	907430	174851	746431	1544234	1289514	1198099
Perf 2006	7.20%	3.43%	6.39%	0.47%	3.00%	-1.27%	4.63%	-2.80%
Perf 2005	21.26%	33.63%	32.98%	15.22%	9.50%	14.48%	17.36%	2.10%
Perf 2004	-1.61%	6.14%	14.45%	4.33%	1.60%	4.17%	7.41%	2.90%
Perf 2003	28.61%	23.30%	15.78%	8.81%	6.80%	10.19%	8.83%	-
Perf 2002	-48.74%	-25.81%	-37.35%	-17.58%	-13.70%	-11.48%	-17.02%	-
Perf 2001	-22.64%	-23.45%	-16.75%	non disponible	-3.50%	-5.56%	n/a	n/a
Perf 2000	24.41%	6.54%	non disponible	non disponible	-6.70%		n/a	n/a
Moyenne 3 ans	59.74%	70.90%	80.27%	25.28%	11.13%	24.30%	38.16%	0.70%
Moyenne 5 ans	-31.94%	18.20%	-2.57%	-0.64%	-4.67%	9.39%	n/a	2.50%

Tableau 14 : Tableau de comparaison des fonds retenus⁵¹

Les fonds responsables ont été mis en vert et le fonds **Swisscanto portfolio fund Balanced** est présent dans ce tableau car il permet de mettre en évidence deux fonds gérés de manière similaire par le même émetteur dont l'un suit les principes du développement durable.

Revenons toutefois de manière plus précise sur quelques uns des fonds retenus.

⁵¹ Les performances sont tirées des VNI de fin de mois, ainsi que des chiffres publiés dans les factsheets des fonds.

- **Swisscanto Equity Fund Green Invest** : ce fonds soutient les entreprises qui respectent les principes du développement durable écologique et social. Il se compose presque exclusivement d'actions de sociétés leaders mondiales de leur secteur et pionnières en termes de produits ou services proposant d'importantes améliorations écologiques ou sociales. Le fonds exclut de nombreuses branches d'activité dangereuses pour l'équilibre écologique de la planète ou présentant des risques majeurs. Ce fonds a été lancé en novembre 1998. Il est domicilié en Suisse et son indice de référence est le MSCI World.

■ Répartition d'investissements (30.06.06)



Tableau 15 : Répartition d'investissement – Swisscanto Equity Fund Green Invest

- **SAM Sustainability Pioneer Fund** : ce fonds en action a été lancé en novembre 1999, il investit dans de petites à moyennes capitalisations appliquant avec succès les principes de durabilité, proposant des produits et des services innovants du point de vue environnemental et social. Ce fonds est basé au Luxembourg et son Indice de référence est le MSCI World Small Cap Index Net.

Structure by sector



Structure by country

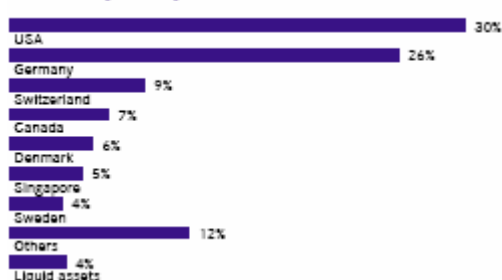


Tableau 16 : Répartition d'investissement – SAM Sustainable Pioneer Fund

- **Pictet – Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities**: ce fonds en actions est majoritairement composé de titres faisant partie du Swiss Performance Index (SPI), indice de référence du fonds. Pictet Asset Management est en charge de la gestion financière du fonds, alors que Ethos conseille le segment en matière d'analyse extra financière et d'exercice des droits de vote. Seules les entreprises leaders de leur secteur sont sélectionnées, ainsi que celles jouant un rôle proactif et pionnier dans la prise en compte des enjeux financiers et extra financiers. Il est également à noter que Ethos fonde ses évaluations environnementales et sociales sur les analyses réalisées par le membre suisse de SiRi Company, Centre Info SA.

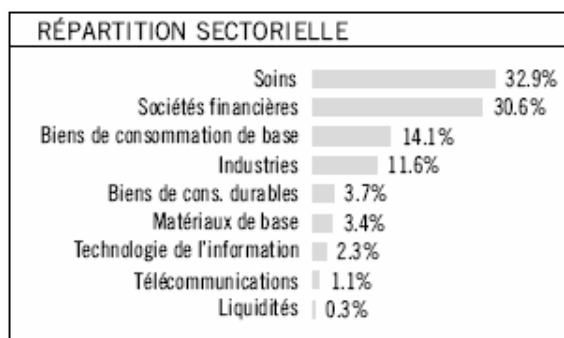


Tableau 17 : Répartition d'investissement – Pictet-Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities

- **Sarasin OekoSar Portfolio**: Ce fonds d'allocation d'actifs investit à l'échelle mondiale dans des entreprises et des organisations leaders dans leur domaine qui intègrent des opportunités écologiques dans leur management et qui apportent leur contribution à une économie durable. Ainsi, les entreprises se distinguent en faisant d'une gestion respectueuse de l'environnement et de la forme proactive de leurs relations avec les parties prenantes importantes des éléments essentiels de leur stratégie. Les pays se distinguent par une utilisation la plus réduite et efficace possible des ressources environnementales et sociales, les organisations par des objectifs durables et une intégration efficace de la durabilité dans l'emploi des fonds. Le fonds renonce à priori aux pays et aux secteurs critiques du point de vue de la durabilité (comme par exemple l'armement, l'énergie nucléaire, la chimie du chlore et l'agrochimie). Le fonds est domicilié au Luxembourg et utilise un benchmark customisé.

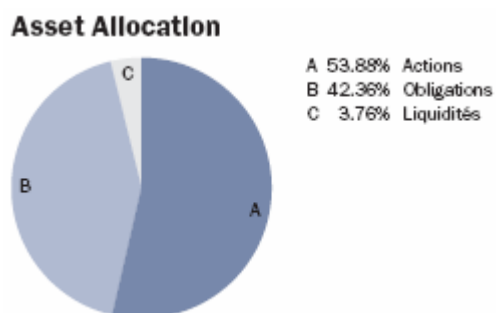


Tableau 18 : Répartition d'investissement – Sarasin OekoSar Portfolio

- **Mi-Fonds ECO**: Ce fonds investit dans le monde entier, selon le principe de la répartition des risques, dans des papiers monétaires, des obligations et des actions, selon des critères environnementaux et sociaux. Les approches « best-in-class » et pionniers sont sollicitées. L'Association Transport et Environnement (ATE), en tant qu'instance indépendante, veille au respect des normes en matière de protection environnementale. Ce fonds éthique d'allocation d'actifs est composé d'environ 40% d'actions et de 50% d'obligations. Les placements en francs suisses sont fortement surpondérés et c'est la monnaie de référence du fonds.

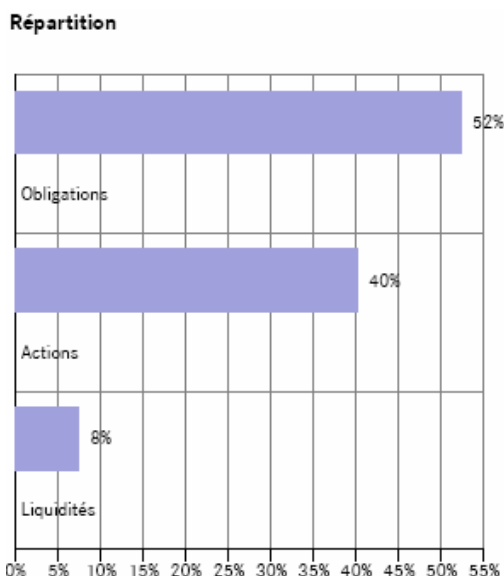


Tableau 19 : Répartition d'investissement – MI-Fonds ECO

- **Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond:** Ce fonds, lancé en 2001, investit au niveau mondial dans des obligations émises en francs suisses. Il est géré par Vontobel. Les entreprises sont soumises à un tri basé sur des critères écologiques et éthiques et l'objectif vise à identifier celles se caractérisant par un comportement équitable face à l'environnement et à l'humain. Le fonds est basé en Suisse et son indice de référence est le Swiss Bond Index.

A titre d'exemple d'analyse comparative, nous mettons en annexe (cf. Annexe VI) une comparaison récente effectuée par la **BCV en Juillet 2006** sur le fonds **Raiffeisen Futura Swiss Stock (MF)**. Ce document à l'avantage de proposer les critères qualitatifs utilisés et l'approche quantitative retenue dans la comparaison. Comme évoqué précédemment, nous ne disposons pas de l'outil ni de la base de données nécessaires pour produire une comparaison similaire pour chaque fonds. Cependant l'étude attentive de ce document de la BCV a le mérite, dans le cadre de notre travail, de mettre en évidence les points importants à observer si l'on veut comparer des fonds de placements entre eux.

Certes, pour la majorité des investisseurs seul compte la performance finale, mais pour le financier qui suit une logique de rendement/risque, la volatilité a son importance, ainsi que certains critères qualitatifs qui font partie intégrante de l'analyse d'un fonds.

Avant de comparer les fonds sélectionnés, revenons sur les critères d'analyse qualitatifs et quantitatifs retenus dans notre tableau 14 en y apportant quelques réflexions.

VIII.2.4.1 Société d'investissement

Le fait de se renseigner sur la société d'investissement permet de mettre en avant des éléments sur sa qualité de gestion et sa capacité à observer les marchés. La date de fondation de la société et le nombre de personnes employées sont autant de critères permettant de se faire une idée sur l'expérience de la compagnie ainsi que sur sa capacité logistique à travailler correctement.

