

Chers Partenaires,

Paris, le 27/10/2015

Après une première édition consacrée aux fonds diversifiés, nous avons le plaisir de vous adresser cette deuxième édition des Cahiers Techniques d'Athymis Gestion. Nous vous adressons une étude synthétique sur les ETF (pour Exchange Traded Fund).

Ces supports ont pris un essor considérable auprès des professionnels de l'allocation d'actifs partout dans le monde, leur encours ayant été multiplié par 25 au cours des 15 dernières années.

Après avoir séduit les gestions institutionnelles, leur présence s'accroît dans les gestions Multi-Assest que vous pouvez utiliser, dans des gestions privées et même en direct dans certains contrats d'assurance-vie.

Nous avons donc voulu vous offrir le regard critique des équipes de recherche d'Athymis gestion et ce de la façon la plus simple et la plus pratique possible.

Nous espérons que cette note vous aidera à mieux décrypter ce nouvel univers ouvert aux allocataires d'actifs et nous tenons bien entendu à votre disposition pour vous aider dans la constitution d'offres pour vos clients.

Bien cordialement,



Stéphane Toullieux  
Président d'Athymis Gestion

## L'AVIS D'ATHYMIS SUR LES ETF



### \* Facilité d'accès à tous les marchés boursiers mondiaux :

- Marchés développés : Europe, US, Japon...
- Marchés émergents : Asie, Brics...
- Marchés sectoriels : Consommation, Industriel, Santé, Automobile...
- Marchés spécifiques : Dette émergente, Small caps, Pétrole...

\* **Coût** : les frais de gestion proposés par les ETF sont en moyenne 4 fois plus faibles.

\* **Performance sur les 5 dernières années** : le bull market a favorisé les indices et notamment les grandes capitalisations boursières qui atteignent des plus hauts historiques. Les gestions actives ont été à la peine pour suivre ce mouvement.

\* **Innovation** : développement exponentiel de la gestion passive et indicelle avec l'apparition du Smart bêta.

### \* QUELS MARCHÉS FAUT-IL PRIVILÉGIER ?

Les marchés où les gestions actives peinent à battre leurs indices : S&P 500...



\* **Liquidité** : Les indices émergents, sectoriels ou les marchés spécifiques pâtissent d'une liquidité moindre. Les TER sont deux à trois fois plus élevés compte tenu de la difficulté d'accès et s'accompagnent d'un spread plus large.

\* **Transparence** : la réglementation impose aux fournisseurs d'ETF d'être le plus transparent possible. Malgré cela, toutes les informations ne sont pas disponibles pour le public.

### \* Pièges à éviter :

- Effet benchmark
- Effet devise
- Effet levier
- Effet roll

### \* QUELS MARCHÉS FAUT-IL DÉLAISSER ?

Les marchés où les gérants actifs ont une réelle valeur ajoutée : Dette émergente, Actions chinoises, Actions Small caps françaises...

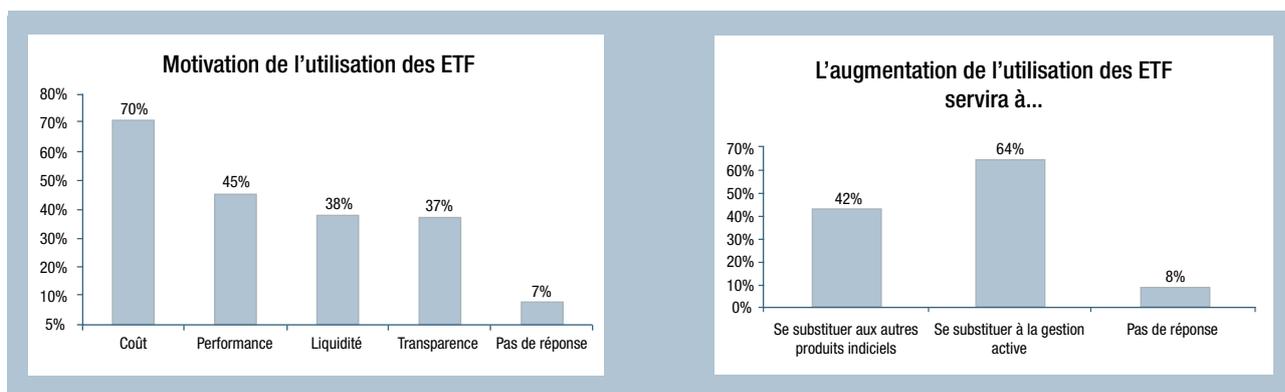
## LES ETF EN BREF

### ★ Qu'est-ce qu'un exchange traded fund ?

Les **ETF** ou « Exchange Traded Fund », autrement connus sous le nom de « **Tracker** », sont des instruments financiers cotés en bourse qui permettent de répliquer en temps réel l'évolution d'un indice boursier quelle que soit la classe d'actifs : actions, obligations, matière premières... En d'autres termes, ils offrent la possibilité d'investir sur toutes les actions ou obligations composantes d'un indice en n'achetant qu'un seul titre. Ils font partie de la famille des **ETP** « Exchange Traded Products » qui comprend les ETF, les **ETC** « Exchange Traded Commodities » répliquant les matières premières et les **ETN** « Exchange Traded Notes » répliquant les titres de dette senior.

Contrairement aux OPCVM classiques, les ETF se négocient en bourse comme des actions **à tout moment de la journée** avec les mêmes conditions de marché : le prix est fonction de l'offre et de la demande.

En 15 ans, **le gisement des ETF dans le monde a été multiplié par 25** passant de 100Mds \$ à 2500Mds \$, soit une croissance annualisée de 24% selon Morningstar. Il a doublé en 10 ans en Europe passant de 8% à 15% des encours totaux sous gestion avec l'existence de plus de 2000 ETF/ETP et 51 fournisseurs. Cet engouement peut s'expliquer par deux raisons simples qui sont retranscrites sur les graphiques ci-dessous : des résultats médiocres de la part des gérants actifs sur longue période ainsi qu'une sensibilité aux coûts plus forte de la part des investisseurs.



