

## LE CONSEIL DE L'EXPERT

# LA PRUDENCE S'IMPOSE AVEC UN ETF À LEVIER BAISSIER

**DIVERGENCE** Il existe toujours un décalage entre le comportement d'un tracker à effet de levier et la performance que l'on pourrait attendre en multipliant par 2 celle de l'indice sous-jacent pour deux raisons : la volatilité de ce dernier et la durée de détention. Si la hausse de l'indice se faisait en ligne droite, il n'y aurait quasiment pas de distorsion. Mais bien entendu ce n'est jamais le cas. Le résultat est donc différent, dans un sens ou dans un autre. Il est ainsi impossible de savoir à l'avance si l'on fera mieux ou moins bien que cette attente. C'est aussi la raison pour laquelle vous ne perdriez pas la totalité de votre investissement sur un ETF baissier à levier si l'indice de référence gagnait 50 %. La seule façon de réaliser une performance conforme au sous-jacent serait de revenir chaque jour au montant initialement investi afin de repartir sur une base 100, et non 101 ou 99, par exemple. C'est une stratégie coûteuse en termes de frais et chronophage. En résumé, c'est uniquement sur une journée que la performance sera conforme à l'objectif.

Prenons l'exemple suivant pour illustrer l'importance possible du dérapage. En décembre 2008, dans un contexte post-Lehman Brothers, l'indice sectoriel Dow Jones Real Estate, représentatif de l'immobilier américain, a gagné 14,8 %, mais après avoir perdu 19,3 % le premier jour. Il a donc regagné 42,3 % ensuite, dont 13,1 % dès le deuxième jour. Le tracker baissier Proshare Ultra Short Real Estate n'a pas perdu 29,6 % (14,8 % x 2), mais 54,9 %

sur le mois ! En effet, le retard était conséquent dès la fin du deuxième jour, avec une hausse de seulement 2,3 % (100 x 1,386 x 0,738) alors que l'indice perdait encore 8,7 % (100 x 0,807 x 1,131). On aurait donc pu attendre une progression de 17,4 %, et non de 2,3 %, du ProShares Ultra Short Real Estate.

C'est pourquoi il faut être extrêmement prudent dans l'utilisation d'un tracker baissier à effet de levier. Il ne faut l'acheter que pour de courtes périodes, d'autant que les phases de baisse sont souvent violentes et assez rapides. Une surveillance au moins hebdomadaire est nécessaire pour voir si la divergence de performance par rapport au point de départ est importante. Une durée de détention plus longue ne se conçoit que dans une optique de couverture, à condition évidemment de ne pas couvrir n'importe comment, par exemple un portefeuille d'actions américaines avec un tracker baissier sur le Cac 40 ou sur l'Euro Stoxx 50.

La problématique de divergence est la même pour un tracker à effet de levier haussier. Mais il peut tout de même être un bon outil pour surperformer le marché lorsqu'on anticipe une hausse à long terme, même s'il ne faut pas s'attendre à un doublement de la performance du sous-jacent. Ainsi, sur les cinq dernières années, pendant que le Standard & Poor's 500 gagnait 90 %, le tracker avec effet de levier de 2 s'envolait de 260 %, car la hausse a été relativement régulière. En revanche, sur les dix dernières années, le tracker n'a progressé que de 69 %, soit à peine

plus que les 58 % du Standard & Poor's 500, la baisse entre 2007 et 2009 ayant accentué la divergence. Dernier conseil, si vous optez pour une conservation à long terme, faire des moyennes en baisse est conseillé. En effet, contrairement à un titre vif, aucune malversation comptable, aucun dépôt de bilan n'est possible. Le temps est votre allié en dehors de la problématique de divergence. Il est intéressant de travailler la position, en prenant des bénéfices ou en se renforçant à la baisse. Bien évidemment, il faut être capable de tenir la position, que ce soit financièrement ou psychologiquement.



SON PARCOURS

**RÉGIS YANCOVICI**  
CONSEILLER FINANCIER SPÉCIALISTE DES ETF ET  
FONDATEUR DE JINVESTISMOINSCHER.FR

Titulaire d'un DESS gestion et finance obtenu en 1992, diplômé de la SFAF en 2000, Régis Yancovici a été gérant et allocataire d'actifs à la Société Générale AM et à la Compagnie Financière Edmond de Rothschild de 1995 à 2007 avant de fonder Efigest AM et d'y être responsable de la gestion des ETF de 2008 à 2013.