Il n'est pas rare de trouver des sociétés d'investissement qui ne se sont mises que tardivement à la gestion de fonds de placement, après qu'elles y aient vu un créneau rémunérateur. Elles ne comptent parfois que deux ou trois personnes et ne peuvent rivaliser en qualité avec les sociétés qui ont leur propre service d'analyse et leurs spécialistes agissant en support dans le cadre d'une organisation bien définie et structurée. Dans ce cas de figure, on peut se poser la question de la qualité de gestion et de la capacité à produire des fonds de placement de qualité, offrant une certaine pérennité de gestion. Il est important de connaître l'organigramme de la société et de demander comment le processus de gestion et d'analyse est structuré. Cet élément peut avoir son importance dans le cadre des fonds responsables, car, comme nous l'avons mis en évidence au début de ce travail, le filtre de sélection ou d'exclusion lié à la sélection de fonds de placement « responsables » se traduit par une surcharge de travail qui ne peut se faire que de manière professionnelle et dans le cadre de structures adaptées. On peut toujours opposer à cet argument la possibilité d'outsourcer une partie de la recherche.

Il sera alors utile de pratiquer le même doute méthodique à l'encontre de la société qui reçoit le mandat de sous-traiter une partie de la recherche.

En ce qui concerne les fonds que nous avons suivis de plus près, on remarque que ces derniers sont gérés par de grands groupes et que la question de la taille de la société n'est pas problématique. Les structures sont en place depuis un certain nombre d'années et les fonds ont déjà quelques exercices derrière eux.

VIII.2.4.2 Objectif d'investissement, Analyse de style et Processus d'investissement

Ces points sont intimement liés et permettent de fixer clairement quels types d'investissement vont être choisis dans le cadre de la constitution du fonds de placement. Sous l'angle des fonds de placement liés au développement durable, c'est en étudiant ces points que l'on va avoir des renseignements sur :

- le type de capitalisations boursières visé
- le procédé de sélection utilisé
- l'agence de rating retenu et la mise en évidence des critères éthiques retenus
- la méthode qualitative et quantitative retenue en matière de pure gestion de portefeuille

Les fonds observés sont constitués essentiellement de titres traités sur les principales places boursières et l'on peut parler de blue chips. Seul le **SAM Sustainability Pioneer Fund** est à considérer de manière particulière, car il s'oriente sur de petites capitalisations. Ces dernières représentent parfois plus de risques, car elles peuvent présenter une fragilité au niveau de la taille de leur bilan et offre une pérennité amoindrie, même si l'on peut espérer des rendements supérieurs aux grands navires de la bourse.

VIII.2.4.3 Equipe de gestion

Il s'agit d'identifier qui est le responsable de l'équipe de gestion et comment celle-ci est organisée. Avoir accès au CV de ces personnes, permet de mettre en évidence leur parcours et d'évaluer s'ils ont l'expérience professionnelle nécessaire à la gestion de portefeuille, mais aussi les capacités et la sensibilité liées au développement durable. Ces notions étant relativement jeunes au sein de la gestion de fortune, il ne faut pas s'attendre pour le moment à trouver en Suisse une pléthore de gestionnaires d'expérience dans le domaine de la gestion de fonds de placement et du développement durable.

En ce qui concerne les émetteurs des fonds observés, comme nous l'avons dit précédemment, ces derniers ont une expérience de plusieurs années dans la gestion de fonds de placement et font appel à un personnel qualifié qui suit une filière de formation bien définie et standardisée.

VIII.2.4.4 Benchmark

Par Benchmark, on entend la référence, le calibre que l'on doit suivre ou battre en termes de performance. C'est un outil de comparaison utile, car on peut comparer entre eux les fonds qui auront le même Benchmark. Cette référence est aussi révélatrice du style de gestion que va suivre le gestionnaire du fonds. En effet, si le Benchmark du fonds est un indice suisse tel que le SPI ou le SMI, on est en droit de s'attendre à voir un fonds composé essentiellement d'actions suisses. Souvent dans le cadre d'une gestion benchmarkée, on doit s'attendre à la recherche d'une performance relative en opposition à une performance absolue. Dans le premier cas, le gestionnaire a tendance à répliquer un indice ou un benchmark et se satisfait de tenter de le battre, même si ce n'est que de façon modeste. Dans le deuxième cas, seule la recherche de performance importe. Ce mode de gestion est souvent incompatible avec les principes, voir les idéaux, véhiculés lors d'une approche liée au développement durable.

Nous n'allons pas ici voir si chaque fonds est parvenu à suivre ou à dépasser son propre Benchmark. Par contre il est intéressant de noter qu'aucun fonds responsable ne prend pour benchmark un indice responsable. On peut en déduire plusieurs interprétations. Tout d'abord la tendance est à se fixer des benchmarks suivis par la majorité des gestionnaires de fonds et sous cet angle les notions de benchmarks responsables ne sont pas des références communes. La fixation d'un benchmark classique permet à l'investisseur de voir que le gestionnaire du fonds responsable ne cherche aucune échappatoire pour expliquer une éventuelle contre performance due à la spécificité du fonds mais qu'il souhaite lutter à armes égales avec les fonds traditionnels.

Cette position est plutôt saine et permettra sur le long terme de se « frotter » à n'importe quel type de gestion traditionnelle. On ne part pas du principe que la gestion responsable de fonds de placement souffre à la base d'un handicap de performance qui oblige à utiliser des artifices dans le but de faire des calculs de performances relatives.

VIII.2.4.5 Ratios et analyse de performance

La palette d'outils statistiques mise à la disposition des divers analystes est très importante et le risque de se perdre dans ses ratios qui s'adressent essentiellement à une communauté de spécialistes existe. Même si en fait la majorité de ses ratios ne sont que le produit de règles de trois où il s'agit de fixer des éléments arithmétiques facilitant les comparaisons, il ne faut jamais oublier que leur principale pertinence tient au fait qu'ils sont acceptés et retenus par les divers acteurs des marchés financiers, mais que leur pertinence prédictive est quelque peu douteuse. La majorité des calculs se base sur des chiffres du passé, des séries historiques qui ne peuvent produire qu'une analyse ex-post. Les résultats passés ne pouvant engager les résultats futurs, il nous semble important de prendre un certain recul. Retenons toutefois les ratios les plus simples qui sont les performances historiques et leurs variations mensuelles. Elles permettent de mettre en évidence la volatilité d'un investissement par rapport à son benchmark ou par rapport à tout autre produit financier.

L'analyse rendement risque sur une période donnée nous semble toutefois pratique pour avoir une vision synthétique de la performance produite sur la période en tenant compte de la notion de volatilité. La comparaison faite par la BCV du fonds **Raiffeisen Futura Swiss Stock** avec d'autres fonds du marché ayant pour benchmark le SPI est relativement parlante :

Analyse rendement/risque (3 ans)

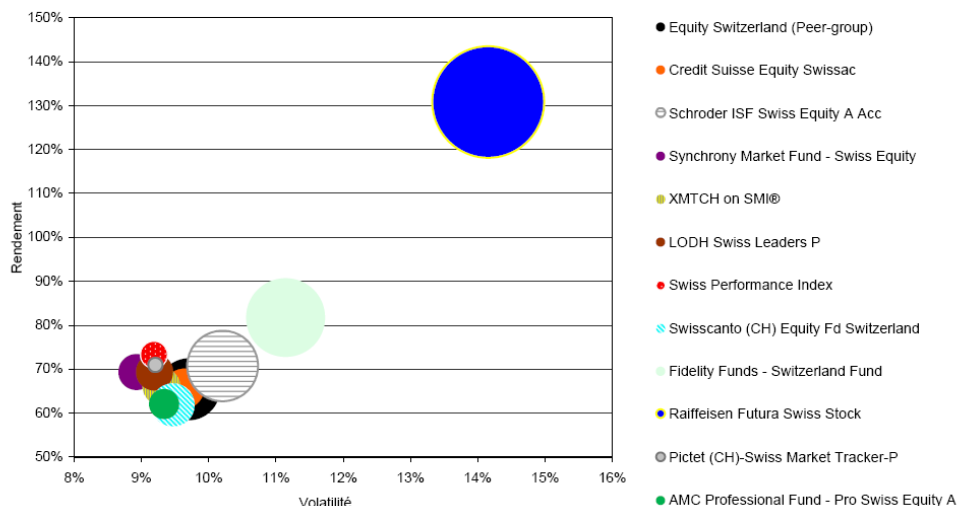


Tableau 20 : comparaison du fonds Raiffeisen Futura Swiss Stock avec d'autres fonds

Le fonds **Raiffeisen Futura Swiss Stock** a donc une performance supérieure sur trois ans à ses points de comparaisons, mais en terme de volatilité il est plus risqué. Cela signifie que le détenteur de parts de fonds de placement **Raiffeisen Futura Swiss Stock** doit s'attendre à voir le prix de ses parts osciller plus que celles des autres fonds pris en comparaison, la notion d'horizon temps devient donc importante. Si l'on investit que dans ce fonds, il ne faut pas avoir besoin de liquidité à court et moyen terme, car cela pourrait entraîner la nécessité de devoir le vendre à un mauvais moment, sur baisse.