Source : EDHEC European ETF Survey 2014

Dans cet environnement d'offre pléthorique, il devient essentiel de se poser la question de la sélection d'ETF.

### ★ Comment sélectionner un ETF ?

Les éléments principaux pour la sélection d'un ETF sont au nombre de 5 :

**Le coût** : le TER ou « total expense ratio » représente les frais globaux associés à la gestion et à l'administration. **Rappelons que ce ratio ne comprend pas le spread, les coûts de transaction et les frais liés aux renouvellements des contrats dérivés que met en place l'émetteur.** Ainsi, un TER moins élevé ne garantit pas forcément un investissement moins cher mais reste néanmoins le seul élément de la performance que l'investisseur connaît à l'avance.

**Les performances** : certains ETF offrent des performances plus élevées que d'autres. Cela est principalement dû au taux de frais de gestion qui vient s'imputer à la performance, à la technique de réplification, à la composition, aux légères différences dans l'indice répliqué et enfin aux prêts de titres. Ces derniers sont mis en place pour assurer un revenu supplémentaire mais introduisent également un risque de contrepartie.

**La liquidité** : contrairement aux idées reçues, la liquidité d'un ETF se reflète également sur le spread ou l'écart entre le meilleur prix d'achat et le meilleur prix de vente et non pas uniquement sur les volumes et encours sous gestion. Elle est également dépendante de la liquidité du sous-jacent répliqué. Plus l'ETF est liquide, plus le spread est faible. Pour éviter une éventuelle difficulté à traiter des gros volumes sur le marché secondaire, **les ETF peuvent également être traités comme des OPCVM sur une NAV de fin de journée.**

**La tracking error** : un indicateur de risque qui mesure la déviation d'un OPCVM ou un ETF par rapport à son indice de référence. Plus il est faible, plus la déviation à l'indice de référence est faible et plus il est élevé, plus la déviation de l'ETF est marquée. Ainsi, les frais de transactions, le traitement fiscal, le paiement des dividendes et la liquidité de l'indice répliqué peuvent être des sources de tracking error.

**Les méthodes de réplcation** : la réplcation est dite **physique** lorsque le gestionnaire de l'ETF achète et vend les actifs composant l'indice en ajustant en permanence les pondérations pour que le panier soit parfait. Cette technique est simple, transparente mais coûteuse. Elle est dite **synthétique** lorsque le gestionnaire utilise un contrat d'échange à terme conclu avec une contrepartie pour échanger la performance des actifs composant l'ETF contre la performance de l'indice de référence. Cette méthode est moins coûteuse et a l'avantage de répliquer de manière parfaite l'indice. Cependant, un risque de contrepartie est introduit.

Le tableau ci-dessous énumère ces critères pour des ETF répliquant le CAC 40 dividendes réinvestis. Nous pouvons tirer le constat suivant :

Les ETF répliquent tous assez bien le CAC 40 avec des performances relatives comprises entre -0.2% et -0.3% sur 1 an et entre -0.3% et +0.2% en 2015 frais inclus. Ces différences s'expliquent notamment par la structure des frais et la tracking error qui sont différentes. Un ETF peut se classer en première position en délivrant une performance supérieure aux autres en 2015 et peut tout à fait se retrouver en dernière position sur 1 an. Ainsi, les facteurs de liquidité nous permettent de départager et de sélectionner les ETF qui ont les spreads les plus faibles.

CARACTERISTIQUES	LIQUIDITÉ			TE	TER	PERFORMANCES TR				TECHNIQUES	
NOMS	avg spread bp	%	AUM	Tracking error	Expense ratio	YTD	alpha	1Y	alpha	Replication	Prêt de titres
CAC 40 THEAM EASY UCITS ETF	0,078	0,17%	130,6695	0,74	0,25	13,22%	-0,26%	22,44%	-0,29%	Full	Unknown
AMUNDI ETF CAC 40 UCITS ETF	0,074	0,16%	740,9977	0,68	0,25	13,24%	-0,24%	22,54%	-0,19%	Full	Y
COMSTAGE ETF CAC 40	0,028	0,05%	13,24254	1,73	0,2	13,24%	-0,24%	22,45%	-0,28%	Derivative	N
LYXOR UCITS ETF CAC 40	0,025	0,05%	3902,5	1,09	0,25	13,69%	0,21%	22,58%	-0,15%	Full	N

## Les points forts des ETF

**Coûts** : la réduction du coût global au sein d'un portefeuille devient de plus en plus essentielle pour maximiser le rendement. Les faibles coûts rendent ces produits attractifs puisque pour un ETF actions, les frais courants sur encours sont **en moyenne de 0.4% contre 1.2% pour un OPCVM actions**. De plus, il n'y a ni minimum de souscription ni frais d'entrée ou de sortie sur ces produits ce qui permet à l'investisseur d'acheter et de vendre à tout moment.

**Facilité d'accès** : les ETF sont des fonds indiciels cotés en bourse qui permettent un accès immédiat et simple sur tous les marchés mondiaux quelle que soit la classe d'actifs. En effet, il existe un ETF pour à peu près tous les indices boursiers internationaux, nationaux, sectoriels, de biais de style et directionnels. Ils permettent également de s'exposer à des devises et des stratégies alternatives.

