

# Les ETF, jusqu'où?



Frédéric Lorenzini  
Directeur de la recherche, Morningstar

Plus de 300 ETF disponibles en Suisse avec un rythme de mise sur le marché qui ne se dément pas et une innovation continue de la part des promoteurs pour trouver de nouveaux indices et secteurs susceptibles de retenir l'attention des investisseurs. C'est peu dire que la Confédération n'échappe pas à la mode et à l'engouement pour ces fonds indiciels négociables en bourse en temps réel que l'on observe sur les autres grandes places.

Au second semestre 2009, les annonces se sont multipliées: fonds or chez Credit Suisse (Xmtch II Gold), immobilier (SXI Real Estate) ou actions de la zone Pacifique (UBS-ETF MSCI Pacific) chez UBS. Autre exemple, le tracker de Deutsche Bank permettant de vendre à découvert (exposition *short*) l'indice Hang Seng de Hongkong.

On ne présente plus les bénéfices des EIF (*Exchange Traded Funds* ou fonds indiciels négociables en bourse): ces produits qui répliquent le plus fidèlement possible le comportement d'un indice sont négociables en bourse en temps réel. Ils autorisent des allers-retours rapides, sans frais de souscription, si ce n'est les frais de courtage comme pour l'achat ou la cession de n'importe quelle action. Ils affichent des frais de gestion sensiblement moins élevés que ceux des fonds gérés activement. Bref, si on pense qu'il est difficile

de battre le marché et que la gestion active peine à délivrer de la valeur ajoutée, si on est un tenant de la gestion passive, alors les ETF sont faits pour vous.

## Les trois écueils

Pour autant, l'investissement en ETF n'est pas sans poser des questions et construire un portefeuille bien diversifié à l'aide de fonds cotés se révèle plus sophistiqué qu'il n'y paraît à première vue.

En effet, parmi les écueils qui attendent l'investisseur vient sans doute en première place la question de la diversification. Si, sans surprise, certaines classes d'actifs comme les actions suisses sont bien représentées dans l'univers des ETF – avec par exemple l'UBS-ETF SMI, le db x-trackers SLI, le Vontobel ETSF SLI Bonus Tracker –, l'investisseur est en revanche bien moins loti dans le monde obligataire. Certes, les indices obligataires de la bourse suisse SBI sur les

## Multiplier les lignes du portefeuille n'est pas toujours synonyme de diversification

créances d'Etat sont représentés au sein de la gamme Credit Suisse avec trois ETF de maturités s'échelonnant de 1 an à 7 ans et plus. Mais si l'on souhaite prendre un ticket sur les emprunts privés, on ne trouve pas sur le marché d'ETF se

calant sur un des nombreux indices SBI existant sur ce segment.

Il est vraisemblable que ce marché est jugé trop étroit par les promoteurs pour justifier de s'y investir. La gestion d'ETF est une activité à faible marge qui oblige à atteindre un certain volume d'affaires pour être viable. Pour l'investisseur, cette contrainte réduit d'autant son gisement sur une classe d'actifs, les emprunts privés suisses, qui a toute sa place au sein d'un portefeuille diversifié.

## Fonds inutiles ou redondants

A l'inverse, via les ETF, on se voit proposer un accès aisé et économique à des classes d'actifs ou des thèmes d'investissement qui n'ont pas nécessairement une grande légitimité. C'est là le deuxième écueil qui guette l'investisseur en trackers.

Que penser en effet du db x-trackers FISE Vietnam proposé par Deutsche Bank? Pour séduisant que soit le pays, son marché boursier n'apporte guère d'effet diversifiant à un investisseur suisse. Sur les marchés internationaux, on a vu fleurir nombre d'ETF assis sur les indices exotiques, comme l'Égypte ou le Koweït, et il est vraisemblable que ces produits finiront par être disponibles sur le marché suisse. Répétons-le: quelles que soient les qualités de ces pays, leurs marchés

financiers n'offrent qu'un intérêt marginal au niveau de la diversification.

L'engouement pour les ETF a incité les promoteurs à multiplier les lancements et «assécher» le gisement des grands indices. D'où la multiplication des ETF sectoriels, ou sous-sectoriels. Il n'est pas certain que pour l'investisseur ces produits parfois très spécialisés offrent un intérêt quelconque.

C'est ici qu'apparaît le troisième écueil majeur dans le cadre de la construction d'un portefeuille d'ETF: multiplier les lignes. Si par exemple l'offre d'un promoteur tel qu'UBS est abondante dans le domaine des matières premières, il convient de noter que plusieurs de ces fonds ne sont pas libellés en francs suisses, et donc portent un risque de change. Mais surtout que ces ETF sont bien verticaux et parfois redondants. Est-il réellement utile pour l'investisseur d'avoir accès à des indices sur l'huile de soja, le tourteau de soja ou le maïs?

La diversification naïve, qui consiste à multiplier les lignes en portefeuille, est un travers auquel même les investisseurs les plus avertis sont susceptibles de se laisser aller. Parce que le thème est séduisant, novateur ou prometteur, parce que l'on souhaite prendre un ticket sur un marché jugé différent, on rajoute un ETF dans son portefeuille sans apporter à ce dernier un réel élément de diversification.

## Le choix de l'indice

La valeur d'un ETF réside essentiellement dans la qualité de l'exécution (*tracking error* par rapport au sous-jacent, écarts de cotation, frais de gestion) et dans la valeur de l'indice dont il vise à répliquer la performance. Offrir à l'investisseur le bêta le plus élevé au meilleur prix n'a de sens que si le marché sur lequel on souhaite se caler est pertinent. Bref, la valeur d'un fonds indiciel négociable en bourse tient pour une bonne partie à la légitimité de l'indice qu'il copie. Le problème est que, sous la pression de la demande, les indices ont proliféré comme des champignons au cours des dernières années et que beaucoup n'ont tout simplement pas de légitimité. On peut dire que celle-ci tient au fait qu'un indice est, d'une part, représentatif d'un marché qui lui-même est représentatif, d'autre part, communément reconnu comme tel par la communauté des investisseurs. C'est le cas du SMI, du S&P 500 ou de l'Euro Stoxx 50. A l'opposé, il existe des indices, et des ETF associés, qui ne disposent pas de cette légitimité. Ce fut le cas un temps avec l'ETF HealthShares Cancer, qui répliquait un indice sous-sectoriel composé de laboratoires spécialisés dans l'oncologie, ou encore du HealthShares Emerging Cancer, encore plus vertical. De tels indices ne forment pas un marché. F. L.