

et pertinents avec les trackers

Avantages et inconvénients des réplifications physique et synthétique

Pour suivre un indice, les fabricants d'ETF font appel à deux techniques : un achat physique des titres ou une réplification synthétique. Dans ce dernier cas, la société de gestion sous-traite la réplification à une banque d'investissement. L'avantage réside dans une qualité de réplification légèrement supérieure à la physique, car des coûts de frottement surviennent quand des titres entrent ou sortent de l'indice, quand les dividendes

sont détachés et quand des opérations financières ont lieu.

En contrepartie, la sous-traitance à une banque d'investissement induit un risque de crédit en cas de défaillance de cette dernière. Les crises récentes ont démontré que ce risque ne pouvait être considéré comme nul. « Mais le swap [contrat d'échange de performance] représente réglementairement moins de 10 % de l'actif du tracker, précise Régis Yancovici, conseiller financier

spécialiste des ETF et fondateur de Jinvestismoinscher.fr. Dans la réalité, il ne pèse que de 1 % à 4 % et est remis à zéro chaque jour. En outre, depuis la crise financière, les contraintes réglementaires ont été accrues. » Ce risque de crédit est donc très faible.

En sens inverse, une réplification physique a pour handicap un tracking error (qualité de réplification de l'indice) marginalement plus élevé et pour atout une parfaite transparence, puis-

que les actifs sont ceux de l'indice. En outre, le promoteur peut gommer les coûts de frottement en pratiquant une activité de prêts-emprunts de titres qui rapporte entre 2 et 25 points de base par an en fonction de l'indice sous-jacent. Mais, de nouveau, cette activité génère un risque de contrepartie couvert par un collatéral.

Ces risques de contrepartie ne sont pas propres aux ETF mais à l'ensemble des OPCVM. Dans le cadre des ETF, la

pratique veut que le contrôle des risques soit plus exigeant que la réglementation européenne.

Au final, la différence entre ces deux types de gestion est marginale, puisque les frais moyens avec la réplification physique sont de 0,419 % et ceux avec la synthétique, 0,423 %. L'atout de cette dernière est de pouvoir offrir des ETF éligibles au PEA spécialisés sur des zones géographiques ou des pays non européens.