Ces produits financiers peuvent être utilisés de plusieurs manières :

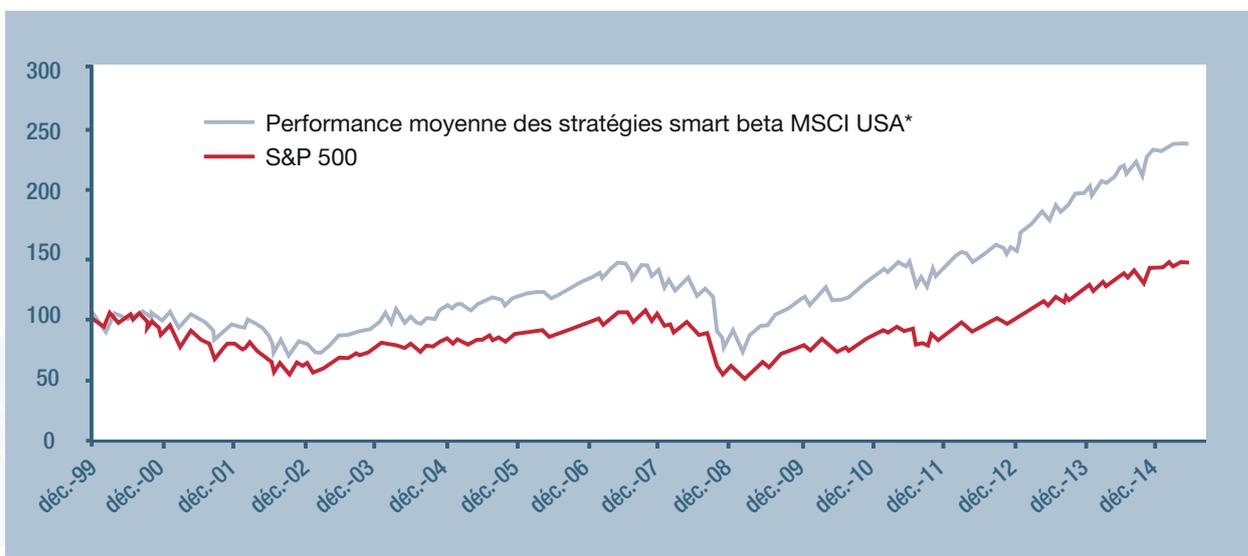
- \* Couvrir son portefeuille via des ETF short
- \* Spéculer via des ETF à levier
- \* Accéder à des marchés spécifiques comme la dette émergente, les actions chinoises ou le secteur de la consommation américaine
- \* Réagir de manière tactique ou stratégique pour de courtes durées face à un évènement de marché
- \* Eviter le risque de déception des gestions actives et le risque idiosyncratique

- \* Investir le cash disponible dans l'attente d'une sélection plus rigoureuse
- \* Analyser les flux qui reflètent le sentiment de marché ainsi que les parts en circulation qui peuvent être fortement corrélées à la variation du sous-jacent

**Règlementation :** le contexte législatif favorise le développement de la gestion passive notamment avec les directives européennes MIFID 2 qui devraient entrer en vigueur en 2016 et qui réduiront le paiement des rétrocessions aux conseillers financiers indépendants. Le Royaume Uni est le premier pays européen à avoir mis en place l'interdiction des rétrocessions depuis 2013. D'autres pays comme la Suisse ou les Pays bas ont des dispositifs similaires. Ces politiques ont eu pour conséquence une augmentation des ventes de produits indiciels puisque les conseillers ne sont plus incités à choisir les produits offrant les taux de rétrocession les plus élevés mais au contraire les produits les moins coûteux. Enfin, la majorité des ETF sont au format UCITS IV ce qui encadre les produits et l'utilisation des dérivés et impose des règles de transparence et de diversification.

**Éligibilité PEA :** la réplique synthétique a pour avantage d'être fiscalement intéressante puisqu'elle permet à des ETF répliquant des indices internationaux comme le S&P500, le Nikkei 400 ou encore le MSCI Emerging Markets de répondre aux critères d'éligibilité au PEA. Pour cela, le gestionnaire achète un panier d'actions européennes éligible au PEA tout en concluant un contrat swap pour transformer l'exposition de ce panier en une exposition à l'indice de référence. Cette source de diversification est extrêmement puissante dans le cadre d'une gestion profilée et attire l'attention des investisseurs particuliers.

**Construire des stratégies Smart bêta :** les ETF smart bêta sont des instruments qui répliquent des indices fondamentaux qui ne sont pas construits à partir des capitalisations boursières mais à partir de facteurs divers tel par exemple la volatilité des sous-jacents. Ainsi, le MSCI USA Low Volatility est un indice qui pondère les actions par leur niveau de volatilité. Ces indices ont pour objectif d'être construits de manière plus intelligente afin de ne pas avoir de biais de capitalisation. Ces indices laissent le choix à l'investisseur de s'exposer à un facteur et donc à un risque qu'il aura choisi. Les encours de ces instruments ont doublé ces deux dernières années et totalisent 340Mds \$ selon Morningstar. Cet engouement s'explique par leurs performances exceptionnelles et de faibles TER entre 0.15% et 0.3%. Cependant, nous avons des réserves quant à la valorisation des titres achetés par ces stratégies qui connaissent un afflux de liquidité.



\*stratégies utilisées: Minimum Variance / Momentum / Risk Weighted / Equal Weighted / Quality.

## ★ Les points faibles des ETF

**Transparence** : contrairement à la réplique physique qui est totalement transparente, la réplique synthétique est opaque. Il n'existe que peu d'informations disponibles concernant la fréquence de réinitialisation du contrat conclu avec la contrepartie. Il en est de même pour le collatéral utilisé, sa qualité et son niveau de garantie en cas de défaut. De plus, le coût inconnu de cet échange de performance vient s'ajouter aux frais de gestion. Même si le risque de contrepartie est bien géré et encadré par les ratios réglementaires UCITS, l'information devrait être publique pour pouvoir évaluer la structure du produit de manière efficace. Lyxor et ETF Securities mettent à disposition les caractéristiques concernant le contrat de gré à gré :

