

GESTION de FORTUNE

Le magazine de la gestion privée

25^e année - France/Bel./Lux. : 7,80 €
Suisse : 8,70 FS - USA : \$ 9 - EAU : 35 EAD
Zone CFA : 5 500

N°271 - Juin 2016
www.gestiondefortune.com

VICTOIRES
de la
pierre-papier
2016

FACE AUX TAUX NÉGATIFS comment réagir

Experts-comptables
Leurs ambitions sur
la gestion de patrimoine

Panama papers
Ce que le fisc peut faire
et ne pas faire des fichiers

Assurance vie
Ce que proposent
les nouvelles start-up



XAVIER PARAIN, secrétaire général adjoint de l'AMF

« De toutes ces réformes, il résulte
un beau jardin à la française »

M 04137 - 271 - F: 7,80 € - RD





Faut-il céder à la tentation des ETF ?

Au premier trimestre 2016, les gérants d'actifs ont connu leur pire performance trimestrielle par rapport aux indices depuis 20 ans. La valeur ajoutée des gérants de fonds étant à nouveau remise en question⁽¹⁾, à l'heure de la transparence des rémunérations dans la finance, les ETF ou « *trackers* », suscitent de plus en plus l'intérêt des particuliers. Est-ce pour autant une bonne idée ?

■ Benjamin Durand / Family office / Managing partner

Il est moins simple qu'il n'y paraît de s'y retrouver au sein des *Exchanged-traded funds* (ETF). Il existe en effet deux grandes techniques de construction d'un ETF, très différentes l'une de l'autre : la réplique synthétique et la réplique physique.

La réplique synthétique d'un ETF

Proposée par une banque, la réplique synthétique consiste à offrir à l'investisseur la performance de l'indice choisi en échange de la performance d'un panier d'actions, de devises, d'obligation ou de tout autre produit financier dont la banque dispose et qu'elle souhaite échanger. Les produits dérivés que sont les options et futures permettent de prévoir ce « *swap* » à l'avance, quelle que soit l'évolution du panier sous-jacent.

L'avantage pour l'investisseur est qu'il obtient la performance précise de son indice, moins les frais de courtage et de transaction. Mais en échange, il accepte le « risque de contrepartie » de la banque, et en cas de défaut de celle-ci, il ne détient réellement ni les actions en question ni l'indice répliqué.

Cette technique permet alors de rendre un *tracker* d'actions américaines disponible dans un PEA s'il est en réalité composé d'actions européennes !

Cependant, un ETF d'indice européen peut ne pas être éligible à l'abattement fiscal pour durée de détention s'il est composé d'obligations de pays émergents !

La réplique physique d'un ETF

C'est une réplique naturelle et sélective de la performance de l'indice. Le Cac 40 est composé de 40 actions, mais il est impos-

sible à la banque d'investir à tout moment dans ces 40 actions avec la pondération exacte de l'indice. L'homme ou la machine auront toujours un délai de retard, aussi infime soit-il. Alors les banques ont fait des calculs. On constate que la performance d'un indice peut être modélisée et reproduite assez précisément par un panier de quelques actions représentatives de cet indice, avec une pondération propre, reflétant par exemple l'exposition sectorielle de l'indice, le beta de l'action, la corrélation ou d'autres paramètres. Ainsi, il est inutile d'engager des moyens coûteux (qui seraient au final répercutés en frais de gestion sur l'investisseur) pour répliquer l'indice, il suffit d'acheter une poignée d'actions soigneusement choisies et de faire évoluer ce panier. C'est la réplique physique.

La performance sera très similaire à celle de l'indice. L'écart est ce que l'on appelle la « *tracking error* ». Tout le talent de la banque est de bien modéliser son panier pour trouver le juste équilibre entre la *tracking error* la plus faible possible tout en conservant des frais de gestion les plus bas.

L'investisseur particulier rentre rarement dans ces détails et se contente de récupérer la même performance que l'indice à quelques points près. Rajoutons à cela que les « *spreads* » – l'écart entre le cours d'achat et de vente de l'ETF – diffèrent beaucoup d'un ETF à l'autre, suivant leur liquidité, et les frais réels d'investissement dans les ETF ne sont plus si clairs que cela pour le particulier...

Une gestion fondée uniquement sur des ETF ne présente de plus aucun intérêt économique. On suit, on traque le marché comme son ombre, mais on ne crée pas le marché, on ne prend pas partie dans l'économie. On choisit de ne pas choisir.



Alors pour battre les marchés, la stratégie du « cœur-satellite » utilisée par certains gérants et multi-gérants trouve son intérêt. Ce dernier sélectionne un ETF en cœur de portefeuille (physique ou synthétique selon sa « religion » car les deux modèles ont leurs adeptes), pour répliquer la performance de l'indice de référence de son fonds par exemple. Puis il investit dans quelques actions et sous-jacents de son choix qui reflètent plus particulièrement ses convictions, pour tenter de surperformer la moyenne. C'est une forme de gestion active simplifiée mais efficace, de plus en plus utilisée par les gérants d'actifs. Ainsi les ETF qui vantent leurs bas coûts auprès du grand public ne sont peut-être pas la panacée pour l'investisseur final, mais présentent au contraire un grand intérêt pour les gérants professionnels, plus à même d'en apprécier tous les risques et spécificités afin de dégager de la valeur ajoutée pour l'investisseur final. ■

NOTE

(1) cf. notre article *Gestion de Fortune* de mars 2016