Le tableau 21 met en évidence le graphiques 20 :

Données statistiques

	Performance						Volatilité		Tracking error			
	-6 mois		-1 an		-3 ans		-1 an	-3 ans	-1 an		-3 ans	
	%	Qtl.	%	Qtl.	%	Qtl.	%	Qtl.	%	Qtl.	%	Qtl.
Raiffeisen Futura Swiss Stock	10.6	1	32.1	1	130.8	1	14.4	4	14.2	4	7.9	4
Swiss Performance Index	3.7	-	25.3	-	73.2	-	10.7	-	9.2	-	-	-
Equity Switzerland (Peer-group)	3.1	-	23.0	-	65.3	-	11.4	-	9.7	-	2.6	-
AMC Professional Fund - Pro Swiss Equity A	2.2	3	22.9	3	62.0	3	10.9	2	9.3	2	0.6	1
Pictet (CH)-Swiss Market Tracker-P	3.5	2	24.9	1	70.9	1	10.7	1	9.2	1	0.2	1
Credit Suisse Equity Swissac	3.2	2	23.8	2	65.5	2	11.3	3	9.6	3	1.3	2
Fidelity Funds - Switzerland Fund	0.3	4	18.9	4	81.7	1	11.5	3	11.2	4	2.6	3
Schroder ISF Swiss Equity A Acc	5.2	1	25.5	1	70.7	1	10.9	2	10.2	4	3.0	3
Swisscanto (CH) Equity Fd Switzerland	0.5	4	20.7	4	61.8	3	10.9	2	9.5	2	1.8	2
Synchrony Market Fund - Swiss Equity	3.5	2	24.6	1	69.3	2	10.6	1	8.9	1	0.2	1
XMTCH on SMI®	2.4	3	24.2	2	66.1	2	10.8	2	9.3	2	1.1	2
LODH Swiss Leaders P	3.9	1	24.6	1	69.3	2	10.9	2	9.2	1	0.9	1

No TK: 1*198*098 / Source: Lipper

Tableau 21 : Chiffres relatifs au tableau 20

L'observation des performances publiées dans le tableau 21 permet de se faire une idée sous l'angle du pur rendement. Toutefois, il faut faire une différence entre les Fonds d'Allocations d'actifs et les fonds en actions. Ces derniers sont exclusivement composés d'actions et ont eu ces 3 dernières

années d'excellentes performances. Ces dernières n'ont pas été affectées par la part obligataire que l'on trouve dans les fonds d'allocation d'actifs. Par contre, les années 2001 et 2002 mettent en évidence les résultats négatifs de tous les fonds actions qu'ils soient responsables ou non.

Dans le tableau 14, nous observons que nous avons des fonds en actions, un fonds en obligations et des fonds d'allocations d'actifs.

Point de comparaison	SAM Sustainability Pioneer Fund	Pictet-Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities	Swisscanto Green Invest	Sarasin OekoSar Portfolio	MI-Fonds ECO	Swisscanto portfolio fund Balanced	Swisscanto portfolio fund Green Invest Balanced	Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond
Type de fonds	Fonds en actions	Fonds en actions	Fonds en actions	Fonds d'allocation d'actifs	Fonds d'allocation d'actifs	Fonds d'allocation d'actifs	Fonds d'allocation d'actifs	Fonds en obligations
Monnaie de référence	EUR	CHF	CHF	EUR	CHF	CHF	CHF	CHF
Rating (Morningstar)	***	***	*****	***	**			****
Perf 2006	7.20%	3.43%	6.39%	0.47%	3.00%	-1.27%	4.63%	-2.80%
Perf 2005	21.26%	33.63%	32.98%	15.22%	9.50%	14.48%	17.36%	2.10%
Perf 2004	-1.61%	6.14%	14.45%	4.33%	1.60%	4.17%	7.41%	2.90%
Perf 2003	28.61%	23.30%	15.78%	8.81%	6.80%	10.19%	8.83%	-
Perf 2002	-48.74%	-25.81%	-37.35%	-17.58%	-13.70%	-11.48%	-17.02%	-
Perf 2001	-22.64%	-23.45%	-16.75%	non disponible	-3.50%	-5.56%	n/a	n/a
Perf 2000	24.41%	6.54%	non disponible	non disponible	-6.70%		n/a	n/a
Moyenne 3 ans	59.74%	70.90%	80.27%	25.28%	11.13%	24.30%	38.16%	0.70%
Moyenne 5 ans	-31.94%	18.20%	-2.57%	-0.64%	-4.67%	9.39%	n/a	2.50%

Tableau 22 : reprise de quelques éléments du tableau 14

Les fonds en actions pourront être comparés à d'autres fonds en actions ou aux indices de référence qui sont précisés comme benchmark. Pour les fonds d'allocations d'actifs nous partons du principe qu'ils obéissent à la même philosophie de gestion basée sur les profils risque et nous comparerons leurs performances avec celles des fonds d'allocations d'actifs Swisscanto. La comparaison sera quantitative et permettra de mettre en évidence d'éventuelles divergences de performance en faveur ou en défaveur des fonds responsables. L'émetteur Swisscanto nous donne la possibilité de comparer des fonds de placement d'allocation d'actifs responsables avec un fonds classique. A ce propos, on observe que la performance du **Swisscanto portfolio fund Balanced** est moins bonne que celle de son alter ego vert, le **Green Invest Balanced**, à l'exception de 2002. Nous manquons certes de recul, mais il est intéressant de voir que depuis 2003, un investisseur qui a choisi de placer ses fonds de manière responsable a pu profiter de l'évolution favorable des marchés. A noter que les performances publiées dans nos tableaux sont en base CHF et tiennent compte d'éventuels effets dus aux devises.

VIII.2.4.6 Frais de gestion

Outre les frais de transactions à l'entrée et à la sortie, la façon dont est prise la commission de gestion est importante. En effet, dans la plupart des cas, la commission est fixée sous forme d'un pourcentage annuel. Parfois on observe des frais liés à la performance. Plus la performance est élevée, ou à partir d'un certain seuil, les gestionnaires du fonds touchent en retour une partie de la performance comme rémunération. Ce type de facturation nous semble incompatible avec les notions de développement durable, car il pousse au profit rapide à tout prix et à la prise de risque en vue de la recherche de performance uniquement. Le reste est aléatoire et, avec ce style de commissionnement, les règles du jeu sont claires : faire du profit, peu importe la méthode.

Lorsque l'on parle de fonds responsable, on sait qu'un effort supplémentaire est fait, afin d'atteindre certains critères qualitatifs. Cet effort a un coût, mais peut-il être tel que l'impact se reflète de manière flagrante dans les frais de gestion du fonds. En regard du tableau 14, on peut dire que les frais de gestion perçus sont comparables à l'exception du **Swisscanto Green Invest** qui atteint les

2%. Lorsqu'on les replace dans leur contexte, on remarque que ces frais correspondent aux frais des autres fonds de placement de la gamme actions de Swisscanto .

Nom du fonds	Commission forfaitaire de gestion
<u>Swisscanto (CH) Equity Fund International</u>	1.50%
<u>Swisscanto (LU) Equity Fund Selection International B</u>	1.80%
<u>Swisscanto (CH) Equity Fund Continental Asia</u>	1.50%
<u>Swisscanto (CH) Equity Fund Continental Europe</u>	1.50%
<u>Swisscanto (CH) Equity Fund Euroland</u>	1.40%
<u>Swisscanto (LU) Equity Fund Selection Europe B</u>	1.80%
<u>Swisscanto (LU) Equity Fund Top Dividend Europe A</u>	1.80%
<u>Swisscanto (LU) Equity Fund Top Dividend Europe B</u>	1.80%
<u>Swisscanto (LU) Equity Fund Small and Mid Caps Europe B</u>	2.00%
<u>Swisscanto (CH) Equity Fund Continental North-America</u>	1.50%
<u>Swisscanto (LU) Equity Fund Selection North America B</u>	1.80%
<u>Swisscanto (LU) Equity Fund Small and Mid Caps North America B</u>	2.00%
<u>Swisscanto (CH) Equity Fund Emerging Markets</u>	2.10%

Source : Swisscanto

Tableau 23 : Exemple de frais de gestion de fonds

VIII.2.4.7 Fortune du fonds

Il s'agit ici d'évaluer la taille du portefeuille qui est géré selon des modalités clairement définies. Plus la fortune du fonds est petite, plus il est difficile de gérer correctement la diversification du fonds, car le risque existe de faire de trop petites positions sujettes à d'importants frais de bourse. A l'opposé, un fonds trop grand peut présenter le risque de rendre dangereuse l'entrée sur des petites capitalisations, car les sommes à placer dans le cadre du fonds sont telles qu'elles peuvent représenter une bonne partie de la capitalisation boursière. Dans le tableau ci-dessus on remarque que le **SAM Sustainability Pioneer Fund** et le **MI-Fonds ECO** ont une fortune inférieure à 100 millions. Dans l'univers des fonds de placement, on peut dire que ces sommes sont faibles. Il est à noter qu'un fonds de placement de petite taille risque de ne pas durer dans le temps car il n'est pas forcément rentable pour la société émettrice de mobiliser des ressources si le fonds ne décolle pas. En effet les frais de gestion étant un pourcentage pris sur la masse sous gestion, c'est-à-dire sur la taille ou la fortune du fonds, plus le fonds est important plus il est rémunérateur. Par exemple, un fonds de 200 millions de CHF aux frais de gestion de 1.5% génère 3 millions de revenus bruts. Cela permet de couvrir plusieurs salaires et diminue l'impact de recherches supplémentaires, notamment dans le cadre des efforts nécessaires à la constitution d'un fonds responsable. Autrement dit, passé une certaine taille critique, la question du surcoût lié aux filtres responsables, ne se pose quasiment plus et devient anecdotique.

