

N°19 – Septembre 2015

## Que s'est-il passé le 24 août 2015 ?

Plusieurs dizaines d'ETF ont décroché violemment de leur indice de référence pendant plusieurs dizaines de minutes. Que s'est-il passé ? Que faire pour ne pas être piégé par ce genre de situation ?



Lundi 24 août les indices américains ont chuté de 3.95%. Au-delà de la vigueur de la baisse, c'est le comportement de certains ETF, coté sur le marché américain, qui a marqué les esprits. Plusieurs ETF ont décroché violemment de leur valeur théorique en tout début de séance pendant plusieurs dizaines de minutes. Par exemple, le fameux « QQQ » de l'émetteur Invesco-PowerShares reproduisant l'indice Nasdaq avec près de 40 milliards de dollars sous gestion, a baissé jusqu'à 17% alors que l'indice ne baissait « que » de 9%. La palme revient à l'ETF Guggenheim S&P 500 Equal Weight qui a été en baisse de 42.7% pendant quelques minutes !! Là encore, il s'agit d'un fonds phare, avec un actif de 9.3 milliards de dollars. Aucune transaction n'a été annulée. Les acheteurs se sont frottés les mains car ces décalages de cours ont été corrigés en quelques minutes. Par exemple, le l'ETF Guggenheim S&P 500 Equal Weight a rapidement rebondi de 67.5%.

La SEC (Securities and Exchange Commission) va ouvrir une enquête pour déterminer les causes. Le trading haute fréquence et le New York Stock Exchange sont pointés du doigt. Un afflux d'ordre de vente a pesé sur les cours tandis que les « market maker » étaient absent du carnet d'ordre. Ils assurent la cohérence des cours d'un ETF avec l'indice sous-jacent. Leur absence s'explique par l'activation d'une règle (Rule 48) par la bourse de New York (NYSE) permettant aux actions (et aux ETF) de ne pas afficher de cours de pré-ouverture



avant la 1ere cotation. Sans cette indication, les market-makers ont préféré se mettre en retrait et attendre les 1ere cotations.

Le retour à la normale a pris plusieurs dizaines de minutes. Il a été ralenti par les coupe-circuits qui protègent les investisseurs lorsque qu'une action ou un ETF décale fortement. Une variation de plus de 10% induit un arrêt des cotations de 5 minutes. Dans le cas de l'ETF Guggenheim, les suspensions ont duré 1 heure.

La SEC va devoir s'interroger si les règles de cotation régissant les ETF doivent être identiques à ceux des titres vifs. La réponse est sans doute négative.

Quelles leçons tirer de cet accident ?

- Les Stop-loss sont pratiques dans des conditions de marchés normales. Dans ce cas de « trou » de cotation, les ordres de vente se sont déclenchés bien plus bas que le niveau de stop. Ce type d'ordre, à priori protecteur, est à manier avec une grande prudence.
- Pour des raisons similaires, les ordres au mieux sont à proscrire.
- Les « Robot-advisor » gèrent les portefeuilles de manière automatique. Même s'ils ne semblent pas être en cause ici, leur gestion systématique risque de ne pas permettre d'éviter ce genre d'accident.
- Les réactions « à chaud » lors de moment de grande volatilité de marché apportent plus souvent des déceptions à moins que vous soyez trader haute fréquence.

Pour notre part, nous sommes largement confortés dans le choix d'une gestion ETF personnalisée dans une optique de moyen et long terme.



## Asset Allocation

### Allocation d'actifs

Selon différentes études académiques, l'allocation d'actifs serait responsable de plus de 90% de la performance d'un portefeuille\*. Le choix des valeurs pour environ 5% et le « market timing » pour moins de 5%. On peut être surpris de l'attention excessive portée par les investisseurs ou la presse aux choix de valeurs. Ils y passent bien plus de 5% de leur temps !

L'importance de l'allocation peut être exprimée d'une façon plus concrète. Le cabinet américain Horan CA a comparé la performance d'un portefeuille qui resterait investi à 100% sur le S&P500 et celui qui aurait raté les 10 meilleures journées de bourses sur les 25 ans écoulés (6.300 journées). Le résultat est édifiant. Le premier portefeuille est multiplié par 10, le second fait 2 fois moins bien.

