

Battez d'excellents fonds avec des portefeuilles de trackers

SURPERFORMANCE Grâce à la modestie des frais de gestion prélevés sur les trackers, on peut battre de très bons fonds en répliquant leurs performances avec un portefeuille constitué d'ETF bien sélectionnés.

Le principal atout d'un tracker par rapport à un fonds géré activement réside dans la différence du total des frais sur encours : en moyenne, 0,4 % par an pour un tracker actions, contre 2,3 % pour un OPCVM. Cet écart proche de 2 % par an n'est pas négligeable. Or, selon des théoriciens américains des marchés financiers (Eugene Fama, Prix Nobel d'économie en 2013, et Kenneth French), le choix des titres n'est pas très important dans l'explication de la performance d'un fonds.

C'est l'allocation d'actifs entre les facteurs différenciants que sont la capitalisation, la sous-évaluation, la qualité, le momentum, la faible volatilité et le rendement qui est déterminante.

Une sélection de 13 trackers

Or, depuis quelques années, les trackers intelligents (lire Investir n° 2167), spécialisés sur ces facteurs, se développent rapidement. Régis Yancovici, conseiller financier spécialiste des ETF et fondateur de investismoinscher.fr, a donc eu l'idée de créer un pont entre le monde des ETF et celui des OPCVM.

« Nous avons sélectionné 11 ETF, spécialisés par facteurs différenciants et par zones géographiques, ainsi qu'un tracker représentatif des emprunts d'Etat de la zone euro et un autre axé sur les matières premières. Nous avons ensuite mis au point un algorithme qui permet de trouver le meilleur portefeuille en combinant les 13 trackers retenus, afin de réduire au minimum l'écart de performance sur les cinq dernières années entre ce dernier et celle d'un fonds actions ou diversifié, avant déduction de tous ses frais. »

La période de cinq années a été choisie, car elle est suffisamment longue pour incorporer différentes phases boursières. Certains ETF choisis n'ayant pas un historique suffisant, l'algorithme vérifie que les pondérations retenues sur les cinq dernières années glissantes restent valables. Sinon, les ajustements nécessaires sont pris en compte.

Des surperformances annuelles de l'ordre de 2 %

Les résultats sont probants puisque, sur les 149 fonds étudiés, 79 % des

portefeuilles de trackers sont crédités d'un coefficient de corrélation compris entre 0,97 et 1 (1 signifiant une réplique parfaite) et 10 % entre 0,94 et 0,96.

Seuls sept portefeuilles ont un coefficient inférieur à 0,91, c'est-à-dire insuffisant, même si les comportements restent comparables. Cela concerne surtout les fonds très flexibles, dont la pondération aux actions varie de 0 à 100 %, ou les fonds d'actions aux résultats médiocres, car généralement la stratégie

suivie n'est pas stable dans le temps.

Grâce à la modestie des frais de gestion des trackers, les performances des portefeuilles répliquants sont supérieures à celles du fonds visé. Par exemple, la performance annualisée sur cinq ans du fonds diversifié CPR Croissance Dynamique est de 12,63 %, contre 14,53 % pour le portefeuille répliquant, parfaitement corrélé avec un coefficient de 1.

D'une façon générale, la surperformance annuelle est proche de 2 %. En moyenne, en se limitant aux

portefeuilles d'ETF affichant une corrélation d'au moins 0,97, elle s'élève à 2,2 %. Le concept se révèle donc payant.

Parmi les 149 fonds étudiés, nous en avons sélectionné en fonction de deux critères : faire partie des meilleurs de sa catégorie et être crédité d'un coefficient de corrélation d'au moins 97 %. Les six lauréats sont CPR Croissance Dynamique, Dorval Managers, Magellan, Mandarine Opportunités, Moneta Multi Caps et R Valor.

PASCAL ESTÈVE

LES ETF UTILISÉS POUR LA RÉPLICATION

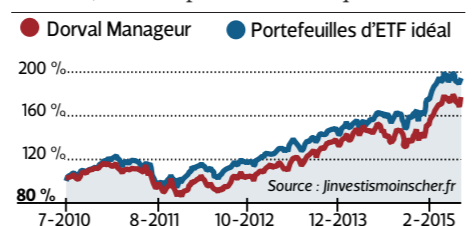
- ▶ **DBX-Equity Momentum Factor** (code Isin : IE00BL25JP72) : momentum actions mondiales
- ▶ **Ossiam ETF US Minimum Variance** (LU0599612685) : valeurs américaines à faible volatilité
- ▶ **UBS ETF MSCI USA Value** (IE00B78JSG98) : actions américaines sous-évaluées
- ▶ **Amundi ETF Russell 2000** (FR0011636190) : valeurs moyennes américaines
- ▶ **Ossiam ETF Europe Minimum**

