



# Moins de frais, plus de performances : faut-il croire aux promesses des ETF ?

Ces produits financiers qui dupliquent la performance d'un indice boursier sont de plus en plus utilisés dans la construction d'un portefeuille. Quitte à rivaliser avec les fonds actifs, qui peinent à assurer des performances pérennes.

**E**ncore peu connus du grand public, les ETF (Exchange Traded Funds), aussi désignés sous le terme de « trackers », prennent peu à peu leur place dans le patrimoine financier des ménages. Certains les considèrent même comme le support d'investissement du futur en valeurs mobilières, à la défaveur des OPCVM traditionnels. **« L'avenir pour un investisseur est d'avoir un produit dans la classe d'actifs qui lui convient le mieux et ensuite, dans cette classe, l'ETF est certainement le produit qui reproduira avec plus de précision et moins de frais, l'indice sur lequel il est benchmarké »**, souligne Christian Cacciuto, président de l'Unep, qui propose des solutions d'épargne aux conseillers en gestion de patrimoine (CGP). Mais, ajoute-t-il, **« la finance fait toujours peur, surtout pour ce qui est nouveau »**.

L'ETF est un animal étrange, qui fonctionne à la fois comme un fonds (c'est juridiquement un OPCVM) et comme une valeur, étant coté en continu, à l'instar d'une action. Son principe est pourtant simple : il duplique la performance d'un indice boursier. Ni plus ni moins. C'est pourquoi il relève d'une gestion dite « passive », que l'on oppose souvent à la gestion « active », dans laquelle le gérant va défendre ses convictions au travers d'une allocation et d'une sélection de titres.

## ➤ PLUS D'INDICES QUE DE VALEURS COTÉES

Et des indices, il s'en construit de nouveaux tous les jours ! Si les plus populaires des trackers sont ados-

sés à des indices largement diffusés auprès du public, comme le CAC 40 ou le S & P 500, des milliers de trackers sont créés sur des niches spécifiques, comme le marché immobilier au Brésil ou des secteurs aussi pointus que l'intelligence artificielle (IA). Le champ du possible est immense, en termes géographiques, sectoriels, d'actifs ou même de thématiques. **« Il existe plus d'indices dans le monde que de valeurs cotées »**, constate Bertrand Alfandari, responsable du développement des ETF chez BNPP AM.

Et les trackers n'échappent pas à la vague verte qui déferle sur la finance. Depuis janvier, près de la moitié (47 %) de la collecte ETF en Europe se porte désormais sur des ETF ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), selon les données d'ETFGI, ce qui dénote **« un vrai changement dans le choix des investisseurs »**, selon Jean-Paul Raymond, directeur de Quantalys, qui vient de publier son observatoire de la gestion ETF. **« L'indice est aveugle et les fonds indiciels n'investissent que sur des critères de taille »**, nuance toutefois Hervé Thiard, directeur général chez Pictet AM France.

## ➤ UNE PLACE ENCORE TIMIDE DANS LE PATRIMOINE

Mais, contrairement aux Etats-Unis ou d'autres pays d'Europe, les ETF sont encore peu diffusés auprès des particuliers en France. **« Les épargnants ont tout intérêt à acheter des ETF, mais personne ne veut les vendre ! »** regrette Régis Yancovici, fondateur de Luxavie. Principal frein, le

modèle économique de la distribution, qui repose toujours en France sur les rétrocommissions et non sur la rémunération du conseil. Or, avec des commissions de gestion qui s'élèvent en moyenne à 0,26 % en Europe, les ETF offrent peu ou pas de marge pour les distributeurs. De plus, souligne Jean-Paul Raymond, **« un ETF ne raconte aucune histoire au client »**, contrairement à un gérant actif qui doit convaincre ses clients de ses choix de gestion.

## ➤ UN COUPLE PERFORMANCE-PRIX ATTIRANT

Reste que l'argument clé des ETF commence à faire mouche : un produit moins cher, qui offre une performance équivalente sur la durée à celle de la gestion active, comptetenu notamment de frais trois ou quatre fois plus élevés. **« Avec la sophistication des marchés, il est difficile de trouver aujourd'hui un gérant actif qui surperforme son indice de référence plusieurs années de suite »**, estime Guillaume Piard, fondateur du robo-advisor Nalo, dont l'offre repose exclusivement sur des ETF. **« Avec un ETF, l'investisseur sait que sa performance sera très proche de celle de l'indice répliqué, il peut accéder, en une seule transaction, à une grande diversité d'indices accessibles aux particuliers »**, ajoute Bertrand Alfandari. Mais si l'offre est encore marginale, la pression de la demande pourrait faire bouger les lignes en faveur de la gestion passive. Le temps du placement garanti et rémunéré est en effet révolu. **« Les épargnants commencent**





à s'intéresser à leur épargne, à comparer les performances des fonds et les frais », estime Jerémy Tubiana, responsable de la distribution chez Lyxor, leader des ETF en France. Les courtiers en ligne et les fintechs l'ont compris les premiers, d'autant que leurs modèles sont fondés sur une approche low cost. Les assureurs s'y mettent peu à peu et rares désormais sont les contrats dans lesquels des ETF ne sont pas référencés.

