

➤ Les gains des fonds indiciels cotés dépassent en moyenne ceux des supports actifs sur longue période.

➤ La modicité des frais de courtage et la souplesse d'utilisation constituent deux avantages majeurs.

**L**es fonds indiciels cotés en Bourse, aussi appelés trackers dans le langage courant ou ETF (*Exchanged Traded Funds*) par les Anglo-Saxons, reproduisent la performance des grands indices boursiers. Ces supports se négocient comme une action en Bourse.

Leur premier atout est de donner la possibilité d'investir dans un panier constitué de plusieurs dizaines ou centaines de valeurs, à moindre coût, sans avoir à constituer un portefeuille avec chacun des titres composant l'indice. C'est pourquoi les trackers poursuivent un essor ininterrompu depuis une quinzaine d'années (voir le graphique p. 5).

### **Un rôle croissant dans la vie et les flux des marchés**

En progression régulière, la pondération de cette gestion dite «passive» devient significative dans la vie des marchés financiers, mais elle reste toutefois limitée dans l'ensemble de la gestion collective. Les trackers ne représentaient en effet que 4% du volume total des encours de sicav et FCP gérés en Europe en 2016 (voir le graphique). Les adeptes des fonds indiciels cotés font valoir qu'il est difficile d'afficher de meilleures performances que celles des indices, surtout quand les marchés sont orientés à la hausse. L'audace des stratégies d'investissement originales ne serait, selon eux, pas récompensée.

C'est une opinion que contestent les gérants de conviction, partisans, eux, d'une gestion dite «active» et adeptes de la sélection individuelle de valeurs – le

de ne s'encombrer d'aucun indicateur de référence pour mener à bien leurs placements.

### **Pas de frais d'entrée et de commission de performance**

Le niveau des frais reste en tout cas un des atouts majeurs des trackers. Les frais de gestion, autour de 0,3% en moyenne, voire 0,2%, doivent être comparés à des montants supérieurs à 1,8% ou 2% pour une sicav ou un fonds vendu à un particulier. Sans compter que les trackers ne comportent ni frais d'entrée ni frais de sortie, alors que c'est une caractéristique (même si elle est souvent négociable) des fonds classiques, qui peuvent, en outre, prévoir des commissions de surperformance.

Toutefois, la fourchette de cours entre l'achat et la vente de trackers renchérit les frais d'exécution, et amoindrit ainsi cette baisse des frais. Restez vigilants sur cet écart achat-vente dans le carnet d'ordres, et sur votre relevé de transaction. En dépit de cet aléa, les tarifs de négociation des trackers n'en restent pas moins avantageux. Les émetteurs continuent d'ailleurs à ajuster leurs coûts. Ainsi, «Deutsche AM, dont la plate-forme DB X-trackers a fêté ses dix ans, a réduit ses frais de gestion sur près de trente ETF de sa gamme», indique Houda Ennebati, responsable de DB X-trackers France.

### **Un outil tactique**

Selon une étude du cabinet de conseil EY, les frais de gestion moyens sont passés de 0,33% à 0,28% entre juin 2014 et juin 2016, avec une baisse de 0,31% à

tions. Les écarts entre émetteurs concurrents sont par ailleurs moins marqués, ce qui ramène l'attention des investisseurs à l'analyse de la performance réelle du support à frais de ges-

pression sur les prix ne peut pas se poursuivre indéfiniment», ajoute Houda Ennebati.

La taille du support choisi doit aussi être surveillée. Plus un tracker est gros, moins il a de

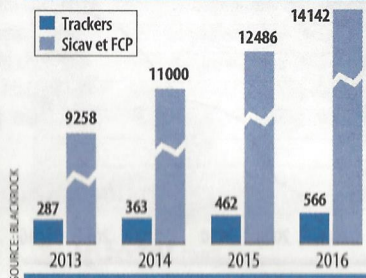
d'échanges est important, plus les écarts de prix entre l'offre et la demande sont censés se réduire, facilitant la cession le moment venu. Le nombre de transactions et les capitaux échangés

## Évolution des encours et du nombre de trackers cotés dans le monde



SOURCE: DEUTSCHE BANK

## Le poids des trackers et des fonds en Europe, en milliards d'euros



SOURCE: BLACKROCK

## Entretien



**Régis Yancovici, fondateur de jinvestismoinscher.fr**

**«La combinaison active de supports de gestion passive nous paraît être la meilleure solution»**

### Quels sont les bons critères de sélection d'un tracker ?

L'efficacité d'un fonds indicel coté dans la reproduction d'un indice se retrouve d'abord dans sa performance, qui reste donc l'un des principaux critères. En revanche, la liquidité de ce tracker ne se lit pas dans sa performance. Or, c'est pourtant un autre critère essentiel dans le choix de l'investisseur. Il faut donc surveiller la fourchette achat-vente du produit et son volume quotidien d'échanges. Enfin, le niveau de frais, autre atout majeur des trackers, doit être aussi comparé à ceux des concurrents directs.

