

Non Monsieur Ackman, les ETF ne sont pas responsables de vos performances

Les gérants justifient de leurs performances annuelles. Pour l'un d'entre eux, les ETF sont à l'origine de sa contreperformance 2015. Ses arguments méritent une réponse.



Connaissez-vous Bill Ackman ? Il s'agit d'un célèbre gérant de hedge fund américain, classé 19^e gérant au monde par LCF Rothschild. Sa société Pershing Square gère 15 milliards USD. Il a délivré une performance annualisée de 16.6% sur les 11 dernières années(*). Mais 2015 a été catastrophique. Son fonds phare a perdu 20.5%.

Quel rapport avec les ETF ? Dans sa lettre annuelle, M. Ackman incrimine les ETF pour justifier sa contreperformance. Les points qu'il soulève sont intéressants et nécessitent une réponse. Il estime que le succès des ETF favorise avant tout les plus grandes capitalisations, qui deviennent survalorisées. Si ces flux leur permettent aux « big caps » d'afficher de bonnes performances à court terme, cela réduirait leur potentiel d'appréciation à long terme.

Il ne faut pas confondre l'outil et l'usage qui en est fait ! Comme M. Ackman le reconnaît, un grand nombre d'utilisateurs des ETF sont des gérants actifs qui souhaitent réduire l'écart entre leur performance et de leur benchmark, sans se soucier de la valorisation de celui-ci. On le comprend ; un gérant est rarement viré pour avoir sous-performé de quelques points par an. Ainsi, des fonds supposés de gestion active, sont dans les faits de mauvais répliquant de leur indice de référence compte tenu des frais élevés qu'ils supportent.

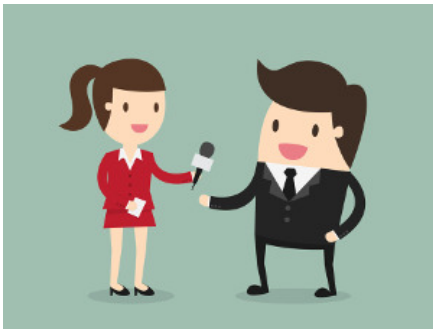
Ainsi, M. Ackman craint qu'une « bulle » se forme sur les ETF. Rien n'est moins sûr car ce phénomène porte en lui sa fin.

- Dans un univers concurrentiel, le consommateur choisit toujours le produit le moins cher, toutes choses égales par ailleurs, malgré les freins qui peuvent exister en particulier liés à la distribution. Ainsi les gérants de « closet index fund » devraient avoir à gérer des rachats plutôt que des souscriptions dans les prochaines années et donc procéder à la vente des ETF pondérés par la capitalisation.
- La diatribe M. Ackman est finalement une excellente publicité pour les ETF Smart Béta, ces ETF qui pondèrent les titres selon des critères fondamentaux autres que la capitalisation. D'ailleurs, il conseille aux fournisseurs d'ETF de créer des produits centrés sur les valeurs les moins représentées dans les indices.
- Poussons plus loin le raisonnement de M. Ackman. Si les ETF pondérés par la capitalisation aimantent les flux, alors il existe des pans entiers du marché délaissés, sous-valorisés. Dès lors, il devrait être relativement aisé pour un gérant actif de capter ces inefficiences et de délivrer des performances supérieures aux indices. C'est d'ailleurs dans cet objectif que les importants frais de gestion sont prélevés. Non ?
- Une des raisons de la contreperformance de M. Ackman, comme de nombreux autres hedge fund est à chercher du côté des frais qu'ils prélèvent. Sur les 3 années écoulées, la performance brute de Pershing Square a été de +37.3% (vs. S&P 500 +52.5%) mais les frais annuels moyens de 4.8% la réduisent à +22.2%.