IX CONCLUSION

Comme nous l'avons vu, le mouvement religieux, environnemental et le souci du respect de l'humain ont joué un rôle important dans la création des premiers fonds responsables. Puis les caisses de pensions contribuèrent à leur croissance par leur forte demande pour ce type de produit. D'ailleurs, les autorités gouvernementales, qui perçurent le rôle de ces grands investisseurs, promulguèrent des lois dans le but de stimuler ce type de produits. Ces lois invitent les caisses à investir dans les placements éthiques ou socialement responsables sans toutefois les y obliger.

Les critères dits non financiers faisant de plus en plus irruption dans la gestion de portefeuille, des agences de notation sociétale furent créées pour soutenir les gestionnaires de fonds responsables. Cependant, comme nous avons pu le remarquer, l'univers des agences de notation sociétale est vaste. Bien qu'il existe un canevas commun, les critères de notation sociétale par pays sont multiples et flous. Chacun des organismes applique une méthode de sélection qui lui est propre. Leur nature, les méthodologies utilisées, les critères retenus, les services offerts, les politiques de contrôle, de suivi et de transparence varient d'un organisme à l'autre et interviennent, bien entendu, dans le degré responsable d'un produit par rapport à un autre. Il faut donc se poser la question des critères retenus, mais également voir où les contrôles de sélection sont mis en place. En fait, c'est la question de la délégation qui se pose.

Les agences de rating sociétal ont pour but de traduire des critères plus ou moins vagues, comme le respect de l'environnement, le respect des employés, des fournisseurs, de la société civile..., en indicateurs mesurables. Ce n'est pas là un problème de pure technique, mais plus d'appréciation. En effet, afin d'évaluer les rapports de l'entreprise avec ses salariés, une agence de rating va choisir parmi d'autres indicateurs, par exemple, les modalités de recrutement, la politique de formation, le nombre de licenciements, le turnover des salariés, les conditions de travail, le nombre d'accidents de travail et l'insertion des jeunes. D'autres agences vont remplacer certains de ces critères ou vont y ajouter, entre autres, les mesures d'aide au départ, le pourcentage d'employés handicapés, le nombre de postes de travail aménagés spécifiquement pour les handicapés, etc. Une simple analyse de ces différences montre que l'évaluation se joue sur l'interprétation de ce qui est jugé significatif. Sous chacun de ces indicateurs se cachent des jugements de valeurs. Il est donc difficile de tenter une quelconque comparaison entre les résultats des différentes agences de rating.

La pondération des critères pose également un problème. Cette méthode statistique permet d'analyser la situation de l'entreprise, sur la base d'un ensemble de critères pertinents, pondérés selon leur degré d'importance pour produire un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation. Un poids différent doit être attribué à chacun des indicateurs. Cependant, à l'heure actuelle, aucune méthodologie de traitement de l'information extra financière ne semble faire consensus sur le marché tant les approches et les objectifs divergent encore, principalement pour des raisons culturelles. Ces pondérations traduisent donc, une fois encore, les diverses sensibilités des épargnants et permettent d'adapter la notation aux exigences des gestionnaires de fonds.

La multiplication des indicateurs a cependant une contrepartie évidente : privilégier les entreprises économiquement et financièrement les plus saines. En effet, une entreprise ayant des moyens sera mieux à même de mettre en place des programmes d'aide au développement ou de financer des associations. Elle sera donc mieux notée qu'une autre dans ce domaine. Ceci illustre parfaitement la difficulté de départager la cause et l'effet dans cette dialectique de l'économie et du social. L'attitude socialement responsable nourrit-elle la réussite financière ? Dans tous les cas, l'alternative est également vraie : la santé économique et financière permet le déploiement d'initiatives sociales, qualifiées jadis, trop rapidement peut-être, de paternalistes.

Outre son caractère simpliste, la persistance de l'utilisation de critères négatifs pose certaines difficultés aux gestionnaires de fonds responsables. En effet, elle réduit leur univers d'investissement, rend donc la gestion des portefeuilles plus difficile et accentue les risques financiers. De nombreuses exclusions peuvent conduire l'investisseur à n'être présent que sur certains secteurs, ce qui en cas de crise boursière induira un risque de décrochage plus important que pour un portefeuille à composition plus large.

Comme tout indice boursier se réfère à un marché donné, le marché de l'investissement responsable a dû créer sa propre gamme d'indices. Les indices boursiers éthiques construits dans la même philosophie que les fonds responsables peuvent être comparés entre eux, afin de d'évaluer la rentabilité de leur fonds par rapport à la norme en vigueur pour ce type de placement. Les indices

responsables peuvent également être comparés aux indices classiques, afin de rendre compte de la rentabilité des fonds responsables par rapport à ces derniers. Les indices boursiers responsables ont donc été créés, afin d'établir un étalon dans le domaine de l'investissement responsable, afin d'informer les investisseurs sur ces produits, afin de convaincre les détenteurs de fonds de pension d'investir éthiquement et afin de mesurer la performance des fonds responsables par rapport aux fonds traditionnels. Cependant, on remarque que les fonds observés ne prennent pas pour référence ces benchmarks. Cela a certainement été fait dans le but de comparer plus facilement ces fonds aux fonds traditionnels et parce qu'un indice responsable pour le marché suisse n'existe malheureusement pas encore.

La difficulté liée à la comparaison des fonds responsables n'est ni plus ni moins la même que dans le cas des fonds dits classiques. L'univers de l'investissement étant si large et les variations de modes de gestion étant tout aussi nombreux, il est difficile d'obtenir un résultat comparatif parfaitement satisfaisant. Si lors de cette comparaison, le plus petit dénominateur commun a été la performance historique du fonds, nous avons été rendus attentifs au fait que ce seul facteur ne suffisait pas. D'autres éléments doivent être intégrés dans le raisonnement, tels que la volatilité, la nature du fonds (actions ou mixte)... Pour l'investisseur, la préoccupation qui sous-tend l'acte d'achat de fonds de placement est initialement le retour sur investissement. Lorsqu'il s'agit d'un investisseur sensible aux notions de développement durable, cette préoccupation de retour sur investissement est également très importante, mais pas à n'importe quelles conditions. Des produits existent sur le marché et leur présence commence à se faire connaître avec des performances en ligne avec les marchés et leurs concurrents.

En regard de ce que nous avons observé, nous pouvons dire que cela s'explique essentiellement par le fait que, outre certains critères d'exclusion ou autres filtres spécifiques, ces fonds :

- obéissent **aux mêmes techniques de gestion** que les autres fonds
- ont des **gestionnaires qui ont suivi les mêmes formations** et cursus
- sont émis par des sociétés qui **émettent également des fonds classiques**
- prennent pour référence **les mêmes Benchmarks** que les fonds traditionnels.

Ce dernier point est surprenant mais cela offre l'avantage de permettre la comparaison entre les fonds et peut séduire d'autres investisseurs encore peu sensibilisés à la problématique de développement durable et les inciter à investir dans ces fonds, prouvant par la même à l'industrie des fonds de placement qu'une demande existe et que cette activité est rentable.

Les fonds de placement responsables réhabilitent la place des marchés financiers dans la société. Il n'est plus incompatible de réaliser des profits et d'être un citoyen intègre. Les gains réalisés au travers de ce type d'investissement sont alors valorisés. Les résultats sont atteints grâce à la mise en place d'une politique d'entreprise reposant sur le principe de responsabilité. L'éthique des affaires n'est plus une simple vue de l'esprit, mais aujourd'hui est appliquée dans les entreprises contribuent du même coup à l'essor d'un monde meilleur, au respect de la dignité humaine et de l'environnement.

D'un point de vue général, nous pouvons donc dire que les fonds de gestion qui suivent une approche dite de développement durable ont une performance en ligne avec la majorité des autres fonds de placements qui n'ont pas les mêmes préoccupations éthiques. Il est alors légitime de penser qu'il est plus qu'intéressant pour une entreprise de mettre en place une politique de développement durable.

En effet, sur le long terme, les entreprises responsables devraient être plus rentables que les autres. Une société qui respecte l'environnement, ses partenaires, ses actionnaires, qui a des produits de qualité, qui est à l'écoute de ses clients et a su instaurer un bon climat social sera plus performante à long terme ; en conséquence l'écart de rentabilité entre des entreprises ayant une politique de développement durable et des entreprises dites traditionnelles devrait aller en augmentant.

De plus, les entreprises qui respectent l'environnement devraient être des sociétés performantes. Il est vrai qu'investir dans l'amélioration des normes environnementales débouche sur un perfectionnement des processus de production, ce qui se traduit par des résultats financiers accrus. Il en résulte une diminution de la consommation d'énergie et/ou de gaspillage de matières premières.

Les entreprises qui respectent leurs salariés sont des sociétés performantes. En effet, une amélioration des conditions de travail des collaborateurs va augmenter la fidélité de ces derniers

pour l'entreprise. La motivation des collaborateurs est ainsi renforcée, ce qui a pour effet une amélioration de la productivité et une baisse de l'absentéisme.

Enfin, les sociétés qui respectent leurs actionnaires sont des sociétés performantes. Ces derniers seront plus fidèles à ces entreprises. De plus, l'exercice du pouvoir actionnarial aura un effet de levier, car, indépendamment des montants investis, leurs actes sont souvent relayés par les médias et prennent une existence pour l'opinion publique.

Le développement durable semble donc être devenu une stratégie à part entière, intégrant les dimensions sociales et environnementales dans l'activité des entreprises. Pour un dirigeant responsable, le succès à long terme passe immanquablement par le respect de l'environnement et de ses parties prenantes. Une entreprise soucieuse de contribuer au développement durable utilise donc plus efficacement ses ressources et réduit par là même ses coûts d'exploitation.

