

## ETF : ne demandez pas l'impossible

L'ETF est un outil merveilleux. En une seule transaction, il est possible d'acheter par exemple les 40 (CAC), 600 (Stoxx), ou 1645 valeurs (MSCI World) qui composent un indice. Ainsi, vous possédez un titre qui évoluera en parfaite adéquation avec cet indice. Pourtant, dans quelques cas rares, l'ETF peut s'en écarter.



Un peu de pédagogie d'abord. L'ETF est un OPCVM, c'est-à-dire une enveloppe juridique composée de titres. Comme la plupart des OPCVM, chaque matin est calculée une valeur liquidative sur la base de cours de clôture de la veille des titres composants l'OPCVM. Dans le cas de l'ETF, une valeur liquidative indicative (VLI) est calculée tout au long de la journée. C'est en quelque sorte la valeur théorique de l'ETF.

L'ETF étant coté en temps réel, il dispose d'un cours de bourse qui, en théorie reflète parfaitement la VLI (pour être précis, ce n'est pas le cours qui reflète la VLI mais l'écart entre les prix acheteurs et vendeurs du carnet d'ordre). Si c'est la demande qui fait monter Alcatel ou Orange, elle est sans effet sur l'ETF qui ne fait que reproduire son indice. Cela est rendu possible par l'action des « market makers ». Toujours présents dans le carnet d'ordre, ils arbitrent le marché et permettent la création/destruction de part d'ETF.

Parfois, l'ETF peut décaler de sa valeur liquidative indicative. Il passe au-dessus, il traite alors avec une prime, en dessous, c'est une décote. La plupart du temps, cette différence est faible et se corrige en 24 heures.

Pourtant, depuis quelques semaines, il existe une poignée d'ETF qui traite avec une décote ou une prime significative.

Il s'agit des ETF indexés aux marchés de Chine continentale (Shanghai et Shenzhen). Pourquoi ?

Tout d'abord, le marché chinois possède une particularité. Quiconque ne peut y investir. Les investisseurs étrangers, donc les producteurs d'ETF, reçoivent des quotas. Lorsque son quota est atteint, il n'est plus en mesure de créer de nouvelles parts pour répondre à la demande. Dès lors l'ETF traite comme un fonds fermé et une prime peut alors se créer.

Ces jours ci un autre phénomène est à l'œuvre. La débâcle boursière chinoise récente (l'indice de Shanghai a baissé de 32% entre le 12 juin et le 8 juillet) a incité de nombreuses sociétés à demander la suspension de cotation de leur titre. La semaine dernière, 50% des sociétés étaient suspendues. Si calculer un indice, par nature théorique, sur un nombre restreint de valeur ne pose de problème, connaître la valeur d'un ETF dont la moitié des valeurs ne cotent pas relève de l'anticipation de chacun et laisse la place à l'arbitraire.

Les nombreuses initiatives des autorités et des institutions pour calmer le marché commencent à porter leur fruit. La volatilité retrouve des niveaux plus habituels et les indices se sont stabilisés. De nombreuses sociétés ont prévu de demander la cotation de leur titre à la fin du mois.

Certains pourront se plaindre de l'imprécision de ces ETF. D'autres, comme nous, pensent qu'à l'impossible nul n'est tenu et qu'il est préférable d'avoir un ETF dont la cotation est assurée plutôt que d'être possesseur d'un titre, certainement choisi avec brio, mais dont la cotation est suspendue pendant plusieurs semaines.



### Faites coter SVP !

Dans le même esprit que l'exemple chinois, en pire : la Grèce. La bourse est fermée depuis le 29 juin. L'ETF de 200 M€, Lyxor ETF FTSE Athex 20 n'est plus coté à Paris depuis cette date. Il semble que la décision ne vienne pas de Lyxor, le producteur, mais d'Euronext, la place de cotation. Cette décision est critiquable. Elle interdit aux porteurs de l'ETF de vendre ou aux opportunistes d'acheter. Bien sûr, laisser coter un ETF alors que le marché sous-jacent est fermé, sans autre indication de prix (comme les futures) c'est la certitude de voir l'ETF évoluer qu'au gré de l'offre et de la demande, comme un titre vif. Cette situation s'est déjà produite. En janvier 2011, le marché Egyptien a dû fermer à cause du « printemps arabe ». Pourtant, l'ETF Market Vectors Egypt a continué de coter. Alors pourquoi interdire l'accès au Lyxor ETF FTSE Athex 20 ?