Les CGP eux-mêmes, de plus en plus challengés sur la performance, cèdent aux sirènes de la gestion passive. « Les ETF sont devenus incontournables avec leur plus grande transparence sur les frais, ce qui va de pair avec la mutation de notre métier vers la facturation du conseil et l'obligation de résultat », estime Eve-Marie Dyon, fondatrice du cabinet EMD Patrimoine. Pour Jean-Patrice Prudhomme, directeur de la gestion de Milleis Banque, « les ETF prennent une place plus importante dans la gestion sous mandat ou déléguée ».

## UN OUTIL DE DIVERSIFICATION

Il ne s'agit pas pour autant d'opposer les ETF à la gestion active. « Les ETF sont complémentaires aux fonds actifs. Ils offrent simplement davantage de souplesse dans la construction de l'allocation, notamment sur certains marchés où il est difficile de battre l'indice, comme les actions américaines », souligne Jean-Patrice Prudhomme. En revanche, ces produits sont moins adaptés sur les valeurs moyennes où le travail de sélection du gérant est primordial. « Rien ne sert de mettre un ETF redondant face à un fond actif bien référencé depuis des années », renchérit Eve-Marie Dyon. « L'ETF est l'une des briques d'un portefeuille. Le plus important est de définir son allocation d'actifs en fonction de ses objectifs »,

résume Bertrand Alfandari.

— Eric Benhamou

## Physique ou synthétique ?

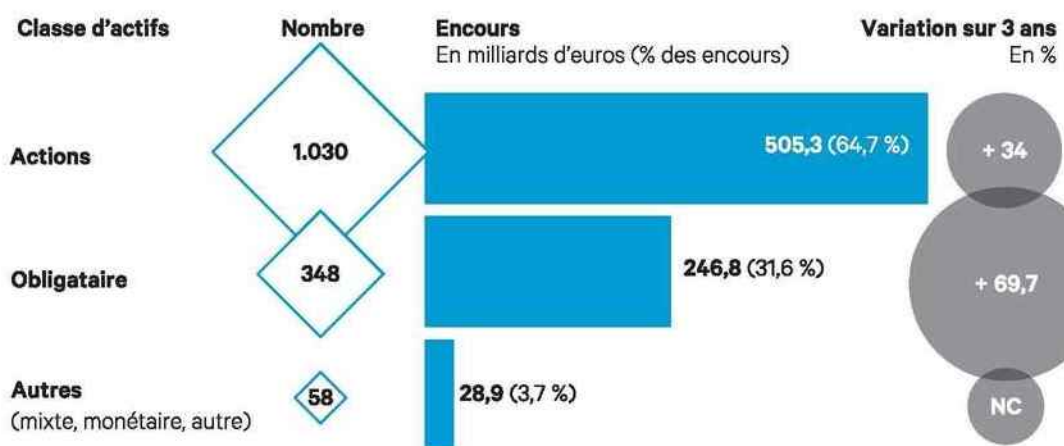
Dans l'univers des ETF, il existe deux modèles de réplique de l'indice. Le premier, le plus courant (83 % des encours et 71 % du nombre d'ETF en Europe, selon Quantalys), est une réplique « physique » de l'indice, dans laquelle le gérant va acheter toutes ses composantes pour coller autant que possible à sa performance. Le second repose sur une réplique « synthétique », dans laquelle le gérant n'achète pas directement les composantes de l'indice mais investit via des opérations de swap pour reproduire la performance de l'indice. La réplique synthétique permet de réduire les coûts, mais induit un risque de contrepartie dans la mesure où le swap est un contrat entre deux parties permettant d'échanger un flux financier contre un autre. Gros avantage d'un ETF « synthétique », il permet, dans un PEA dédié aux valeurs européennes, de s'exposer à l'évolution d'autres indices, notamment internationaux, grâce aux swaps de performances. Côté risque, les deux approches semblent équivalentes, même si chaque famille plaide pour sa chapelle.