Que les entreprises adoptent un comportement éthique pour faire des affaires ou que les affaires les obligent à un comportement éthique, il n'en reste pas moins que l'éthique et le profit s'associent de plus en plus. Dans un univers concurrentiel où l'éthique semble payer, toute entreprise a intérêt à mettre en valeur sa démarche responsable.

Même s'il existe encore des réticences quant à l'investissement responsable, les entreprises qui se préparent à cette norme dès aujourd'hui auront un atout supplémentaire dans leur jeu, alors que, pour combler leur retard, les autres seront contraintes de procéder à des investissements élevés dans le domaine environnemental et social. En outre, la popularité croissante dont jouissent les placements responsables devrait s'amplifier, étant donné la méfiance à l'égard des entreprises et de leurs résultats qu'ont suscité récemment certains grands scandales.

Au terme de cette étude, on constate donc que les fonds de placement responsables sont un mode de financement élaboré, en parfaite adéquation avec les attentes des épargnants. Par ailleurs, on peut également considérer que c'est un nouveau type de capitalisme, plus modéré, solidaire, qui tend à se mettre en place. Cependant, la difficulté d'un organe de régulation qui uniformise les critères des agences de notation sociétal demeure. Les Etats doivent s'engager à garantir une transparence des fonds responsables et des entreprises qui les constituent, au travers d'organismes de contrôle indépendants. Il faut espérer que l'éthique n'est pas simplement un effet de mode et que les fonds responsables pourront impulser une nouvelle forme de solidarité, un nouveau « capitalisme » : après l'économie sociale de marché, la capitalisme responsable est peut être le nouveau souffle de l'économie.

X Bibliographie

- AGF Asset Management**, 2004, *Pourquoi investir de manière Socialement Responsable ?*
- Arnaud E., Berger A., De Perthuis C.**, 2005, *Le développement durable*, Nathan
- Baddache F.**, 2006, *Le développement durable au quotidien*, Ed. Eyrolles, Paris
- Bauer, R., Koedijk, K., Otten, R.**, 2002, International evidence on ethical mutual fund performance and investment style, Working Paper, march.
- Bayot B.**, décembre 2005, *L'investissement socialement responsable : est-ce rentable ? Peut-on investir de manière responsable ?*, Financité, www.financite.be
- Boulanger P.-M.**, 2004, *Quand la bourse s'intéresse au développement durable...*, INDICATEURS pour un Développement Durable, n°04-32
- Burgenmeier B.**, 2002, *Analyse et Politique Economiques*, 5^{ème} éd., Economica, Paris
- Burgenmeier B.**, 2005, *Economie du développement durable*, 2^{ème} éd., de Boeck, Bruxelles
- Caron F.**, Janvier 2003, *Les Placements éthiques*, Etude de cas, www.melchior.fr/melchior/melchior.nsf/allbyID/BD6AEBACCF411A16C1256CA3004BA6EB
- Demaria C.**, 2004, *La vérité sur les « fonds éthiques »*, <http://infos.equiterre.com>
- Détrie P.**, 2005, *L'entreprise durable*, Dunod, Paris
- Devin S.**, 2003, *Les fonds éthiques : critères de notations*, IUP Banque Finance Assurance, Caen
- Gaillarde E., Guignard S.**, 2006, *L'investissement socialement responsable : Etat des lieux et perspectives*, ADEME
- Galaneo J.A., Hirschi F., Maillard G.**, 2002, *Placements Responsables: Pourquoi et Comment?*, BCV
- Gregory A., Matatko J., Luther R.**, 1997, *Ethical Unit Trust Financial Performance: Small Company Effects and Fund Size Effects*, Journal of Business Finance & Accounting, vol.24, n°5, p.705-724.
- Hamilton S., Jo H., Statman M.**, 1993, *Doing well while doing good?*, The investment performance of Socially Responsible Mutual Funds, Financial Analysts Journal, vol.49, November-December, p.62-66.
- Jolly C.**, 2006, *L'Entreprise responsable : Social, éthique, « verte »... et bénéficiaire ?*, Edition du Félin, Paris.
- Kreander N., Gray R.H., Power D.M et Sinclair C.D.**, 2000, Evaluating the Performance of Ethical and Non-Ethical Funds: A Matched Pair Analysis
- Kreander N.**, 2000, *Best in Europe: European Environmental Reporting Awards*, Social and Environmental Accounting, 20(1), pp. 23-24.
- Les fonds éthiques ou socialement responsables*, <http://www.edubourse.com>
- Le Maux J., Le Saout E.**, 2003, *La Performance des Indices Socialement Responsables : Mirage ou Réalité ?*, Université de Paris 1 Panthéon Sorbonne
- Luther R.G., Matatko J., Corner D.C.**, 1992, *The Investment Performance of UK "Ethical" Unit Trust*, Accounting, Auditing and Accountability Journal, vol. 5, n°4, p.57-70
- Mallin CA, Saadouni B., Briston R.J.** 1995, *The Financial Performance of Ethical Investment Funds*, Journal of Business & Finance, vol. 22, n°4, p. 483-496.
- ORSE**, Novembre 2001, *Guide des organismes d'analyse sociétale*, EPE, ADEME Editions
- Postel-Vinay G.**, juin 2001, *Actualité des fonds éthiques*, Observatoire des stratégies industrielles, Ministère de l'Economie des Finances et de l'Industrie, http://postel-vinay.net/osi/2001juin_CCIP.pdf
- Promotion 2006, Groupe 2**, Mars 2006, *L'investissement Socialement Responsable*, Rapport Final, www.ege.fr
- Radermacher F.** ; Juillet 2005, *ISR : Investissement Rentable ?*; Financité, www.financite.be

Sauer D. A., 1997, *The Impact of Social-Responsibility Screens on Investment Performance: Evidence from the Domini 400 Social Index and Domini Equity Mutual Fund*, Review of Financial Economics, vol.6, n°2, p.137-149

Serret V., 2002, *L'Investissement Ethique Est-il Rentable ?*, CEROG, Aix-en-Provence

Statman M., 2000, *Socially Responsible Mutual Funds*, Financial Analysts Journal, May-June, p.30-38.

Vivien F.-D., 2005, *Le développement soutenable*, Edition la Découverte, Paris

www.arese-sa.com	(Arese Sustainable Performance Index).
www.bcv.ch	(Banque Cantonale Vaudoise)
www.centreinfo.ch	(Centre Info SA – Sustainable Investment Consulting).
www.domini.com	(Domini 400 Social Index).
www.ebk.admin.ch	(Commission Fédérale des Banques)
www.ethosfund.ch	(ethos. – Fondation suisse d'investissement pour un développement durable).
www.ftse4good.com	(FTSE4Good Index).
www.gerifonds.ch	(Gérifonds SA)
www.greeninvest.ch	(site de Swissca sur le développement durable).
www.greenvestments.com	(site lancé par BANCO et Centre Info SA concernant les «fonds responsables»).
www.migrosbank.ch	(Migros Bank / Julius Baer Multicooperation SICAV)
www.nicefuture.com	(Association oeuvrant pour la qualité de vie et le développement durable.).
www.novethic.fr	(Novethic)
www.raiffeisen.ch	(Vontobel Fonds Service AG)
www.rfa.be	(Réseau Financement Alternatif ABL)
www.sam-group.com	(SAM – Sustainable Asset Management AG).
www.sarasin.ch	(Sarasin Investmentfonds AG)
www.swisscanto.ch	(Swisscanto Holding SA).
www.sustainability-index.com	(Dow Jones Sustainability Group Index).
http://fr.wikipedia.org/wiki/Fonds_de_placement	

XI Annexes

XI.1 Annexe I : Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2)

Du 18 avril 1984 (Etat le 1er janvier 2006)

Chapitre 4: Financement

Section 3: Placement de la fortune

Art. 49a Tâche de gestion

(art. 51, al. 1 et 2, 53a et 71, al. 1, LPP)²⁾

- ¹ L'institution de prévoyance fixe clairement les objectifs et les principes à observer en matière d'exécution et de contrôle du placement de la fortune de façon que l'organe paritaire puisse assumer pleinement sa tâche de gestion.
- ² L'institution de prévoyance définit les règles qu'elle entend appliquer dans l'exercice de ses droits d'actionnaire.
- ³ L'institution de prévoyance prend les mesures organisationnelles propres à permettre l'application des exigences des art. 48f à 48h. Elle fixe les conditions que doivent remplir les personnes et les institutions qui sont chargées des placements et de la gestion de la fortune.²⁾
- ⁴ L'institution de prévoyance peut édicter les prescriptions selon l'al. 3 en se référant aux normes et aux règles des organisations et des associations reconnues.²⁾

XI.2 Annexe II : Critères d'exclusion

(Ethos, 31 décembre 2005)

En application de sa charte, fondée sur la notion de développement durable, et intégrant en particulier des principes de respect de la personne humaine et de son cadre social, ainsi que de l'environnement naturel, Ethos exclut de ses investissements les entreprises actives dans certains secteurs d'activités sensibles.

SECTEURS D'ACTIVITE EXCLUS:

Armement

La production d'armes à grande échelle est contraire au respect de la personne humaine et présente des risques de destruction massive et de l'environnement naturel. Bien que les armes puissent être utilisées à des fins défensives, l'utilisation et les destinataires finaux d'armement sont souvent difficiles à déterminer. Ethos est convaincue que ses investissements pour un développement durable ne doivent pas contribuer à l'expansion de ce secteur.

