

La perversité de la concentration dans les actions suisses

PORTEFEUILLE Les indices d'actions suisses les plus suivis, le SMI et le SPI, devraient être repensés afin d'être moins concentrés et plus actuels

Le marché en actions suisses est particulier par sa structure, car trois sociétés le dominent. En effet, Nestlé, Novartis et Roche ont une pondération de plus de 50%. Les indices phares suisses, le SMI (Swiss Market Index) et le SPI (Swiss Performance Index), reflètent cette réalité.

Les instruments passifs, ETF et autres certificats, reprennent largement cette pondération et ignorent d'autres indices alternatifs plus diversifiés comme le SLI (Swiss Leader Index). Le marché suisse figure par sa capitalisation boursière parmi les 15 plus grands du monde et est de loin le plus concentré dans cette catégorie.

Par sa construction actuelle, le marché suisse manque de dynamisme et de diversité. Nestlé, Novartis et Roche sont de magnifiques entreprises, emblématiques, mais pas forcément les meilleurs investissements. Par leur taille et leur secteur, elles n'offrent pas les perspectives optimales de croissance. Elles

représentent un succès passé, sous-performent le marché suisse ces dernières années et l'écart ne fait qu'augmenter.

Les difficultés des leaders suisses

Novartis et Roche arrivent tout juste à augmenter leurs ventes et en grande partie par acquisitions. Le marché de la santé est des plus concurrentiels et la découverte de médicaments importants se fait plus rare. La crise sanitaire ne leur a même pas profité, car absentes de la course aux vaccins.

De son côté, Nestlé a atteint une telle dimension, avec 85 milliards de francs de chiffre d'affaires, qu'une croissance des ventes de plus de 5% n'est pas réaliste sur le long terme.

Cette situation pèse sur la performance du marché suisse. A l'opposé le marché américain, plus vaste et diversifié, bénéficie actuellement de la vigueur du secteur de la technologie dont la croissance est exponentielle.

L'avènement de la gestion passive ne fait qu'exacerber cette problématique. En effet, nombre de caisses de pension, banques et assurances utilisent très largement des certificats sur les différents

marchés et le suisse en particulier pour diminuer les honoraires de gestion. Les consultants poussent les institutionnels à gérer passivement ou avec un tracking error très faible les actions suisses. Il leur semble trop risqué de s'éloigner de l'indice pour générer de la performance. La forte concentration du marché helvétique est totalement ignorée.

De plus, les institutionnels ont tendance à surpondérer le marché suisse, les entreprises de leur pays (finance comportementale: théorie du biais local). En conséquence, les Nestlé, Novartis et Roche sont surreprésentés dans leurs portefeuilles et la performance relative et absolue s'en ressent.

La forte pondération de trois titres présente une opportunité naturelle de surperformance. Réduire leur poids et augmenter la représentation d'entreprises dont les perspectives sont prometteuses devrait générer une meilleure performance à l'avenir. Un nombre important de gérants actifs en actions suisses battent l'indice régulièrement de cette manière.

De plus, le risque spécifique en ressortirait fortement réduit. La pondération de 50% des actions suisses dans trois sociétés

va à l'encontre de toute logique mathématique et fait prendre un risque inconsidéré aux investisseurs. Pourquoi investir 15% des actifs suisses dans une société pharmaceutique, alors que son cours de bourse est largement influencé par des résultats cliniques incertains? La taille de ces entreprises n'est pas un argument valable.

Les indices suisses les plus suivis, le SMI et le SPI, devraient être repensés afin d'être moins concentrés et plus actuels; 75% de la capitalisation boursière du marché suisse est occupée par les sociétés de grande taille (20 titres du SMI) et seulement 25% par les autres plus petites. Les critères de sélection et les modes de pondération devraient être adaptés à l'environnement économique actuel. Les secteurs et entreprises évoluent très rapidement, les sociétés naissent et disparaissent à très grande vitesse. Des indices suisses tournés vers le passé ne servent pas la place financière helvétique. Pourquoi ne pas passer à un indice SMI plus diversifié avec 50 valeurs et un indice SPI avec des pondérations maximales afin de laisser la place à des entreprises naissantes prometteuses?

Ainsi les investisseurs auraient la possibilité d'utiliser des indices plus proches des principaux secteurs et branches de l'économie suisse qui contribuent le plus à la création de valeur ajoutée.

Le marché en actions suisses n'est pas assez vaste et liquide pour proposer des indices selon la taille des entreprises ou des thèmes. Des indices «all caps» diversifiés et dynamiques amélioreraient sans aucun doute la performance des portefeuilles.

Les investisseurs institutionnels et privés profiteraient d'indices en actions suisses plus modernes. Les rendements atteints à travers cette classe d'actifs seraient meilleurs. Les caisses de pension helvétiques, comme l'AVS, augmenteraient leur performance sur le long terme. L'enjeu n'est pas des moindres! ■



ALEXANDRE STUCKI
FONDATEUR ET ASSOCIÉ
GÉRANT, AS INVESTMENT
MANAGEMENT