### LYXOR :

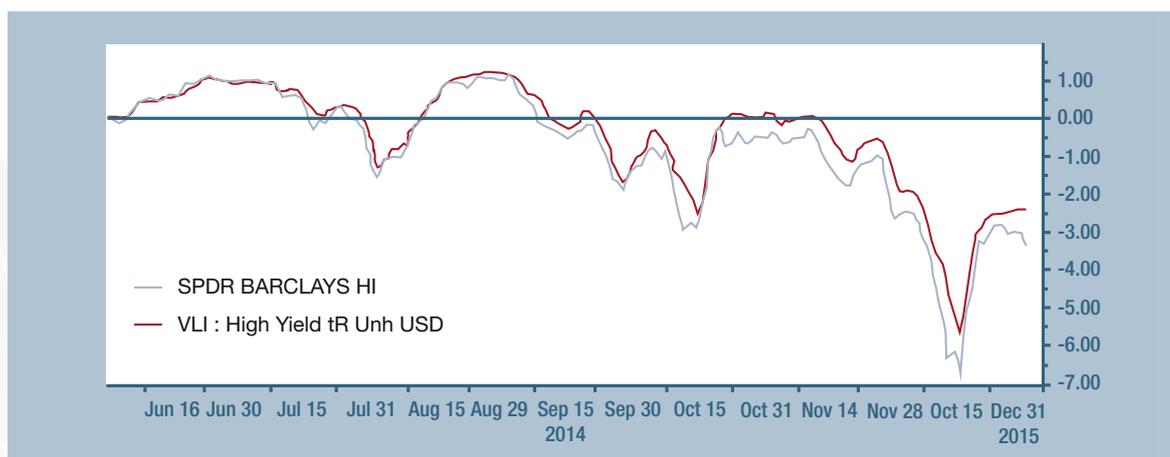
- Nom de la contrepartie
- Niveau d'exposition au risque de contrepartie
- Informations sur la pleine propriété et la valeur du panier de titres

### ETF SECURITIES :

- Nom de la contrepartie
- Liste des types d'actifs garantis éligibles
- Détails des titres détenus en collatéral pour la gamme GO UCITS.

**Liquidité** : le concept de l'ETF, qui fonctionne particulièrement bien sur les indices boursiers les plus liquides comme les marchés US et européens, n'est pas aussi performant sur les indices exotiques, sectoriels et les matières premières. Les TER sont deux à trois fois plus élevés compte tenu de la difficulté d'accès et sont généralement accompagnés d'un spread assez conséquent. La dette émergente et les Small caps européennes sont des exemples parlants avec des TER respectifs de 0.55% et 0.40%. Ces marchés peuvent poser des problèmes d'exécution « au bon prix » de par leur large spread moyen : 28bp pour le SPDR EMD soit 0.38% et 76bp pour le Lyxor MSCI EMU Small cap soit 0.31%. Les rachats massifs sur ces sous-jacents qui ne sont pas entièrement liquides entraînent de fortes corrections. Deux exemples peuvent être cités :

- ★ **Flash Crash du 6 mai 2010** : les ETF représentaient 70% des ordres annulés par NASDAQ dont 25% avaient perdu plus de 50% de leurs NAV. Face à la chute violente du marché américain, la difficulté des market makers à valoriser les ETF a entraîné une décote par rapport au panier de titres sous-jacents. Cette décote fut aggravée par la faiblesse de la liquidité et les forts volumes à la vente lorsque les « stop loss » des intervenants ont été atteints.
- ★ **High Yield US** : entre juin et octobre 2014, les obligations hauts rendements ont chuté de -8%. Les flux de rachat sur ETF et fonds communs de placement ont atteint -16 Mds \$. Les décalages constatés entre l'ETF SPDR Barclays High Yield US (blanc) et l'indice Barclays US High Yield Very Liquid (orange) sont significatifs en raison d'une liquidité en forte baisse.



Source : Bloomberg

Les marchés européens et américains diffèrent sur le plan de la liquidité : les intervenants sont deux fois plus nombreux aux US tandis qu'en Europe la liquidité est fragmentée par les multiples cotations boursières pour chaque produit. De ce fait, 90% des transactions institutionnelles en France sont réalisées sur le marché de gré à gré pour des raisons de taille et de prix. Les volumes générés par les investisseurs américains tirent de plus les frais de gestions vers le bas : le Vanguard ETF S&P 500 facture 0.05% contre 0.15% pour le Lyxor S&P 500.

## UPDATE : « LE LUNDI NOIR »

★ **Flash Crash du 24 aout 2015** : En l'espace de 10 minutes, le Dow Jones perd plus de 1000 points, soit -6.4%. Selon Nasdaq, 80% des coupures de cotations concernaient les ETF. La faiblesse de la liquidité, les ventes massives et les arrêts de cotations sur les actions les plus connues, ont entraîné une forte difficulté à valoriser ces instruments. Les market maker étaient dans l'impossibilité de calculer une NAV intraday et de maintenir un bid ask spread reflétant la réalité.

Alors que le S&P 500 était en baisse de -5.2% au plus de bas de la séance, plus de 20 ETF chutaient entre 15% à 46%. La liste ci-dessous regroupe les plus fortes variations. Nous y retrouvons les 3 plus gros fournisseurs d'ETF aux USA : Blackrock (Ishares), State Street et Vanguard.

Nom	Ticker	AUM (M\$)	Prix de clôture au 21/08	Prix au point bas au 24/08	%
PowerShares S&P 500 Low Vol	SPLV	4,65	36,9	20	-45,80%
Guggenheim S&P 500 Equal Veight	RSP	9,29	76,38	43,77	-42,69%
Ishares Russel Mid Cap Value	IWS	6,37	70,04	41,61	-40,59%
SPDR S&P Dividend	SDY	12,28	74,86	46,22	-38,26%
SPDR S&P Dividend Appreciation	VIG	18,24	76,15	47,7	-37,36%
Vanguard Large Cap ETF	VW	5,89	90,86	58,5	-35,62%
Ishares Select Dividend	DVY	13,03	74,38	48	-35,47%
Ishares MSCI USA Minimum Vol	USMV	6,24	40,78	26,41	-35,24%
Vanguard Health Care	VHT	5,33	134,13	91,31	-31,92%
Ishares Core S&P 500	IVV	66,12	198,81	147,21	-25,95%
Vanguard High Dividend Yield	VYM	10,33	64,51	48,05	-25,52%

