

ETF actifs/: véritable innovation ou effet de mode marketing/? (Partie/2)

Publié le 21 octobre 2024

Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

- En prenant de la distance par rapport à l'engouement actuel, il convient de juger les ETF actifs au regard de leur potentiel d'investissement.
- Les stratégies de sélection d'actions ont démontré depuis plusieurs décennies leur incapacité à offrir une surperformance régulière par rapport au marché, susceptible de compenser les frais plus élevés qui accompagnent ces stratégies. Ce résultat ne dépend pas de l'enveloppe. Ceci vaut pour un fonds commun de placement comme pour un ETF actif.
- Les stratégies axées sur la recherche, sur les facteurs ou sur les fondamentaux, qui sont disponibles depuis 20 ans pour les investisseurs dans des formats ETF « classiques », ont en revanche démontré leur capacité à surperformer régulièrement le marché.

Qu'en est-il de la performance ?

Dans le [premier article](#) de cette série en deux parties, nous avons analysé la différence réelle entre les ETF actifs et, disons, les ETF « classiques » en Europe. Nous avons mis en évidence deux différences majeures : 1. les ETF actifs permettent une sélection active des actions, et 2. leurs constituants sont potentiellement moins transparents. Nous avons également souligné que les ETF n'étaient pas des investissements passifs par nature, et que les ETF qui diffèrent du marché et visent à surperformer existent depuis plus de deux décennies. Dans une perspective d'investissement, ils peuvent être considérés comme actifs.

Dans ce deuxième article, nous entendons explorer les facteurs qui ont conduit au succès des ETF et comparer les ETF dits actifs aux ETF existants.

Quels facteurs ont favorisé le succès des ETF ?

Le succès des ETF a principalement reposé sur trois spécificités techniques ou opérationnelles essentielles, ainsi que sur une caractéristique d'investissement :

1. Efficacité fiscale
2. Liquidité intrajournalière et plus grande flexibilité de négociation
3. Transparence accrue
4. Coûts réduits et corollaire plus pertinent : des rendements futurs attendus plus élevés.

Comparons désormais les ETF actifs à ces caractéristiques :

1. Efficacité fiscale

Tous les ETF bénéficient de la même efficacité fiscale grâce à leur structure. Il n'existe pas de différences notables entre les ETF actifs et les ETF « classiques ».

2. Liquidité intrajournalière et plus grande flexibilité de négociation

Les ETF peuvent toujours être négociés en intrajournalier si la bourse sur laquelle ils sont cotés est ouverte (même si le marché sous-jacent est fermé). Il s'agit d'un avantage significatif par rapport aux fonds communs de placement actifs, qui ne peuvent être négociés qu'à la fin de la journée.

La profondeur de cette liquidité intrajournalière et les frais de négociation intrajournalière (l'écart entre le prix d'achat et le prix de vente) peuvent différer en fonction de la stratégie de l'ETF. Cette liquidité affecte la liquidité des actifs sous-jacents associés à l'ETF. Les ETF qui possèdent une quantité importante d'actifs sous gestion peuvent également bénéficier d'une liquidité plus élevée que celles des actifs sous-jacents, grâce à leur liquidité secondaire (le SPY est, par exemple, plus liquide que les actions du S&P 500).

Toutefois, l'ETF est toujours au moins aussi liquide que son portefeuille sous-jacent.

- Les ETF qui répliquent les indices de marché pondérés par capitalisation boursière sont généralement les plus liquides, car ils investissent dans des paniers très diversifiés où les plus grandes actions sont les plus pondérées (pondération par capitalisation boursière), et ils tendent également à être les plus importants, favorisant un marché secondaire actif.
- Les ETF quantitatifs ou fondamentaux sont généralement moins liquides que les ETF passifs. Toutefois, dans la plupart des cas, les ETF bien conçus présentent une grande diversification et de nombreuses règles de liquidité, ce qui génère une très forte liquidité.
- Les ETF actifs pourraient être les moins liquides de tous les ETF en fonction de la stratégie qui est mise en œuvre, car les stratégies actives ont tendance à se concentrer sur un petit nombre d'actions ainsi qu'à parier activement sur des actions de moindre envergure.

3. Transparence

Tandis que les ETF indexés sont tenus de divulguer leurs avoirs quotidiennement, ceci n'est pas toujours le cas pour les ETF actifs. En France, par exemple, l'Autorité des marchés financiers (AMF) recommande d'assouplir les règles de transparence des portefeuilles en ce qui concerne les ETF actifs¹.