C'est ce qui s'appelle « voir la paille dans l'œil du voisin et ne pas voir la poutre dans le sien »

(*) Source pershing-square.com et gurufocus.com

(**) lien vers la lettre de M. Ackman



Sondage

- Les investisseurs particuliers européens ne se sont pas autant appropriés les ETF que les américains. Leur détention d'ETF est néanmoins en forte progression. Cela devrait se poursuivre en 2016. Selon ETF Trend, 54% des Conseillers Financiers anglais, qui ont perdu leurs rétro-commission depuis 3 ans, construisent les portefeuilles de leurs clients avec plus de 25% d'ETF. 82% souhaitent un meilleur accès aux ETF sur les plateformes. Les besoins des clients français ne sont pas fondamentalement différents de ceux des clients français.
- Le succès des ETF en 2015 ne s'est pas démenti. Au niveau mondial, les actifs ont progressé d'un montant record de 372 milliards USD malgré la volatilité des marchés financiers. Le nombre d'ETP atteint 6.100+ et les actifs sont tout près de 3.000 milliards USD. Le nombre de producteurs d'ETF atteint 276.

Source : ETFGI

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

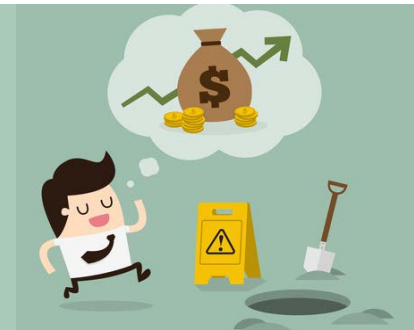


Nouveautés

- Il y a quelques jours s'est tenue la plus grande conférence au monde sur les ETF : « Inside ETF ». 1.700 participants. Le prix du meilleur lancement 2015 a été attribué à Pacer, pour son ETF Pacer Trendpilot 750 ETF. Lancé il y a 6 mois, il possède un encours de 333 millions USD. Son approche est originale et préfigure peut-être de futurs développements aux Etats-Unis sans doute, mais aussi probablement en Europe. L'ETF modifie son exposition en actions à 100%, 50% ou 0% selon un modèle simple et transparent. Il est basé sur le positionnement des cours vis-à-vis de sa moyenne mobile 200j. Ses frais de gestion sont de 0.60%.
- Vanguard, 2nd fabricant mondial d'ETF, connu pour ses produits à bas frais sur des indices larges surprend par le lancement d'ETF de gestion active sur les facteurs de risque : Value, Liquidité, volatilité et momentum. Les frais de gestion sont néanmoins contenus à 0.22%

La maxime du mois

« En bourse, on ne cote que deux choses : la peur et l'avidité »



Persistence

« Les performances passées ne préjugent pas des performances futures ». Les statistiques récemment publiées par S&P nous rappellent combien cette note de bas de page des reporting d'OPCVM, imposée par l'AMF, est exacte. Il y a une corrélation inverse forte entre le pourcentage de fonds surperformants et la durée d'analyse. Sur 678 fonds, seuls 4.3% demeurent dans le 1^{er} quartile 3 années d'affilées. Au bout de 5 ans, la probabilité la plus élevée d'un OPCVM 1^{er} quartile est de se retrouver dernier quartile (27%). D'une manière générale, la persistance de la performance est meilleure pour les fonds obligataires, en particulier pour la dette émergente.

On l'aura compris, choisir un gérant sur la base de ses performances passées ne donnent pas de bons résultats. Rajoutons que de bonnes performances historiques ne signifie pas que les clients ont gagné de l'argent. Peter Lynch, célèbre gérant de Fidelity Magellan a délivré une performance moyenne de +29% entre 1977 et 1990. Pourtant, il estime qu'en moyenne ses clients ont perdu de l'argent du fait d'un mauvais timing d'achat et de vente !

L'AMF devrait peut-être changer sa mention : « les éventuelles bonnes performances passées préjuge probablement de mauvaises performances à venir ».

Source : S&P (accès à l'étude)

Et maintenant

La baisse violente du début d'année appelle un rebond. Les investisseurs réactifs ont pu et peuvent encore en profiter pour acheter. Mais, ne nous y trompons pas, les plus bas récents ne seront pas les plus bas de l'année.

L'approche de la zone des 2.000 points sur le S&P500 ou des 3.200 points sur l'EuroStoxx50 peuvent constituer des niveaux attractifs de vente.

Parmi nos indicateurs pour envisager des achats de long terme, il y a le comportement de la Fed. Pour le moment, elle ne change pas son fusil d'épaule, même si elle se prête à réduire le calibre.

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.