Source : MaxFunds

**Rétrocession** : étant donnés les faibles frais de gestion, les ETF ne donnent pas droit à des rétrocessions.

**Pièges à éviter** : les ETF sont des instruments simples et efficaces mais peuvent être sources d'erreurs si l'utilisateur est novice. Les principales embûches sont les suivantes :

★ **L'effet benchmark** : on constate des disparités importantes sur la performance entre les ETF répliquant le même indice sous-jacent. Elles sont dues à de légères différences dans le choix de l'indice répliqué :

- Indice « Price return » : aucune prise en compte des rendements générés par les composants.
- Indice « Total return » : prise en compte des dividendes et intérêts qui sont réinvestis.
- Indice « Net return » : prise en compte des différentes taxations des dividendes au sein des pays composant l'indice. Ce type d'indice intègre les dividendes nets d'impôts.

Dans certains reporting, les ETF sont comparés à des indices de référence en « Price return » et non pas en « Total return ». Ainsi, les utilisateurs sont séduits par des surperformances biaisées.

- \* **L'effet roll** : seuls les ETF répliquant des indices construits à partir de contrats futures sont concernés. Les coûts de roulement de position sur les contrats à terme peuvent être coûteux et impacter significativement la performance d'un ETF. Ce cas s'applique notamment aux matières premières.
- \* **L'effet devise** : un ETF coté en euro répliquant un indice coté en dollar est exposé à la variation de la devise répliquée sauf s'il est couvert. Dans le cas d'une couverture, le TER sera plus élevé.
- \* **L'effet levier** : les instruments à levier ont avant tout une utilité court-termiste et peuvent se révéler très risqués. L'essence même de ces produits est de générer une performance inverse en pourcentage dans le cas d'un ETF « Short » ou de doubler ou tripler la performance dans le cas d'un ETF « Leveraged ».

Ci-dessous un exemple d'un ETF avec effet de levier x2 :

CAC 40	ETF levier x2	Var. indice	Var. ETF
100	100		
125	150	25,0%	50,0%
100	90	-20,0%	-40,0%
0,0%	-10,0%		

Jour 1 : le CAC 40 gagne +25% ( $100+100*25\% = 125$ ) et l'ETF levier x2 gagne +50% ( $100+100*50\% = 150$ ).

Jour 2 : le CAC 40 perd -20% ( $125-125*20\% = 100$ ) et l'ETF levier x2 perd -40% ( $150-150*20\% = 90$ ).

Résultat : l'indice est flat sur la période tandis que l'ETF à effet de levier perd -10%.

- \* **Le risque d'exécution** : lorsque le marché sous-jacent est fermé, l'ETF se traite avec un spread beaucoup plus large qui réduit la performance.



## ÉTUDE DE CAS : ACTIONS EUROPÉENNES ET AMÉRICAINES

Cette étude a été conduite par S&P Dow Jones Indices en fin d'année 2014 sur des périodes allant de 1 à 10 ans sur les actions européennes et américaines. Elle a pour but de comparer les performances des gérants actifs à leurs indices de références.

### ★ Résultats des fonds européens :

Le tableau ci-dessous représente le taux de sous performance des fonds européens face à un indice de référence par zone géographique. 81,51% des fonds européens sous performent l'indice S&P Europe 350 sur 5 ans.

Report 1 : Percentage of European Equity Funds Outperformed by Benchmarks <sup>1</sup>				
Fund Category	Comparison Index	One-Year	Three-Year	Five-Year
Data in EUR				
Europe Equity	S&P Europe 350®	82,96	75,70	81,51
Eurozone Equity	S&P Eurozone BMI	84,59	88,91	85,80
France Equity	S&P France BMI	68,83	82,17	81,55
Germany Equity	S&P Germany BMI	74,19	74,44	72,28
Data in GBP				
Europe Equity	S&P Europe 350	39,22	42,57	52,69
Europe Ex-U.K. Equity	S&P Europe Ex-U.K. BMI	71,07	60,16	59,70
U.K Equity	S&P United Kingdom BMI	54,85	39,04	55,44
U.K Large-/Mid-Cap Equity	S&P United Kingdom LargeMidCap	41,71	30,00	49,82
U.K Small-Cap Equity	S&P United Kingdom SmallCap	72,31	80,00	72,00

### ★ Résultats des fonds américains :

Le tableau ci-dessous représente le taux de sous performance des fonds américains face à un indice de référence par catégorie. 88.65% des fonds actions US grandes capitalisations sous performent le S&P 500 sur 5 ans.

Report 1 : Percentage of U.S. Equity Funds Outperformed by Benchmarks				
Fund Category	Comparison Index	One-Year	Three-Year	Five-Year
All Domestic Equity Funds	S&P Composite 1500®	87,23	76,77	80,82
All Large-Cap Funds	S&P 500	86,44	76,25	88,65
All Mid-Cap Funds	S&P MidCap 400	66,23	70,48	85,37
All Small-Cap Funds	S&P SmallCap 600	72,92	80,40	86,55
All Multi-Cap Funds	S&P Composite 1500	83,74	76,31	84,02
Large-Cap Growth Funds	S&P 500 Growth	96,01	71,08	91,50
Large-Cap Core Funds	S&P 500	79,28	77,32	88,77
Large-Cap Value Funds	S&P 500 Value	78,59	80,98	86,67
Mid-Cap Growth Funds	S&P MidCap 400 Growth	56,25	66,48	89,42
Mid-Cap Core Funds	S&P MidCap 400	58,39	70,43	85,62
Mid-Cap Value Funds	S&P MidCap 400 Value	73,61	72,73	78,35
Small-Cap Growth Funds	S&P SmallCap 600 Growth	64,49	71,50	85,95
Small-Cap Core Funds	S&P SmallCap 600	67,92	82,13	89,25
Small-Cap Value Funds	S&P SmallCap 600 Value	94,31	90,00	89,68
Multi-Cap Growth Funds	S&P Composite 1500 Growth	87,85	72,20	84,51
Multi-Cap Core Funds	S&P Composite 1500	86,60	81,62	85,94
Multi-Cap Value Funds	S&P Composite 1500 Value	69,42	68,35	82,47
Real Estate Funds	S&P US Real Estate Investment Trust	80,14	86,23	91,49

En conclusion, la majorité des fonds communs de placement à gestion active ne battent pas leurs indices sur des horizons de temps allant de 1 à 10 ans notamment sur le marché américain où l'utilisation des ETF prend tout son sens.