Définition : L'armement se réfère à la production d'armes et d'équipements accessoires directement liés, utilisés par des forces militaires de combat et de défense. Il s'agit d'armes conventionnelles, chimiques, bactériologiques ou nucléaires. Il est aussi pris en compte la production d'équipements stratégiques (avions, têtes de missiles, fusées) et de systèmes essentiels au lancement et au guidage des missiles, ainsi que la production d'équipements électroniques de défense cruciaux pour le fonctionnement du matériel de guerre énoncé ci-dessus.

Nucléaire

L'énergie nucléaire présente des risques tant du point de vue des périls liés à la dissémination d'éléments radioactifs à large échelle lors d'accidents potentiels, que du problème non résolu des déchets nucléaires laissés aux générations futures. En ce sens Ethos ne souhaite pas encourager à grande échelle par ses investissements ce secteur d'activité qui présentent des risques majeurs et dont les effets sont susceptibles d'être supportés par plusieurs générations.

Définition : Le secteur de l'énergie nucléaire se réfère aux activités de production d'énergie nucléaire, à la construction de réacteurs nucléaires, ainsi qu'aux activités d'entreposage et de retraitement de déchets radioactifs, à l'approvisionnement en combustible nucléaire ou d'uranium.

Tabac

En raison des problèmes de santé associés à la consommation de tabac et dont les coûts résultants sont en grande partie à la charge de la société civile, Ethos ne souhaite pas contribuer par ses investissements à ce secteur d'activité.

Définition : Le critère du tabac se réfère aux activités de production de cigarettes, cigares, tabac pour la pipe, ainsi qu'aux entreprises dont l'activité primaire consiste dans le négoce de tabac et/ou la distribution en gros de tabac brut vers les producteurs de cigarettes, etc.

Jeux de hasard

En raison du caractère potentiellement subversif des jeux de hasard (crime organisé, blanchiment d'argent, ...) et de l'impact sur les individus et leurs familles, Ethos préfère s'abstenir d'investir dans ce secteur.

Définition : Le critère des jeux de hasard se réfère à l'exploitation de casinos, de champs de courses et à la production de machines à sous, ainsi qu'aux entreprises octroyant des crédits à l'intérieur des casinos.

Pornographie

La pornographie est contraire au principe de respect de la dignité humaine et présente un caractère potentiellement subversif (liens avec le crime organisé, discrimination et violences sexuelles, ...). Ethos préfère par conséquent s'abstenir d'investir dans ce secteur.

Définition : Le critère de la pornographie fait référence à la production de représentations d'actes sexuels dégradants et contraires à la dignité humaine, ainsi qu'à la diffusion active de ce matériel par différents canaux tels que les médias, les commerces, ou encore internet.

Organismes génétiquement modifiés (OGM) dans l'agrochimie

En vertu du principe de précaution, Ethos a pris la décision de suspendre temporairement l'investissement dans les entreprises actives dans le développement et/ou la production d'OGM. Dans le cadre du processus de décision une étude détaillée a été réalisée sur le thème des OGM (Investissement Socialement Responsable et OGM, Décembre 2001). L'étude complète est disponible sur le site Internet d'Ethos ou sur demande.

Définition : Le critère des OGM se réfère aux activités agrochimiques. Sont concernées les entreprises qui font une promotion active des OGM à travers le développement et la production de semences transgéniques et, le cas échéant, de produits liés. L'exclusion ne s'applique pas au domaine médical.

PRINCIPE D'EXCLUSION:

Les principes suivants sont appliqués pour l'exclusion d'une entreprise active dans l'un ou l'autre des secteurs exclus :

Sont à exclure les entreprises dont les activités dans l'un des secteurs exclus dépassent les 5% du chiffre d'affaires global ou le 5% de ses revenus. Sont exclues également les sociétés pour lesquels le chiffre d'affaire ou les revenus cumulés de plusieurs secteurs exclus dépassent les 5%.

Sont à exclure les entreprises qui représentent un acteur majeur de l'un des secteurs exclus. Par acteur majeur, on entend en principe toute entreprise détenant au moins 2% du marché du secteur en question.

XI.3 Annexe III: Evaluation environnementale et sociale

(Ethos, 31 décembre 2005)

Une notation environnementale et sociale est attribuée à chaque société analysée. Elle est définie selon l'échelle d'évaluation suivante : « A+ », « A- », « B+ », « B- » et « C ». La notation positionne, au niveau environnemental et social, l'entreprise par rapport à ses concurrents du même secteur d'activité. Elle prend en considération le type d'activité de l'entreprise et les considérations environnementales et sociales propres au secteur d'activité.

Corporate Sustainability Rating		Classe	Caractéristiques
A	A+	Leader	- Rôle pionnier reconnu - Contribution exemplaire
	A-	Proactif	- Enjeux reconnus - Communication proactive - Contribution positive
B	B+	Semi-actif	- Perception partielle des enjeux - Dialogue accepté - Contribution limitée
	B-	Passif	- Enjeux non thématiques - Peu enclin au dialogue - Existence de controverse(s)
C	C	Réticent	- Enjeux niés - Pas de dialogue - Controverse(s) majeure(s)

Pour effectuer ces analyses, Ethos collabore avec le plus grand réseau de consultants en durabilité des entreprises, le SiRi Company, par l'intermédiaire de son membre suisse Centre Info à Fribourg. Les données transmises par SiRi Company sont traitées et analysées dans une base de données puis validées par les analystes d'Ethos afin d'aboutir à l'évaluation finale.

La publication des évaluations environnementales et sociales des titres inclus dans les différents segments a pour but de fournir aux investisseurs, aux marchés financiers et au public en général des informations complémentaires aux analyses financières traditionnelles, et de sensibiliser les entreprises à l'importance des aspects environnementaux et sociaux de leurs activités. L'engagement d'un dialogue constructif avec les entreprises est au cœur de nos préoccupations.

CRITERES D'ANALYSE

L'évaluation environnementale et sociale d'une entreprise analyse l'impact de l'entreprise sur l'environnement naturel et ses relations avec ses différentes parties prenantes (stakeholders).

Les critères de durabilité environnementale considèrent notamment la stratégie globale d'une entreprise, les systèmes de gestion mis en place (système de management environnemental ou SME), les processus de production, ainsi que l'impact de ses produits et de ses activités. Les critères environnementaux sont décrits dans le tableau suivant:

CRITERES ENVIRONNEMENTAUX

Stratégie

- Définition
- Hiérarchie
- Chartes et communication
- Initiatives et controverses

Management

- Couverture du SME
- Suivi du SME
- Certifications
- Formations
- Initiatives et controverses

Processus de production

- Utilisation des ressources
- Déchets
- Impacts et pollutions
- Enjeux globaux
- Fournisseurs
- Initiatives et controverses

Qualité des produits

- Innovation et cycle de vie
- Utilisations et impacts
- Recyclabilité
- Produits bénéfiques
- Initiatives et controverses

Les critères de durabilité sociale sont examinés sous l'angle des relations de l'entreprise avec l'ensemble de ses partenaires, en particulier les clients, les fournisseurs, les concurrents, les collaborateurs, les collectivités publiques, la société civile, ainsi que les actionnaires. Dans l'évaluation de l'attitude de l'entreprise envers ses différents partenaires, une attention spéciale est portée aux besoins sociaux et humains, aux droits humains, à la démocratie, à la justice sociale et aux besoins spécifiques des pays en développement. Les critères sociaux sont décrits dans le tableau suivant:

CRITERES SOCIAUX

Clients et fournisseurs

- Politique Clients
- Relations Clients
- Qualité des produits et impact social
- Politique fournisseurs
- Relations fournisseurs
- Fournisseurs et droits humains
- Initiatives et controverses

Collaborateurs

- Stratégie
- Gestion des ressources humaines
- Dialogue social
- Conditions de travail et emploi
- Egalité des chances
- Initiative et controverses

Société civile

- Politique
- Relations avec les collectivités
- Relations ONG et populations locales
- Législation et corruption
- Droits humains
- Initiatives et controverses

Actionnaires

- Information
- Conseil d'administration
- Egalité de traitement
- Procédures de vote
- Initiatives et controverses

XI.4 Annexe IV: Indices boursiers socialement responsables

31 Juillet 2005 – Guide des organismes d'analyse sociétale- ORSE

	Nom de l'indice	Organisme d'analyse sociétale	Organisme financier	Gamme d'indices
Afrique du Sud	FTSE/JSE SRI Index 2004	Sustainability Research & Intelligence	JSE	
Allemagne	NaturAktienIndex 1997	IMUG	SECURVITA	
Australie	RepuTex SRI Index 2005	RepuTex	ASE	
Belgique	Ethibel Sustainability Index 2002	Ethibel	Standard & Poors	ESI Global ESI Americas ESI Europe ESI Asia pacific
Canada	Jantzi Social Index 2000	MJRA	Dow Jones Indexes	
Etats-Unis	Calvert Social Index 2000	Calvert	Calvert	
Etats-Unis	KLD Domini 400 USA 1990	KLD	Domini	Domini 400 Social SM Index KLD Catholic Values 400 SM Index KLD Broad Market Social SM Index KLD Large Cap Social SM Index KLD NASDAQ Social Index KLD Select Social SM Index KLG Global Climate 100 SM Index
France	ASPI Eurozone Index 2001	Vigéo	STOXX Ltd	
Italie	E-capital Partners Ethical Index 2000	E-capital Partners	E-capital Partners	E. Capital Partners Indices ECPI® Ethical Index Euro (EIE) Equity E. Capital Partners Indices ECPI® Ethical Index Global (EIG) Equity E. Capital Partners Indices ECPI® EAFE E. Capital Partners Indices ECPI® Innovest Global Alpha E. Capital Partners Indices ECPI® Ethical Index Euro (EIEGB) Gov. Bond E. Capital Partners Indices ECPI® Ethical Index Global (EIGGB) Gov. Bond E. Capital Partners Indices ECPI® Ethical Index Euro (EIECB) Corp. Bond

Fonds de placement responsables : Un intérêt pour l'investisseur ?

