

Votre ETF « monde » n'est plus diversifié

par **Bernard Sabrier**

Dix valeurs pèsent près de 40 % du S&P 500. Trois d'entre elles (Nvidia, Microsoft, Apple) en représentent à elles seules plus d'un cinquième. Quant au MSCI World, censé refléter l'économie de la planète, il consacre plus de 70 % de son poids aux États-Unis et près d'un quart à une poignée de géants technologiques. L'épargnant qui achète un ETF « monde » croit se diversifier ; il concentre.

Revenons aux origines. Les indices sont nés comme des baromètres, non comme des placements. C'est John Bogle qui, en 1976, en fit un véhicule d'investissement, porté par une promesse simple : détenir le marché tout entier, c'est détenir l'économie — ses milliers d'entreprises, ses secteurs, ses cycles. A moindre coût, sans pari, sans ego. Cette promesse a fait le succès planétaire de la gestion individuelle. Elle ne décrit plus la réalité.

La mécanique est implacable. Un indice pondéré par la capitalisation dirige chaque euro nouveau vers les valeurs déjà les plus grosses. Quand la gestion passive dépasse, comme aux États-Unis, la moitié des encours actions, ce flux automatique nourrit la hausse des leaders, qui accroît leur poids, qui attire le flux suivant. La circularité est parfaite — tant qu'elle dure. Le risque caché est double. Risque de corrélation, d'abord : les

premières lignes de ces indices reposent sur un même pari, l'intelligence artificielle et ses infrastructures. Qu'un choc — réglementaire, technologique, ou une simple déception sur les retours sur investissement — ébranle cette thèse, et c'est le cœur du portefeuille qui est frappé, d'un seul coup.

Risque institutionnel, ensuite : caisses de pension et assureurs, benchmarkés sur ces mêmes indices, portent la même exposition — que leurs modèles de risque, calibrés sur les corrélations passées, sous-estiment systématiquement. Épargnants et institutionnels voyagent dans le même wagon.

La diversification redevient un travail

Reste le problème de la sortie. La liquidité des ETF est réelle par temps calme, mais elle repose in fine sur celle des titres sous-jacents. Le jour où des millions de porteurs voudront alléger la même poignée de valeurs par les mêmes véhicules, la porte sera étroite. La diversification devait éviter que tout le monde ait besoin de la même issue au même moment.

On objectera que la concentration n'a rien d'inédit : le Nifty Fifty des années 1970, Nokia pesant les deux tiers de la Bourse d'Helsinki, le Japon à 40 % du MSCI World en 1989. Exact — et chacun

de ces épisodes s'est mal terminé pour ceux qui détenaient l'indice.

Deux différences aggravent pourtant le cas présent : jamais la part des flux automatiques n'a été aussi élevée, affaiblissant la découverte des prix qui corrigeait autrefois les excès ; et jamais les premières capitalisations n'ont été aussi corrélées entre elles, exposées qu'elles sont à un seul et même thème.

Faut-il pour autant abandonner l'indiciel ? Non. Ses coûts, sa discipline, sa transparence demeurent des vertus. Mais il faut cesser de le confondre avec la diversification. Trois pistes concrètes : les versions équilibrées ou plafonnées des grands indices, qui restaurent une vraie dispersion ; une allocation délibérée hors des mégacapitalisations américaines — petites valeurs, Europe, marchés émergents, actifs réels ; et, pour les institutionnels, des benchmarks et des mandats réellement actifs, plutôt qu'une gestion « active » qui réplique l'indice en le facturant plus cher.

La leçon est ancienne ; il est temps de la réapprendre. La diversification n'est pas un produit que l'on achète en un clic : c'est redevenu un travail. Est-ce le retour de la gestion active ? Les indices mesurent le marché. Ils ne vous protègent plus de lui.

Bernard Sabrier est président d'Unigestion.