

Comment utiliser les ETF Smart bêta ?

Les ETF Smart Bêta proposent d'accéder aux facteurs de risque de manière efficiente. Devant la difficulté d'arbitrer entre les facteurs, les ETF multi-factoriels se développent. Pour notre part, nous utilisons les ETF mono-factoriels pour répliquer les gestions actives à moindre coût.



Beta Smart

Les indices pondérés par les capitalisations n'ont pas été créés pour être « investissables » mais pour représenter un reflet d'un marché. Devenus la référence, il fut logique de les reproduire. Ils ne sont pourtant pas optimaux. Ce sont par construction des indices qui privilégient le momentum et les grandes capitalisations. Dès lors, il a été tentant de construire des indices plus optimisés.

La théorie financière nous a enseignés que la performance d'un actif financier peut s'expliquer par son exposition à des facteurs de risque. D'abord défini comme un risque de marché affublé d'un bêta et d'un alpha, ces facteurs se sont enrichis. Les recherches de Fama et French ont permis d'ajouter les facteurs de valorisation et de taille de capitalisation. Ensuite, Carhart a démontré l'existence d'un facteur momentum. D'autres facteurs ont été mis en évidence : la qualité (profitabilité élevée, endettement faible...) ou la volatilité. Les principaux facteurs de risque sont maintenant accessibles par des ETF. Arbitrer entre ces facteurs n'est pas simple. Bien sûr, il est intuitif d'arbitrer le momentum pour la « low » volatilité si l'on estime que le marché va baisser. On peut également s'appuyer sur les statistiques. Par exemple, un portefeuille composé à part égale d'un ETF dividende élevé et d'un ETF dont le contenu serait équipondéré a battu le marché 14 fois au cours des 15 dernières années.

Une autre façon d'utiliser le smart bêta est de laisser des modèles arbitrer entre les facteurs. Il s'agit de smart beta multi-facteur. **First Trust** a développé la gamme « **AlphaDex** » régionale en croisant des critères « growth » et « value ». Réellement multi-facteurs, **Amundi** et l'**Edhec Risk Institute** proposent l'ETF **Amundi Global Equity Multi Smart Allocation Scientific Beta UCITS**. **Source** en partenariat avec **Goldman Sachs** a lancé : **Source Goldman Sachs Equity Factor Index World UCITS**. En termes de performance, avantage **Source** avec +26.5% en 8 mois vs. 24.4% pour **Amundi** et +21.0% pour le **MSCI World**. En termes de collecte également : 477M€ vs. 364M€ pour Amundi. 2 beaux succès.

Une troisième utilisation de Smart Bêta nous a semblé s'imposer d'elle-même. Puisque la performance d'un actif financier peut se décliner en facteur risque, nous avons cherché à décliner un OPCVM de gestion active en facteur de risque et ainsi le répliquer par un portefeuille d'ETF Smart Bêta.

Nous avons défini un cadre exigeant : 4 facteurs de risque, 3 zones géographiques, soit 12 ETF smart beta, plus un ETF obligataire et un ETF commodities. Pas d'arbitrage. Un objectif : **reproduire la performance d'un OPCVM en y rajoutant le montant total des frais prélevés.**

Les résultats sont très satisfaisants. Les portefeuilles d'ETF ainsi construits affichent une **corrélation moyenne de 0.98** par rapport à l'OPCVM géré activement et permettent de **réduire les coûts de 202pb**, sur la base des parts dite « retail ». (cf. [exemple - cliquez](#)). Pour plus d'informations, [contactez-nous](#).

En tant qu'ETF picker nous nous réjouissons de l'arrivée d'une nouvelle couverture d'un thème attractif. Récemment, nous mettions en avant **ETFSecurities** qui lançait un ETF sur le secteur de la Robotique.