Morningstar 19/10/2020



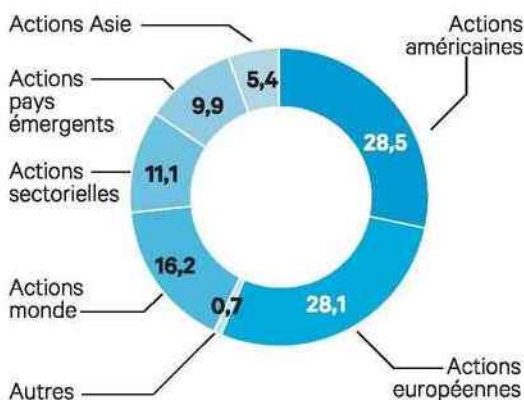
## Le marché des ETF par classe d'actifs (en Europe, à la fin juin 2020)



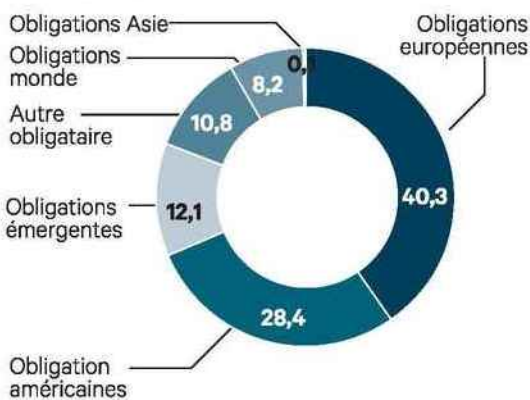
## Répartition des ETF actions et des ETF obligations

En % des encours, au 30 juin

### ETF actions



### ETF obligataires



\* LES ÉCHOS \* / SOURCE : QUANTALYS





## Diversifier et dynamiser son assurance-vie

**Les assureurs commencent à s'intéresser aux ETF pour enrichir leur offre en unités de compte. Si ces produits restent encore attachés à une image de trading, ils sont adaptés à l'épargne de long terme et permettent de maîtriser les coûts.**

Tous les ETF sont éligibles à l'assurance-vie, mais tous les assureurs sont loin de référencer le produit dans leurs contrats. Selon Quantalys, à peine un tiers des contrats (27 %) proposent en France au moins un ETF dans ses unités de compte (UC). Et ce sont en majorité des contrats distribués par des courtiers en ligne ou des banques privées. « La liste des ETF référencés par les assureurs reste encore restreinte », confirme Eve-Marie Dyon, fondatrice d'EMD Conseil, ce qui « limite fortement l'univers d'investissement ». Les contrats qui référencent des ETF proposent en moyenne 19 produits. « Même si une allocation donnée se suffit d'une dizaine d'ETF, il faut en réalité plus pour avoir un panaché suffisant de classes d'actifs et de thématiques », estime Guillaume Piard, fondateur de la fintech Nalo, dont le contrat de référence compte 32 ETF

### Des encours doublés

Les premiers ETF lancés en France par Lyxor visaient au départ des particuliers avertis avant que les investisseurs institutionnels ne s'emparent du produit. Aujourd'hui, les assureurs-vie, contraints de revoir leur modèle avec la chute des taux, commencent à s'intéresser aux ETF, de plus en plus prisés par la gestion de patrimoine. « En six mois, nous avons doublé nos encours auprès de certains assureurs par l'intermédiaire des conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) », se

réjouit Jérémie Tubiana, responsable distribution chez Lyxor. La société de gestion vient même d'installer un moteur de recherche qui permet de retrouver un ETF de la gamme parmi 93 contrats d'assurance. « Nous accélérons notre développement auprès des assureurs depuis quatre ans, mais nous sentons que les choses évoluent désormais très vite », précise Jérémie Tubiana. Toutefois, les réseaux bancaires semblent faire de la résistance, en privilégiant toujours leurs OPCVM « maison ».

### Nouvel essor grâce au PER ?

Pour autant, les ETF sont-ils adaptés à l'assurance-vie alors même que le principal atout du produit repose sur sa liquidité et la possibilité d'acheter et de vendre à tout moment ? Cette promesse apparaît largement érodée quand un ordre est exécuté au mieux en fin de journée, et plus probablement à J+1 ou J+2. Une assurance-vie n'est pas un compte titres et seul un contrat de droit luxembourgeois peut offrir autant de souplesse. « Entre trading et placement à long terme, on ne sait jamais vraiment dans quel univers se place un ETF », avance Jean-Paul Raymond, directeur de Quantalys.

« Le public assimile les ETF à la spéculation, mais ces produits ont tout à fait leur place dans une épargne de long terme, que ce soit l'assurance-vie, l'épargne salariale ou l'épargne retraite », estime de son côté Bertrand Alfandari, responsable ETF chez BNP Paribas. D'ailleurs, note-t-il, les ETF sont « légion dans les plans retraite en Allemagne ». Pour Eve-Marie Dyon, les ETF pourraient même prendre tout leur essor grâce aux plans d'épargne retraite (PERin) institués par la loi Pacte, et dont la majorité référence désormais des

fonds indiciels. A nouveau support, nouveaux produits... — E.B.