## ÉTUDE DE CAS : ACTIONS FRANÇAISES

Cette étude a pour but de comparer la performance des indices français à la performance des gérants actifs sur le même univers à la date du 25 avril 2015.

### Caractéristiques :

#### Screening Bloomberg :

	Résultats
• Type : Fonds	118588
• Classe d'actif : Actions	36830
• Zone géographique : France	215
• ISIN : FR	
• Catégorie : FCP, SICAV, FoF	180

Source : Bloomberg

#### Univers : 180 fonds français

- 117 fonds Actions France Grandes Capitalisations.
- 63 fonds Actions France Petites et Moyennes Capitalisations.

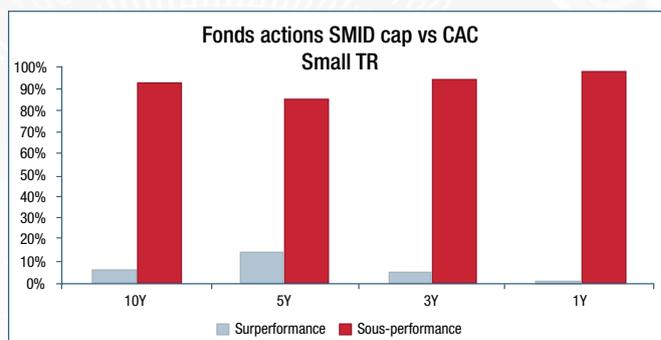
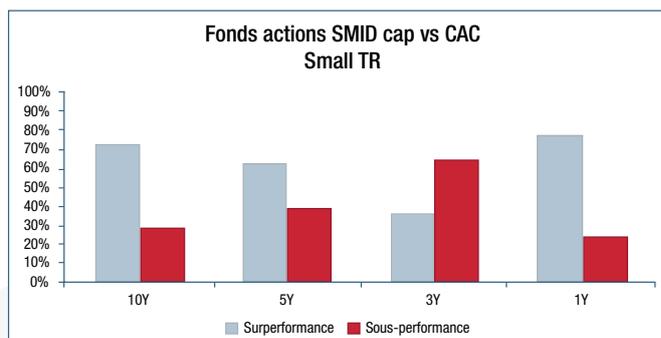
#### Indices de comparaison :

- CAC 40 TR
- CAC Mid & Small TR
- CAC Small TR

#### Durée de comparaison :

- 1 an
- 3 ans
- 5 ans
- 10 ans

### Résultats :

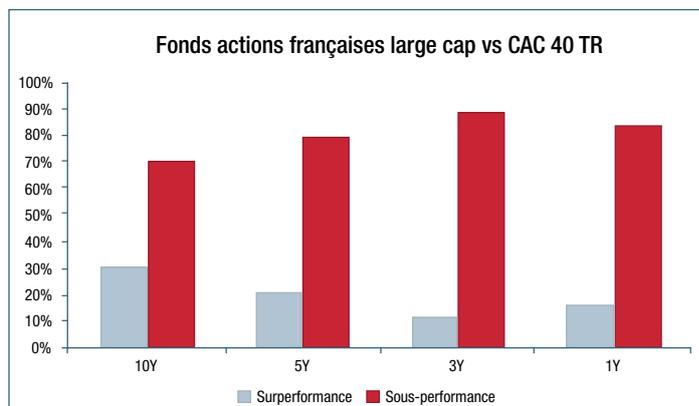


On constate une surperformance assez consistante des **fonds Smid cap** par rapport à l'indice CAC Small TR avec des taux de surperformance respectifs à 71.7% sur 10 ans, 61.82% sur 5 ans, 35.71% sur 3 ans et 76.2% sur 1 an.

A contrario, **ces même fonds sous-performent très fortement face à un indice de moyennes et petites capitalisations.** Seuls 6.5% des gérants parviennent à battre l'indice sur 10 ans, 14.55% sur 5 ans, 5.4% sur 3 ans et 1.6% sur 1 an.

Il est préférable dans ce cas de sélectionner un gérant de fonds Small caps françaises et de s'exposer aux Mid caps françaises via l'utilisation d'un ETF.

## ★ Résultats (suite) :



Plus de 70% de l'univers des fonds actions grandes capitalisations sous performe le CAC 40 sur toutes les durées de 1 à 10 ans.

Ainsi, le « Fund picking » est essentiel afin de sélectionner les meilleurs gérants de la classe d'actif. Dans l'absence d'un processus de sélection, l'utilisation d'un ETF prend tout son sens.



**Analyste :** Hicham El Aissaoui

Hicham.elaisaoui@athymis.fr

**Achévé de rédiger le 24/06/2015**

**Mis à jour le 12/10/2015**



**ATHYMIS GESTION :**

- Stéphane TOULLIEUX
- Tristan DELAUNAY
- Hicham EL AISSAOUI
- Sébastien PELTIER

**Tél. : 01 53 20 49 91**

[contact@athymis.fr](mailto:contact@athymis.fr)

Retrouvez nos fonds et solutions sur [www.athymis.fr](http://www.athymis.fr)

## ANNEXES

**Tableau 1** : comparaison des performances des ETF répliquant les indices S&P 500, Eurostoxx 50, Stoxx 600 Banques et EuroMts 10 – 15 ans.