Ce mois-ci, nous sommes ravis d'avoir à notre disposition un ETF sur la sécurité informatique : **PureFunds ISE Cyber Security ETF**. Depuis 2010, PureFund cherche à offrir des ETF thématiques hors des sentiers battus. Cet ETF a été lancé en novembre et à déjà collecté 380M\$. Il progresse de 16% dans un contexte qui va rester très porteur. Les attaques visant à récupérer des données clients, des médias, des secrets de fabrication sont fréquentes. Rappelons-nous l'attaque contre Sony pour éviter la sortie d'un film ou, plus récemment, le vol de clés de cryptage des cartes SIM de Gemalto. Les multinationales, les Etats et les particuliers doivent déployer des moyens conséquents pour y faire face.

PureFunds propose un second ETF thématique : **PureFunds Junior Silver ETF**. Il s'agit d'accéder à un panier de sociétés petites et moyennes actives dans le domaine de l'exploration et l'exploitation de mines d'argent. L'attrait est moins évident dans un contexte de baisse des métaux précieux. L'actif du fonds n'est que de 5M\$.

Nous avons évoqué à plusieurs reprises, les risques afférents à l'utilisation des ETF à levier. Pour les utiliser avec succès, vous devez avoir raison sur le sens mais aussi sur le timing. Afin de donner plus de temps à leurs clients, **Direxion**, un producteur américain spécialisé dans les ETF à levier, a décidé de lancer aux Etats-Unis une gamme avec un faible levier de 1.25. Peut-être bientôt en Europe ?

Preuve que le smart bêta et les facteurs de risque sont des sujets d'actualité, **iShares** a lancé en janvier des ETF sur les 4 principaux facteurs de risque : Value, momentum, taille capitalisation et qualité.

Spécialisée sur les facteurs de risque depuis son lancement, **Ossiam** lance un ETF sur l'indice de stratégie Shiller CAPE (Cyclically Adjusted Price Earning). Le CAPE est un indicateur bien connu des investisseurs value. Il a un pouvoir de prédiction à long terme élevé. En effet, en calculant un price earning sur des résultats ajustés, il gomme les effets du cycle sur le niveau des marges. Ossiam utilise cette méthodologie pour sélectionner les 4 secteurs les moins valorisés.

Aux Etats-Unis, **Cambria** propose un ETF qui utilise la même approche appliquée aux pays. Même si 2014 n'a pas été une bonne année pour cette stratégie, elle demeure très attractive à long terme.

Les ETF : la cause de la sous-performance des gestions actives ?

La gestion active est un métier difficile. Afin de défendre des performances parfois difficilement défendables, certains s'en prennent à la gestion passive. C'est elle qui rendrait le marché inefficace. Aussi séduisant puisse-t-il être d'un point de vue théorique, ce raisonnement ne résiste pas à l'analyse. En effet, les mouvements de marchés s'expliquent par les opérations d'achats et de ventes des intervenants. Or, non seulement la gestion active pèse bien plus que la gestion passive mais son taux de rotation est bien plus élevé. Estimons-le à 100% et prenons un taux de rotation de la gestion passive à 10%. En supposant que la progression de la gestion passive porte sa part de marché à 50%, elle représentera encore 91% du trading. Une question demeure : à partir de quel moment, la croissance des ETF pourrait-elle être préjudiciable à la soi-disant efficacité des marchés ? Pour reprendre le raisonnement précédent, si la gestion passive représentait 90% des actifs, elle ne ferait encore que 53% du trading. Mais l'indicateur qui nous semble le plus opportun est le suivant.

Si l'on considère que la gestion passive rend le marché inefficace alors le métier de stock-pickers visant à profiter des anomalies serait bien plus facile qu'aujourd'hui. Ainsi, la performance des gestions actives serait meilleure et la moyenne serait en mesure de battre les indices de référence. On a du temps devant nous.

Trop tôt pour couper

La BCE est passée à l'action. Les actions en ont logiquement profité. Il est peut-être temps d'alléger quelques positions en vue d'un repli de court terme. Mais il est nous semble encore trop tôt pour anticiper une correction significative. La remontée des anticipations d'inflations est-elle la conséquence de l'action des banques centrales ou le reflet du rebond du pétrole ? Il faudra y voir plus clair pour anticiper un repli.

Par ailleurs, il sera intéressant voir comment les grecs vont accepter que le gouvernement actuel mange son chapeau. La zone euro mérite une décote géopolitique.

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.