				E. Capital Partners Indices ECPI® Ethical Index Euro (EIEAB) Agency Bond
				E. Capital Partners Indices ECPI® Ethical Index Global (EIEAB) Agency Bond
Israël	Maala SRI Index 2005	BSR	Tel-Aviv Stock Exchange	
Japon	Morningstar SRI Index 2003	Center for Public Ressource development	Morningstar	
Pays-Bas	Kempen SNS Small SRI Index 2004	SNS	Kempen AM	
Royaume-Uni	FTSE4Good 2001	EIRIS	FTSE group	FTSE4Good UK Index
				FTSE4Good UK 50 Index
				FTSE4Good Europe Index
				FTSE4Good Europe 50 Index
				FTSE4Good US Index
				FTSE4Good US 100 Index
				FTSE4Good Global Index
				FTSE4Good Global 100 Index
				FTSE4Good Japan Index
Suède	SIX/GES Ethical Index 2004	GES Investment	News Agency Direkt	FTSE ISS Corporate Gouvernance Index
				SIX/GES Ethical Index Nordic
				SIX/GES Ethical Index Denmark
				SIX/GES Ethical Index Finland
				SIX/GES Ethical Index Norway
				SIX/GES Ethical Index Sweden
Suisse	Dow Jones Sustainability Indexes 1999	SAM	Dow Jones Indexes – STOXX Ltd	SIX/GES SIX 30Ethical Index
				DJSI World
				DJSI World ex US
				DJSI World ex Alcohol
				DJSI World ex Tobacco
				DJSI World ex Gambling
				DJSI World ex Armament & Firearms
				DJSI World ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armament & Firearms
				DJSI STOXX
				DJSI STOXX ex All
				DJSI EURO STOXX
				DJSI EURO STOXX ex All
				Australian SAM Sustainability Index

XI.5 Annexe V : Fonds responsablesSource : www.nicefuture.com

Fonds responsables						
Nom du fonds	Swisscanto Green Invest	SAM Sustainability Pionier Fund	Pictet-Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities	Sarasin OekoSar Portfolio	MI-Fonds ECO	Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond
Type de fonds	Fonds en actions	Fonds en actions	Fonds en actions	Fonds mixte (actions, obligations, devises)	Fonds mixte (actions, obligations, devises)	Fonds en obligations
Rendement						
Risque						
Critères d'évaluation	Approche « Best-in-Class » et pionniers	Approche pionniers	Approche « Best-in-Class » et pionniers.	Approche « Best-in-Class » et pionniers	Approche « Best-in-Class » et pionniers	Approche « Best-in-Class » et pionniers
Critères d'exclusion	Energie nucléaire, industrie de l'aviation, industrie automobile, OGM, industrie pétrolière, atteinte à la diversité biologique substance détruisant la couche d'ozone, tabac, armes.	Tabac, armes, énergie nucléaire, pornographie, compagnies aériennes	Tabac, armes, énergie nucléaire, pornographie, OGM et jeux de hasard	Armes, production automobile, énergie nucléaire, industrie agro-chimique, tabac, pornographie, OGM, chlore.	OGM, pétrole, charbon, produits détruisant la couche d'ozone, énergie nucléaire, industrie automobile et de l'aviation, participation à la réduction de la diversité des espèces, armes, tabac.	Armes, violation des droits de l'homme, travail des enfants, pornographie, tabac, alcool, jeux de hasard, énergie nucléaire et génie génétique
Nom de la banque / du gestionnaire	Swisscanto Fondslleitung AG	SAM Sustainable Asset Management	Pictet & Cie	Sarasin Investmentfonds AG	Migros Bank	Vontoble Services AG Fonds
Site Internet	www.swisscanto.ch	www.sam-group.com	www.ethosfund.ch	www.sarasin.ch	www.migrosbank.ch	www.raiffeisen.ch

XI.6 Annexe VI : Analyse produit du fonds : Raiffeisen Futura Swiss Stock

Source : BCV, 14 Juillet 2006

Fiche qualitative

14 JUILLET 2006

Analyse Produits

RAIFFEISEN FUTURA SWISS STOCK

Vontobel Asset Management

Ce fonds convient aux investisseurs qui souhaitent être exposés au marché des entreprises helvétiques en tenant compte des critères de développement durable. Le gérant prend en considération des entreprises pionnières et évite certains secteurs comme le pétrole, le tabac et l'alcool.

Société d'investissement

La société Vontobel, fondée en 1924 à Zürich, emploie environ 900 personnes à travers 10 pays. L'Asset Management est son domaine principal avec une masse sous gestion d'USD 40 mia.

Objectif d'investissement

Le fonds investit en actions d'entreprises suisses de toutes capitalisations boursières. Ces sociétés sont soumises à un procédé de sélection effectué par l'agence de rating indépendante INrate, fondée en 2001, selon des critères écologiques, sociaux et éthiques. L'analyse financière des titres et la pondération de ces derniers au sein du portefeuille sont effectuées par Vontobel Asset Management. L'allocation sectorielle du fonds est le résultat du stock-picking.

Processus d'investissement

Tous les titres inclus dans le fonds sont évalués par INrate. Les activités éthiquement controversées sont assorties d'un critère négatif. Puis, l'agence évalue les entreprises selon des critères écologiques (évaluation des produits, des processus de production et de management) et sociaux (employés, clients, fournisseurs, actionnaires). Enfin, son approche "Best in Service" permet de comparer les produits et services similaires. L'entreprise étudiée est assortie de 2 critères écologique et social, qui sont comparés à ceux de la moyenne du secteur pour arriver à un univers de 40 titres. Enfin, une analyse quantitative (P/E, scoring model, capitalisation boursière, analyse technique) et qualitative sont entreprises par le gestionnaire afin de sélectionner une trentaine de titres dans le portefeuille.

Equipe de gestion

Ce fonds est géré par le team actions suisses de Vontobel, composé de 4 analystes/gérants, dont le responsable est Mark Hänni. Titulaire d'un Business management graduate FH/HWV, il a rejoint la société en 1993 et occupé différentes fonctions dans les divisions Private Banking et Asset Management. Depuis 1998, il travaille au sein de l'équipe actions suisses et il est portfolio manager depuis octobre 2000.

Benchmark

Swiss Performance Index
CHF

Le SPI est un indice corrigé des dividendes, comprenant toutes les actions des sociétés suisses cotées (sans les sociétés d'investissement) sur SWX. Il est relativement concentré, dix titres représentant environ 80% de sa capitalisation boursière. Les secteurs pharmacie, bancaire et agroalimentaire représentent environ 32, 20 et 17% de l'indice, respectivement.

Analyste

Nelly Gabriel
+41 21 212 30 08
nelly.gabriel@bcv.ch

Mandat de gestion

Classe d'actifs	Actions	Mixte	Oblig.
Approche	Géo.	Globale	Sect. / Thème
Type de gestion	Indexée	Semi-active	Active

Analyse de style

	Value	Blend	Growth
Grandes cap.			
Moyennes cap.			
Petites cap.			

Informations générales

Zone géographique:	Suisse
Monnaie de référence:	CHF
Domicile:	Suisse
Enregistrement:	CH
Date de lancement:	08.06.2001
Fortune au 31.05.2006 (mio):	173.81
Liquidité:	Journalière

Commissions, frais et dividendes

Commission de gestion:	1.50%
Frais d'entrée:	max. 5%
Frais de sortie:	aucun
Dividendes:	Distribution
No TK tranche capitalisation:	n/a

Caractéristiques du portefeuille

Tracking error (3 ans):	8.3%
Exposition sectorielle maximum:	Pas de limite
Nombre moyen de titres:	30
Cash moyen:	5%

Autres informations

Site Web:	www.raiffeisen.ch
Rating Morningstar:	★★★★★
Rating S&P Stars:	n/a
Rating S&P:	n/a
Code ISIN:	CH0011980981
Code Bloomberg:	VRFSWSW SW
No TK:	1'198'098

Les restrictions juridiques applicables en matière de responsabilités et de copyright figurent sur la dernière page de ce document.