4. Coûts et rendements futurs attendus

La popularité des ETF est souvent associée à leurs frais réduits. Ceci peut sembler néanmoins un peu réducteur. En réalité, au début des années 90, la plupart des investisseurs étaient lassés de constater que les fonds actifs ne parvenaient pas à offrir un alpha supérieur à leurs frais de manière constante. Autrement dit, les investisseurs n'étaient pas satisfaits des rendements futurs attendus, qui étaient significativement inférieurs à ceux du marché. Grâce aux ETF passifs, le rendement futur attendu correspond essentiellement au marché moins les frais de l'ETF (généralement compris entre un et quelques points de

base), ce qui est généralement supérieur aux rendements attendus des fonds actifs. Face à cette réalité, les investisseurs ont logiquement opté pour ces produits.

Ainsi, la question ne consiste pas directement à savoir si les ETF actifs sont moins chers (ils ne le sont pas), mais s'ils offrent des rendements futurs attendus plus élevés que les ETF « classiques ».

Nous ne prolongerons pas le suspense trop longtemps. La réponse est non. Comme nous l'avons évoqué précédemment, les ETF actifs, qui s'appuient sur une sélection active des actions comme principal moteur de surperformance, suivent les mêmes stratégies que les fonds communs de placement actifs (en fin de compte, pour la plupart d'entre eux, il s'agit de la même stratégie ; il s'agit du même gestionnaire de portefeuille). Ainsi, faute de recherches académiques sur les ETF actifs, il est pertinent d'utiliser les résultats des fonds communs de placement actifs comme point de comparaison. Le rapport SPIVA constitue une excellente ressource pour cela. Le rapport indique que les choses ne se sont pas améliorées depuis les années 90 en ce qui concerne les stratégies actives :

- Au cours des 10 à 15 dernières années, seulement 13 % des stratégies actives américaines ont surperformé le S&P 500
- Au cours des 10 dernières années, seulement 8 % des stratégies actives européennes ont surperformé le S&P Europe 350
- Au cours des 10 dernières années, seulement 15 % des stratégies actives japonaises ont surperformé le S&P / TOPIX 150

En contrepartie, il est intéressant d'examiner les recherches sur les ETF quantitatifs ou fondamentaux (souvent appelés ETF smart beta). Malgré le manque d'études académiques, quelques équipes de recherche ont tenté d'évaluer la capacité des ETF factoriels à surperformer. Dans l'ensemble, les résultats sont assez positifs :

- Dans l'article intitulé « Do smart beta ETFs deliver persistent performance? » par Soggiu M., Mateus C. et Mateus I., les auteurs indiquent : « Nous avons constaté que, selon la performance ajustée au risque, environ 40 % des ETF smart beta surpassaient leurs homologues traditionnels après déduction des frais. L'analyse de la persistance des performances, réalisée sur la base des performances relatives des ETF smart beta, a révélé que les tendances des gagnants et des perdants se poursuivaient l'année suivante. La persistance des performances a été documentée dans 7 catégories de pairs sur 9. »
- Dans l'article intitulé « Do Smart Beta ETFs Outperform the World Market? », Foreland F. et Solheim Kreutz P. (décembre 2022) déclarent : « Nous constatons que toutes les catégories d'ETF smart beta américains de notre échantillon, à l'exception de celle à faible volatilité, génèrent des rendements excédentaires par rapport au marché mondial. Les portefeuilles européens ne sont pas aussi performants, seulement trois catégories générant des rendements exceptionnels : momentum, pondération fondamentale et pondération égale. »

Ce n'est pas une surprise. Les ETF quantitatifs ou fondamentaux s'appuient sur des décennies de recherches académiques qui démontrent que l'investissement dans des actions de haute qualité ou à fort momentum tend à surperformer à long terme. Ils ne sont pas non plus affectés par les failles d'une stratégie de sélection d'actions, telles que les dérives de style, les décisions émotionnelles ou les biais cognitifs.

Conclusion

En prenant du recul, il apparaît évident que les ETF actifs n'introduisent aucune nouveauté sur le marché de l'investissement. Après plusieurs années de forte progression des ETF et de pertes pour les fonds communs de placement actifs, il n'est pas étonnant que les sociétés de gestion cherchent à redresser la barre. Mais la sélection d'actions, quelle que soit sa forme, reste de la sélection d'actions.. Tous les éléments qui exaspèrent les investisseurs (le manque de transparence, les frais plus élevés et surtout l'incapacité à surperformer le marché) demeurent. Ne nous laissons donc pas distraire par les dernières tendances marketing et restons concentrés sur la véritable valeur ajoutée et l'innovation substantielle que les ETF fondamentaux et factoriels offrent aux investisseurs.

1 <https://www.amf-france.org/en/news-publications/news/active-etfs-amf-publishes-recommendation-transparency-portfolios>

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.