Bien sûr, il s'agit d'un cas théorique, la probabilité d'un tel cas étant infinitésimale. Mais il montre bien l'importance du niveau d'exposition aux actions pour construire de la performance. Mieux vaut posséder dans son portefeuille la plus mauvaise valeur dans la meilleur classe d'actifs, plutôt que la meilleure valeur dans la pire classe d'actifs. Bien entendu, la meilleure valeur dans la meilleure classe est encore ce qu'il y a de mieux ;)

(\*) Par ex. Bringston, Singer et Beebower, 1966

## LE COIN DU NEOPHYTE

Trackers et ETF sont deux termes souvent employés indifféremment. Pourtant, ils ne recouvrent pas la même réalité. A vrai dire, aucun des deux termes ne définit complètement le produit dont ils sont censés parler. ETF (Exchanged Traded Fund) est l'acronyme utilisé aux Etats-Unis à l'origine. Son nom indique bien que nous avons à faire à un fonds coté en bourse. Mais, il n'indique pas qu'il s'agit d'un fonds indiciel. En théorie, le terme ETF pourrait donc s'appliquer également à la poignée de fonds cotés en bourse, ouverts ou fermés, non indiciel.

Lors de son importation en Europe, Euronext a cru bon de baptiser les ETF d'un nom bien français : trackers ;) L'avantage c'est qu'il introduit la notion de suivi. Mais il n'indique pas qu'il s'agit d'un fonds. Ainsi, d'autres structures indicielles cotées en bourse, comme les certificats, les ETC (Exchange Traded Commodities) ou les ETN (Exchange Traded Notes) peuvent être assimilés à des trackers. Ils sont à l'ETF, ce que le Canada Dry est à l'alcool. Leur structure juridique est celle d'une obligation. La protection du porteur est donc différente. Pour éviter la confusion entre des produits n'ayant pas la même protection, nous préférons parler d'ETF.

-à suivre en octobre-



### Nouveautés

Deux nouveaux entrants de renom dans l'univers des ETF : Goldman Sachs et Legg Mason. Comme Fidelity ou Rothschild, ce sont des établissements apôtres de la gestion active et spécialisés dans le stock-picking qui vont développer une gamme d'ETF ! Goldman se positionne de manière agressive puisque les frais seront entre 0.09% et 0.15%. **Toujours pas convaincu par l'intérêt des ETF ?**

## La gestion indicielle peut faire mieux que les indices.

L'ETF Global X Guru Index fait partie de ces ETF qui recherchent à battre les indices classiques en sélectionnant de manière maline des actions le composant. Ici, la sélection se base sur les déclarations officielles des meilleurs hedge fund. Le résultat est probant puisque l'ETF bat le S&P 500 de 10 points (55% vs. 45%) sur les 5 dernières années. MorningStar vient de lui attribuer 5\*, soit la note maximale réservée aux fonds classé dans le premier décile. Qui a dit que les ETF étaient ennuyeux ?

### La maxime du mois

« En terme d'investissement, ce qui est confortable est rarement profitable » (Robert Arnott)

## Groupe LinkedIn



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 24 septembre 2015

## Comme prévu...

Si vous nous lisez régulièrement, le mouvement de baisse actuel ne vous a pas surpris. La Fed est, pour le moment pris dans un étau entre le ralentissement économique asiatique (et demain européen), la volatilité des marchés et la santé du marché de l'emploi américain. Contrairement au consensus, nous anticipons que le prochain mouvement sur l'euro/dollar sera à la hausse. Cela pourrait compliquer un peu plus l'action de la Fed.

D'un point de vue chartiste, la zone des 3.000 points sur l'eurostoxx50 est un support... qui ne devrait pas tenir au-delà de quelques jours. Direction : 2.600. **Notre conseil : le moment n'est plus de vendre mais restez prudent.**

Régis Yancovici



Fondateur Pragmages

### 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.