FICHE QUANTITATIVE

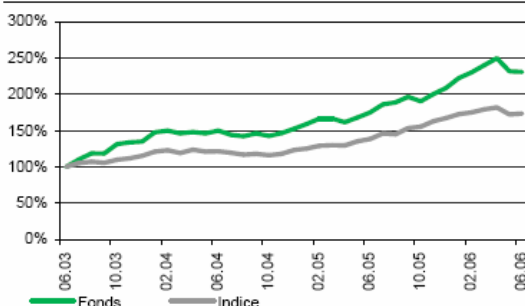
14 JUILLET 2006

Analyse Produits

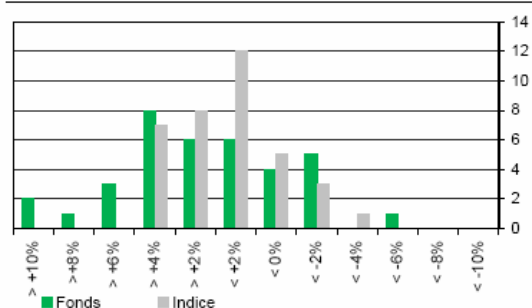
RAIFFEISEN FUTURA SWISS STOCK

Vontobel Asset Management

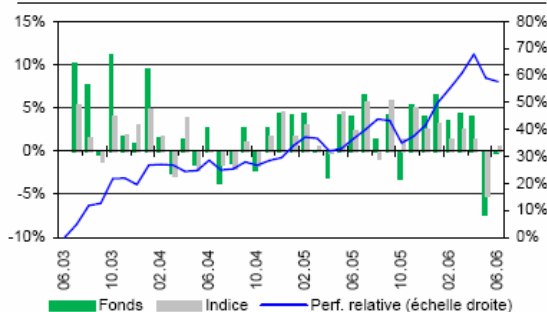
Perf. indexée au Swiss Performance Index



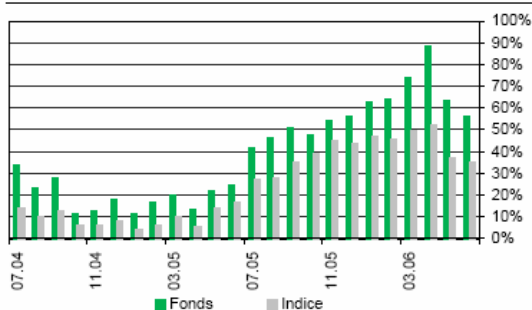
Distribution des rendements mensuels



Performances mensuelles et relatives



Performances glissantes sur 12 mois



Ratios (3 ans)

%	Fonds	Indice	Fonds	Fonds
Performance annualisée	32.15	20.10	Tracking error	8.34
Volatilité annualisée	14.16	9.19	Ratio de Sharpe	0.57
Meilleur mois	11.22	5.90	Ratio d'information	0.33
Moins bon mois	-7.31	-5.23	Ratio de Treynor	1.83
Perte maximale	-7.51	-6.23	Périodes positives	72.2%
			Alpha	0.44
			Bêta	1.24
			Corrélation	0.81
			R carré	0.66
			Périodes négatives	27.8%

Performances mensuelles (%)

	2003		2004		2005		2006	
	Fonds	Indice	Fonds	Indice	Fonds	Indice	Fonds	Indice
Janvier			9.5	4.8	4.2	1.7	6.6	3.3
Février			1.5	1.7	4.4	3.0	3.5	1.4
Mars			-2.5	-2.9	0.1	0.5	4.3	2.5
Avril			1.4	3.8	-3.0	-0.3	4.0	1.4
Mai			-1.5	-2.1	4.2	4.5	-7.3	-5.2
Juin			2.7	0.1	4.0	2.3	-0.2	0.5
Juillet	10.2	5.3	-3.7	-1.6	6.5	5.7		
Août	7.7	1.5	-1.4	-2.0	1.3	-1.0		
Septembre	-0.4	-1.3	2.7	1.0	4.3	5.9		
Octobre	11.2	3.9	-2.3	-1.7	-3.2	1.3		
Novembre	1.8	1.9	2.6	1.6	5.3	4.9		
Décembre	0.8	3.1	4.3	4.5	4.1	2.5		
ANNÉE	34.8	15.2	13.3	6.9	36.6	35.6	10.6	3.7

FICHE COMPARATIVE

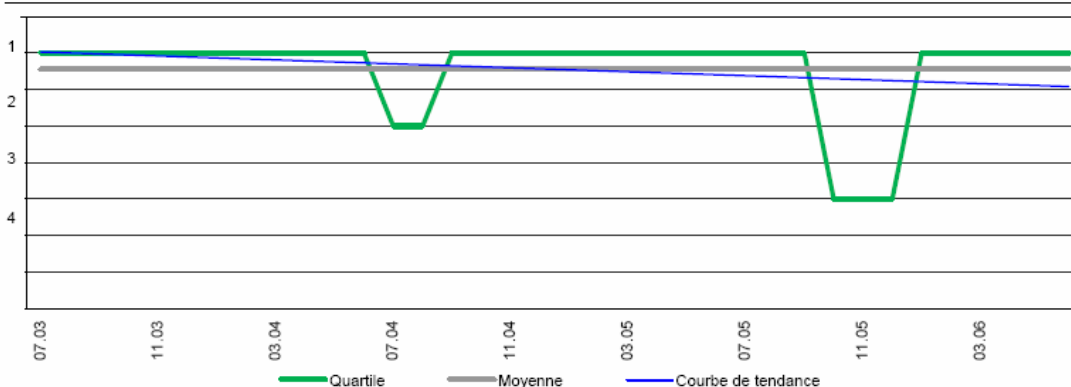
14 JUILLET 2006

Analyse Produits

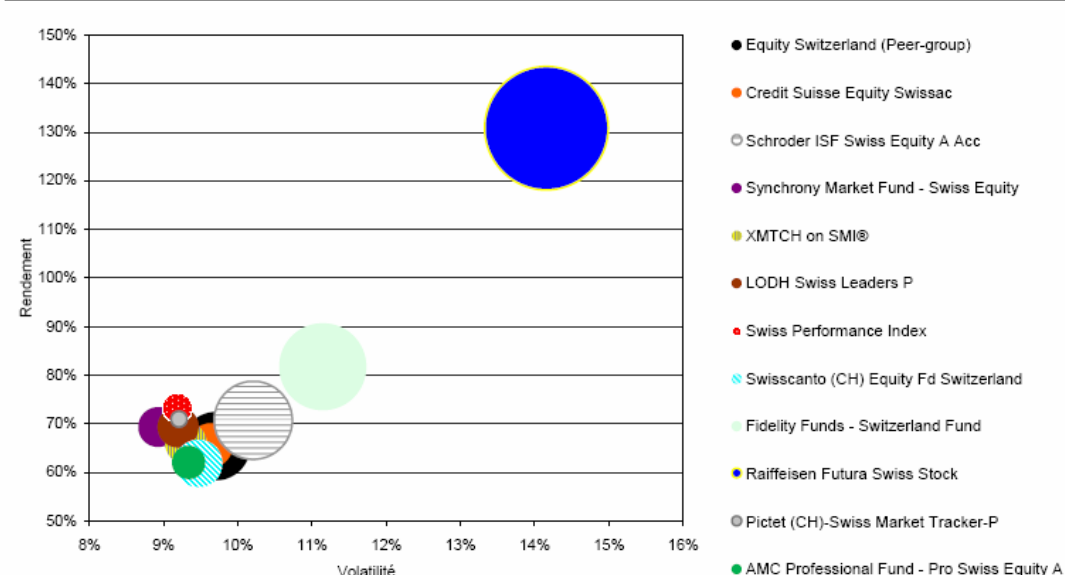
RAIFFEISEN FUTURA SWISS STOCK

Vontobel Asset Management

Analyse par quartile



Analyse rendement/risque (3 ans)



Données statistiques

	Performance						Volatilité		Tracking error			
	-6 mois	-1 an	-3 ans	-6 mois	-1 an	-3 ans	-1 an	-3 ans	-1 an	-3 ans	-1 an	-3 ans
	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.	% Qtl.
Raiffeisen Futura Swiss Stock	10.6	1	32.1	1	130.8	1	14.4	4	14.2	4	7.9	4
Swiss Performance Index	3.7	-	25.3	-	73.2	-	10.7	-	9.2	-	-	-
Equity Switzerland (Peer-group)	3.1	-	23.0	-	65.3	-	11.4	-	9.7	-	2.7	-
AMC Professional Fund - Pro Swiss Equity A	2.2	3	22.9	3	62.0	3	10.9	2	9.3	2	0.6	1
Pictet (CH)-Swiss Market Tracker-P	3.5	2	24.9	1	70.9	1	10.7	1	9.2	1	0.2	1
Credit Suisse Equity Swissac	3.2	2	23.8	2	65.5	2	11.3	3	9.6	3	1.3	2
Fidelity Funds - Switzerland Fund	0.3	4	18.9	4	81.7	1	11.5	3	11.2	4	2.6	3
Schroder ISF Swiss Equity A Acc	5.2	1	25.5	1	70.7	1	10.9	2	10.2	4	3.0	3
Swisscanto (CH) Equity Fd Switzerland	0.5	4	20.7	4	61.8	3	10.9	2	9.5	2	1.8	2
Synchrony Market Fund - Swiss Equity	3.5	2	24.6	1	69.3	2	10.6	1	8.9	1	0.2	1
XMTCH on SMI®	2.4	3	24.2	2	66.1	2	10.8	2	9.3	2	1.1	2
LODH Swiss Leaders P	3.9	1	24.6	1	69.3	2	10.9	2	9.2	1	0.9	1

No TK: 1'198'098 / Source: Lipper

Les restrictions juridiques applicables en matière de responsabilités et de copyright figurent sur la dernière page de ce document.



INFORMATIONS JURIDIQUES IMPORTANTES

Exclusion de responsabilité. Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées à tout moment et sans que nous soyons obligés de vous les communiquer.

Absence d'offre et de recommandation. Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment en consultant notre brochure relative aux risques dans le commerce de titres, avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future.

Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers. Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquérir ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché («market maker»). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec les émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise («corporate finance»), de marché des capitaux («capital market») ou tout autre service en matière de financement.

Restrictions de diffusion. Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (notamment Royaume-Uni, USA et «US persons»). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans les limites de la loi applicable.

Marques et droits d'auteur. Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.