12/10/2015	1Y TR%		3Y TR%		5Y TR%	
SPDR S&P 500 ETF TRUST	9,71	-0,14	49,9	-0,49	89,2	-1,07
VANGUARD S&P 500 ETF	9,77	-0,08	50,29	-0,1	89,91	-0,36
ISHARES CORE S&P 500 ETF	9,79	-0,06	50,25	-0,14	89,65	-0,62
S&P 500 INDEX USD	9,85		50,39		90,27	
AMUNDI ETF S&P UCITS ETF	20,05	-2,22	68,75	-2,4	126,7	-6,54
LYXOR ETF S&P 500-A	20,39	-1,88	69,59	-1,56	128,06	-5,18
S&P 500 INDEX EUR	22,27		71,15		133,24	

	1Y TR%		3Y TR%		5Y TR%	
LYXOR UCITS ETF EURO STOXX 50	11,58	-0,49	44,41	-2,15	36,32	-4,36
AMUNDI ETF EURO STOXX 50 UCITS	11,67	-0,4	44,71	-1,85	36,97	-6,71
ISHARES EURO STOXX 50 UCITS D	12,03	-0,04	45,97	-0,59	38,56	-2,12
EUROSTOXX 50 TR	12,07		46,56		40,68	

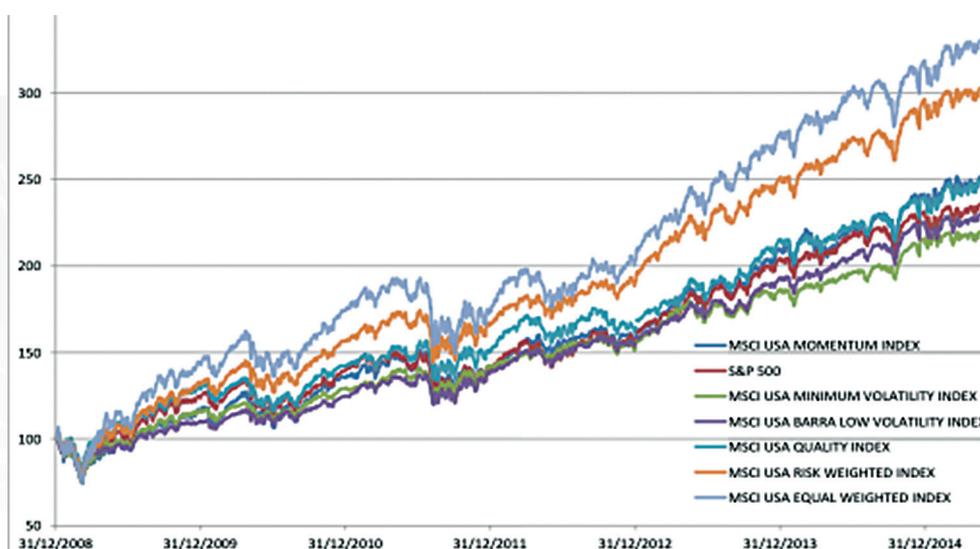
  

	1Y TR%		3Y TR%		5Y TR%	
LYXOR ETF STOXX BANKS	5,02	-0,7	39,8	-2,72	4,52	-3,15
ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	5,09	-0,63	40,03	-2,49	5,36	-2,31
DBX STX EUROPE BANKS	5	-0,72	39,39	-3,13	3,92	-3,75
STOXX 600 EUROPE BANKS TR	5,72		42,52		7,92	

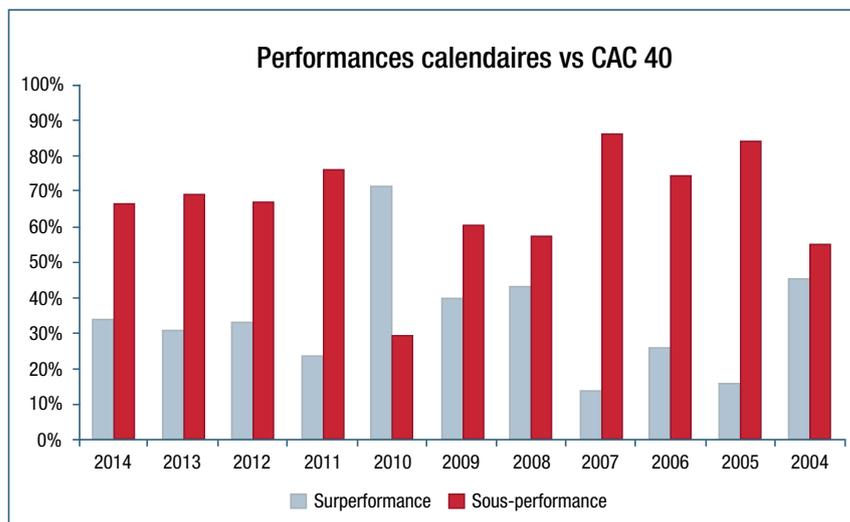
	1Y TR%		3Y TR%		5Y TR%	
AMUNDI ETF GOVT BOND EUROMITS 10-15	6,88	-0,11	35,65	-0,85	43,6	-3,42
LYROX ETF EuroMTS 10-15Y Investment Grade	7,01	0,02	36,12	-0,38	41,33	-5,69
EuroMTS Investment Grade Euroz 10-15	6,99		36,5		47,02	