### Peut-on battre de bons gérants actifs avec des trackers ?

Nous pensons que la sélection de titres est moins importante dans la performance d'un fonds classique que son allocation d'actifs. Au lieu d'acheter les

lignes de titres, nous préférons reproduire, à travers des trackers, les caractéristiques dominantes du fonds. Cela permet, selon nous, un meilleur résultat. La plupart des fonds ont un processus de gestion qui les contraint à un style. Ces critères de placement sont les moteurs de performance du fonds, que le gérant revendique d'ailleurs. La réplication permet d'obtenir une performance similaire sans le niveau élevé de frais, souvent très pénalisants, de ces fonds classiques. Autant proposer un portefeuille constitué uniquement de trackers.

### Quelle est votre solution ?

Nous prônons une allocation active de produits de gestion passive, à partir d'une quinzaine de trackers qui répliquent la performance des meilleurs fonds de toutes catégories, sans supporter leurs frais de gestion.

rence est élevé. Ce qui n'empêche pas les bons gérants actifs, présents dans les sélections du *Revenu*, de battre leur indice de référence. Mais, à long terme, ils ne seraient pas nombreux (lire l'entretien p. 4 et l'encadré p. 5).

Faire un éloge sans nuances des trackers serait toutefois inapproprié, car ils ne sont pas exempts de défauts. Derrière leur apparente simplicité se cachent de réels facteurs de fragilité potentielle. La taille des en-

cours n'est pas le moindre, ainsi que la liquidité réelle du tracker en cas de stress sur le marché. Selon une étude de l'université de Stanford, l'essor des ETF nuirait même à l'efficacité des marchés. Selon eux, lorsque les trackers accroissent d'un point de pourcentage leur part de détention du flottant d'un titre, la corrélation entre la performance de ce titre et celle de son secteur augmente de 9% dans l'année qui suit, tandis que celle entre son prix et les prévisions de résultats diminue de 14%. Le différentiel entre les prix offerts et demandés augmente dans le même temps, signe d'une perte de liquidité.

### Trackers «intelligents»

Mais faut-il vraiment, dans l'intérêt de l'épargnant, opposer de façon irréductible ces deux types de gestion, active et passive ? Les rendre complémentaires semble plus judicieux. La concurrence ne porte d'ailleurs pas que sur les prix, mais aussi sur le type de support proposé. La vague des ETF dits «intelligents» (*smart bêta*) se poursuit. Les émetteurs multiplient les offres. Lyxor (Société Générale), DB X-trackers (Deutsche Bank), Amundi ETF (Crédit Agricole), Theam (BNP Paribas), iShares (Blackrock), Invesco Powershares et State Street Global Advisors ont tous étoffé leur gamme sur ce segment. Parmi ces ETF «intelligents», qui visent à améliorer la pure réplication d'un indice, on trouve d'abord des stratégies fondées sur la volatilité, où l'objectif est alors d'identifier les actions de l'indice dont les cours sont les moins fluctuants de la cote et dont la performance boursière serait par conséquent

sont disponibles sur le site d'Euronext et chez les principaux courtiers en ligne. Mais ce sont surtout les fourchettes de négociation qui renseignent le mieux sur la vraie liquidité des trackers. Plus elles sont réduites, plus les échanges sont fluides. Autrement dit plus l'écart entre le prix d'achat et le cours de vente s'agrandit, plus la négociation devient difficile ou risque de prendre plus de temps.

### Le long terme en arbitrage

Des professionnels tels que les investisseurs institutionnels (assureurs, caisses de retraite, instituts de prévoyance) ont bien compris les avantages qu'ils pou-

vaient tirer du recours tactique aux trackers. La modicité des frais de gestion et leur plus grande souplesse d'utilisation comparée aux fonds traditionnels sont des arguments qu'ils mettent souvent en avant.

En outre, selon les études conduites chaque année par S&P Dow Jones et Lyxor, les performances de la gestion dite active s'avèrent décevantes en moyenne, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, notamment sur longue période. Autrement dit, plus la période d'observation est longue et moins le nombre de fonds gérés activement qui affichent des performances meilleures que leur indice de réfé-

boursière serait par conséquent plus régulière. On y trouve aussi des stratégies fondamentales, axées sur le rôle économique de l'entreprise présente dans l'indice, apprécié par des ratios comptables (rentabilité, endettement). Enfin, certaines stratégies privilégient un facteur d'investissement, comme la distribution de dividendes, gage d'une meilleure performance des actions à long terme.

### **Choisir la bonne combinaison**

Dans cet environnement, *Le Revenu* vous propose une sélection diversifiée de trackers, tous éligibles au PEA, couvrant les grandes zones géographiques et les thèmes les plus porteurs. Elle peut vous permettre de créer un portefeuille composé de fonds indiciels, comme le proposent à leurs clients Lyxor ou des indépendants à l'instar du site [j'investismoinscher.fr](http://j'investismoinscher.fr).

**Laurent Saillard**