Ceux qui estiment que le marché ne peut que rebondir après une baisse de 77% en 5 ans, peuvent se tourner vers la bourse de Stuttgart où l'ETF de Lyxor est resté coté. Plus loin, mais peut-être plus facile d'accès, Global X FTSE Greece 20 ETF est resté coté sur le NYSE. Cela coutera quelques virgule de pourcentage de frais de transaction qui seront bien peu de choses si la Grèce se rétablit en tant soit peu.



### Nouveautés

Un nouveau signal de l'ouverture des marchés chinois : Euronext va coter le premier ETF en Reminbi : Commerzbank CCBI Money Market.

Le succès des ETF ne se dément pas. Les actifs sous gestion viennent de dépasser ceux des hedge fund. Pourtant, les ETF n'existent que depuis 23 ans alors que le 1<sup>er</sup> Hedge Fund a été lancé il y a 66 ans.

Les ETF ont capté le chiffre record de 152 milliards USD au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2015 malgré la correction du mois de juin. Les gagnants sont iShares et Vanguard. En Europe, les actifs en ETF ont progressé de 40 milliards USD. Globalement, ils atteignent 3.000 milliards USD.

### Résultats 1<sup>er</sup> semestre

L'analyse des pires et des meilleurs ETF au 1<sup>er</sup> semestre apporte quelques enseignements :

- C'est UBS ETF Global Rare Earth qui décroche la palme avec -19.8%.
- Tous les ETF sur la Turquie baissent entre 8.8% et 7.6%, le plus mauvais étant DJ Turkey Titans 20 Theam.
- Malgré la chute de juin, les ETF chinois conserve la tête du classement. 2 ETF sectoriels se détachent : db x-trackers CSI300 Consumer Discretionary (+65.2%) présent dans notre allocation FUTUR et db x-trackers CSI300 Health Care Index UCITS ETF (+51.3%).

- Plus surprenant, la Russie figure en bonne place : RBS Market Access Daxglobal Russia Index (+34.8%)
- Tout aussi surprenant, les énergies nouvelles (Lyxor Ucits ETF Pea New Energy) performant de 27.7%.

Il s'agit sans doute d'un rattrapage après leur mauvaise performance 2014. Il s'explique par le rebond du pétrole.

### Groupe LinkedIn

ETF pour tous !

Nous avons été à l'initiative de la création du groupe LinkedIn « **ETF pour Tous** ». Longtemps les particuliers ont été tenus à l'écart de l'explosion des ETF. Vous souhaitez vous exprimer ou juste écouter ce qui se dit sur ce sujet et tous les sujets connexes.

Rejoignez notre groupe en cliquant ici



Notre Presse  
(cliquez sur l'image)



Rédigé le 23 juillet 2015

## ***Ce n'est pas le moment de jouer les moutons***

Vous avez suivi notre recommandation d'acheter entre 4600 et 4650. Tant mieux. Vous avez pu gagner près de 10% en quelques jours. La question grecque réglée, faut-il renforcer ? Que nenni. Au contraire, l'idée serait d'alléger ces positions récemment achetées. Notre message de prudence depuis le mois de mai n'avait pas d'origine hellène. Notre crainte provient de la dégradation de la liquidité et des résultats des entreprises aux Etats-Unis.

Régis Yancovici



Fondateur ETFinances.fr



### DISCLAIMER

Cette publication constitue une « recherche en investissement » au sens de l'article L544-1 du Code Monétaire et Financier. Il ne s'agit pas de « Conseils en Investissement » personnalisés, ni de propositions d'achat ou de vente.

Les analyses présentes dans ce document sont réalisées avec la plus grande probité et en totale indépendance vis-à-vis des établissements financiers, en particulier des producteurs d'ETF.

Nous attirons l'attention des investisseurs sur le fait que les ETF évoqués ne sont pas forcément UCITS et, qu'à ce titre, leur achat par un professionnel de l'investissement peut nécessiter un agrément spécifique.