**Graphique 1** : performances des stratégies MSCI USA Smart Beta vs S&P 500 (rouge) depuis 31/12/2008.

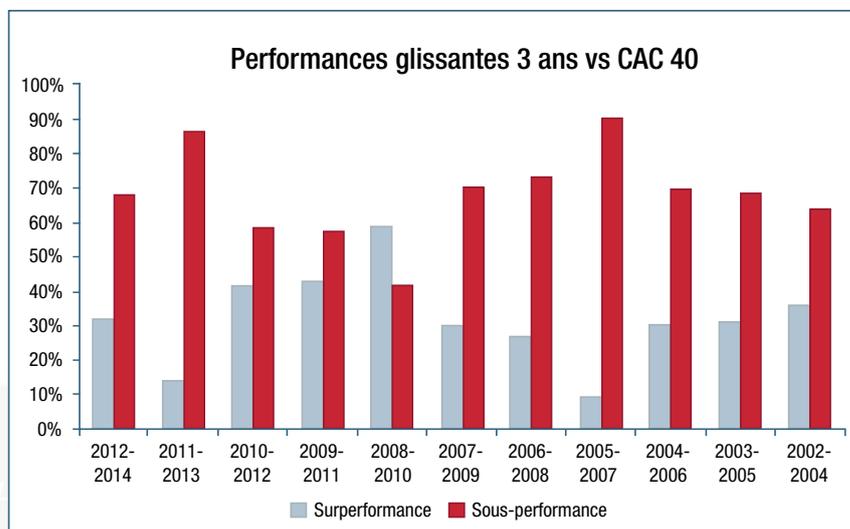


## ANNEXES (SUITE)

**Graphique 2** : Performances calendaires en total return des fonds actions France grandes capitalisations vs l'indice CAC 40 TR.



**Graphique 3** : Performances sur 3 ans glissantes en total return des fonds actions France grandes capitalisations vs l'indice CAC 40 TR.



On constate une sous performance assez marquée sur l'ensemble des périodes. Seule la période 2008 – 2011 où 60% des gérants de l'univers battent l'indice CAC 40 TR avec une année 2010 particulièrement bonne pour la gestion active. Cela s'explique en partie par des positionnements sur des valeurs de croissance aux prémices de la crise européenne.

## GLOSSAIRE

**Collatéral** : Titres utilisés comme garantie dans le cadre d'une opération de prêt, afin d'éliminer, ou du moins de réduire très fortement, le risque de perte en cas de défaut de l'emprunteur des liquidités. Les deux parties contractantes se mettent généralement d'accord sur le type de papiers accepté comme collatéral. Sont choisis généralement des titres liquides de bonne qualité ne présentant pas un grand risque de perte de valeur :

- Actions : les principaux titres des grands indices comme le S&P 500, Eurostoxx 50, Stoxx 600 et Nasdaq.
- Obligations gouvernementales : USA, G10, Europe avec une notation minimum AA.
- Monétaire : bons du trésor AAA.

Pour chacune de ces classes d'actifs, le prêteur exige un collatéral dont la valeur est supérieure à celle des titres prêtés. Enfin, des informations techniques telles que la liquidité, la concentration géographique et les corrélations sont prises en compte afin d'établir les règles régissant le collatéral.

**Exchange Traded Commodities** : Les ETC ont pour objectif de répliquer la variation des cours des matières premières et non pas le cours de sociétés spécialisées dans le secteur des matières premières. Les ETC permettent aux investisseurs d'avoir une position sur les matières premières sans pour autant avoir à gérer des positions sur les marchés à terme ou prendre livraison physique des sous-jacents.

**Exchange Traded Note** : Un ETN désigne une obligation senior, conçue pour répliquer la performance d'un sous-jacent ou d'une stratégie. Il a une date de maturité et son remboursement est assuré par l'émetteur. Un ETN est négocié sur un marché réglementé et peut répliquer une grande variété d'actifs : contrat à terme de matière première, de devises, d'actions. Il permet ainsi de répliquer simplement les variations d'instruments complexes, souvent réservés aux professionnels.

**High yield / speculative grade** (en français « Haut rendement ») : Qualification des obligations émises par des sociétés à notation inférieure à BBB- selon l'échelle de S&P. Notations correspondant à un niveau de risque élevé par opposition à l'investment grade.

**MIFID** : Directive européenne qui a pour objectif de participer à la construction d'un marché de capitaux plus intégré et plus efficace afin de renforcer la compétitivité internationale et d'améliorer la protection des investisseurs à l'intérieur du marché européen.

**Risque de contrepartie** : Il se caractérise par le fait que la personne physique ou morale procédant à un prêt d'argent assume le risque de défaillance de l'emprunteur. Cette défaillance peut porter sur la totalité ou une partie de la somme prêtée. Le risque de contrepartie peut résulter d'une mauvaise volonté de la part du débiteur, ou encore d'une incapacité technique de ce dernier de procéder au remboursement de sa dette. Dans le cas d'un swap, le défaut se traduit par la conservation de la performance des actifs initialement possédés.

**Spread** : Le bid étant le prix offert – par opposition au ask, prix demandé - par les institutions financières lors d'une transaction (négociations d'actions ou d'obligations, échange de devise). Le « Bid-ask spread » est tout simplement l'écart entre ces deux prix.

**Swap** : Opération d'échange, de gré à gré, entre deux parties à une date future et à un prix déterminé ou déterminable. Les échéances, dates de livraison, quantités et conditions contractuelles pour chacun des contrats sont standardisées. La réplification synthétique a recours aux swaps : l'émetteur échange avec une contrepartie la performance des actifs qu'il détient contre la performance de leur indice de référence.

**TER / TFE** : Le Total Expense Ratio (TER) mesure la totalité des coûts associés à la gestion et à l'administration des OPCVM. Ces coûts se composent principalement des frais de gestion incluant les commissions de surperformance mais aussi d'autres dépenses telles que les frais de négociation, les frais d'administration et les frais de valorisation. Le TER est un outil très intéressant pour l'investisseur car il lui permet d'apprécier les coûts globaux d'un OPCVM et de les comparer avec d'autres fonds plus facilement.

**Tracking Error** : La Tracking Error («écart de suivi» ou «écart de performance») mesure le risque relatif pris par un fonds par rapport à son indice de référence. Plus l'indicateur de tracking error est faible, plus la performance moyenne du fonds est proche de celle de son indice de référence.