

# Les exchange traded funds (ETF)

*Les exchange traded funds (ETF) sont des fonds indiciels qui se négocient en Bourse de la même manière que les actions. Par rapport aux fonds indiciels traditionnels, les ETF sont grevés de frais de gestion nettement inférieurs.*

## Les atouts des ETF

Les ETF (appelés aussi trackers) connaissent un succès grandissant en Europe depuis leur apparition aux États-Unis en 1993. Si des fonds indiciels existent déjà depuis longtemps, les ETF détiennent des atouts déterminants. Tout d'abord, les ETF sont négociables en Bourse. C'est ainsi que, contrairement aux fonds traditionnels, les transactions ne sont pas effectuées auprès de l'émetteur (ou par le biais des distributeurs), mais auprès de teneurs de marché (market makers). Ces derniers doivent assurer la liquidité du marché secondaire du produit dont ils ont la charge.

Pour ce faire, ils répondent à la demande en proposant un prix d'achat, dit bid, aux offrants, et un prix de vente, dit ask, aux demandeurs du produit. Bien évidemment, plus l'écart entre le prix offert et demandé est important – le spread –, plus le coût de l'ETF est élevé. Le prix offert et demandé est établi sur la base de la valeur nette d'inventaire indicative (iNAV, pour indicative net asset value). Elle fournit ainsi aux investisseurs l'indication de la valeur intrinsèque tout au long des échanges boursiers. L'autre grand avantage des ETF, c'est leurs coûts de gestion généralement très

inférieurs aux fonds de placement traditionnels, comme on le voit dans la page ci-contre. Ces frais réduits sont rendus possibles par leurs techniques de réplique purement mathématiques. Notons que même les ETF qui suivent très fidèlement leur indice sous-jacent peuvent progressivement s'élever au-dessus de leur cours. Cet écart s'explique par le paiement de dividendes des titres composant l'indice sous-jacent. Ces revenus s'accumulent jusqu'au jour où l'ETF verse lui-même un dividende, ramenant alors le tracker vers son indice, comme on le voit ci-dessous.

## L'impact des versements de dividendes

Si les ETF miment l'évolution de leur indice, ils tendent à s'en écarter progressivement à l'approche du versement des dividendes. Au moment où a lieu cette opération, soit le 2 août 2006 pour UBS-ETF SMI (en CHF, échelle de droite), la valeur du produit indiciel vient « recoller » avec celle de son sous-jacent, le SMI, qui a été ramené à l'échelle de l'ETF. Il s'exprime donc uniquement en pourcentage.



Source : Swissquote

## Les grands concurrents

Outre les fonds indiciels classiques, les ETF font face à la concurrence des certificats sur indices (voir p. 144) et des futures sur indices (voir p. 120). Comme ces derniers sont plutôt réservés aux professionnels, on limitera nos comparaisons aux fonds traditionnels et aux certificats. Comparons tout d'abord les ETF avec les fonds indiciels. Comme on l'a déjà dit, ils sont généralement moins coûteux : selon une étude de Morgan Stanley réalisée au niveau mondial, leur TER (ratio de frais) ne s'élève qu'à 0,09 % pour les moins chers et à 0,99 % pour les plus chers, soit nettement moins que pour la plupart des fonds

traditionnels. En Suisse, la fourchette serait un peu plus serrée, entre 0,28 % et 0,75 %.

De plus, les ETF peuvent être traités à tout moment sur le marché, contrairement aux fonds traditionnels. Cependant, cet avantage a également son coût puisqu'il faut compter avec des frais de courtage ainsi qu'avec l'écart entre l'offre et la demande (le spread), alors que seuls vont s'appliquer les frais d'entrée ou de sortie pour les fonds indiciels.

Les ETF permettent également la vente à découvert, mais cette possibilité est plutôt réservée à des investisseurs avertis. À l'instar des ETF, les certificats sur

indices, qui répliquent fidèlement l'évolution de leur sous-jacent, sont également négociés en Bourse. Toutefois, ce type de certificats serait, si l'on en croit certains spécialistes, condamné à plus ou moins brève échéance par l'émergence des ETF.

D'autant plus que les certificats souffrent d'un risque de contrepartie, car ce sont des prêts accordés à l'émetteur, alors qu'une part de fonds de placement, comme celle d'un ETF, représente une participation à un portefeuille collectif. Par ailleurs, contrairement aux ETF et aux fonds indiciels, les certificats ne versent pas de dividendes.

## Les différentes catégories de produits sur indices

	ETF	Fonds indiciels	Certificats sur indices
<b>Cotation trading</b>	En permanence en Bourse Achetés et vendus au prix du marché	Quotidienne (VNI) Achetés et vendus à la VNI du jour	En permanence en Bourse Achetés et vendus au prix du marché
<b>Liquidité</b>	Forte	Pas de négoce en Bourse	Moyenne
<b>Échéance</b>	Aucune	Aucune	Durée déterminée
<b>Vente à découvert</b>	Oui (marges et limites possibles)	Non	Non
<b>Frais achat/vente</b>	Frais de courtage + bid / ask spread	Frais d'entrée / sortie	Frais d'entrée / sortie
<b>Frais de gestion (TER)</b>	0,3% - 0,8% (CH) 0,1% - 0,7% (USA)	0,4% - 1,3%	Environ 0,5%
<b>Dividendes</b>	Accumulés, puis distribués Semestriels ou trimestriels	Réinvestis immédiatement En général, annuels	Pas distribués

Source : BCV

## Prendre en compte tous les frais

Si les ETF paraissent bénéficier de tous les avantages par rapport aux produits concurrents, la question est plus nuancée en termes de frais. En effet, si l'on prend en compte la totalité des coûts, y compris les frais de courtage et le spread pour l'ETF, ainsi que les commissions

d'entrée et sortie pour les fonds indiciels et les certificats, le bilan est moins évident. Ce d'autant plus que, pour une même catégorie de fonds indiciels, les frais de gestion (TER) peuvent varier grandement. Au point qu'un fonds traditionnel peut se révéler finalement

meilleur marché qu'un ETF. Mais il faut également prendre en considération l'horizon-temps de l'investisseur. Car s'il s'agit d'une approche spéculative, avec des entrées et sorties rapides, les frais qui leur sont liés risquent d'être déterminants pour l'évaluation du coût global.