- ▶ **Variance** (LU0599612842) : actions européennes à faible volatilité
- ▶ **Amundi ETF MSCI Europe Value** (FR0010717116) : actions européennes sous-évaluées
- ▶ **iShares Stoxx Europe Mid 200** (DE0005933998) : valeurs moyennes de la zone euro
- ▶ **Deka MSCI Japan MC** (DE000ETFL318) : valeurs moyennes japonaises
- ▶ **SPDR S&P Asia Dividend Aristocrats** (IE00B9KNR336) : actions asiatiques à haut rendement

- ▶ **Ossiam ETF Emerging Markets Minimum Variance** (LU0705291812) : actions émergentes à faible volatilité
- ▶ **SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap** (IE00B48X4842) : valeurs moyennes émergentes
- ▶ **1 ETF obligataire**
- ▶ **Lyxor ETF EuroMTS GIG** (FR0010028860)
- ▶ **1 ETF de matières premières**
- ▶ **Lyxor ETF Commodities Thomson** (FR0010270033)

DORVAL MANAGERS

Dorval Managers fait partie des meilleurs fonds de valeurs françaises. La proportion des valeurs moyennes étant relativement importante (18 % de sociétés capitalisant moins de 5 milliards d'euros pour 41 % dépassant ce niveau), il n'est pas étonnant que 57 % du

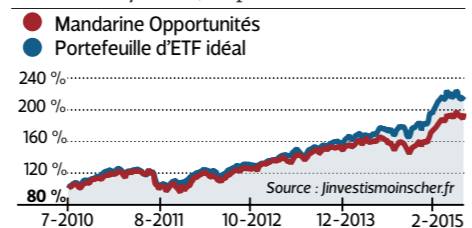


portefeuille de trackers soit consacré à l'iShares Stoxx Euro Mid 200. La présence de l'ETF Amundi MSCI Europe Value s'explique par l'accent mis sur les valeurs dont les perspectives de croissance sont sous-évaluées par le marché. En revanche, les 16 % consacrés au Deka MSCI Japan MC, spécialisé sur les valeurs moyennes japonaises, sont étonnants.

PORTEFEUILLE D'ETF	PONDÉRATION
CORRÉLATION	0,99
DEKA MSCI JAPAN MC UCITS ETF	15,9 %
AMUNDI ETF MSCI EUR OPE VALUE	27,2 %
ISHARES STOXX EUR MID 200 DE	56,9 %

MANDARINE OPPORTUNITÉS

Mandarine Opportunités est très bien classé sur 5 ans et sur 1 an parmi les fonds d'actions françaises. 51 % de l'actif étant consacré aux valeurs moyennes, la présence à hauteur de



67 % de l'iShares Stoxx Europe Mid 200 n'est pas surprenante. Les 27 % consacrés au DBX-Equity Momentum Factor s'expliquent par l'accent mis sur les valeurs de croissance, qui suivent plus la tendance que les titres sous-évalués. En résumé, il s'agit d'un fonds offensif.

PORTEFEUILLE D'ETF	PONDÉRATION
CORRÉLATION	0,99
SPDR S&P ASIA DVD ARISTOCRATS	4,2 %
OSSIAM ETF EUROPE MIN VAR	1,5 %
ISHARES STOXX EUR MID 200 DE	67,3 %
DBX-EQUITY MOMENTUM FACTOR	27 %

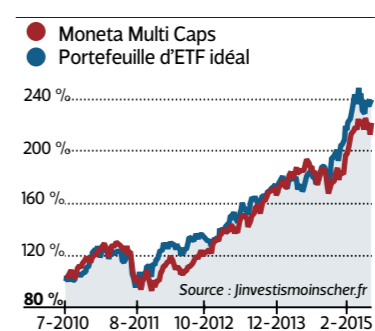
MONETA MULTI CAPS

Moneta Multi Caps, qui fait partie de notre sélection OPCVM Investir 10, est le meilleur fonds d'actions françaises sur 5 ans.

Son actif comporte 42 % de valeurs moyennes, ce qui explique que le portefeuille de trackers soit constitué par deux ETF spécialisés sur ce créneau. La grande surprise

PORTEFEUILLE D'ETF	PONDÉRATION
CORRÉLATION	0,97
ISHARES STOXX EUR MID 200 DE	20,2 %
AMUNDI ETF RUSSELL 2.000 UCITS	79,8 %

réside dans les 80 % consacrés à un indice de valeurs moyennes américaines. Cela prouve une corrélation certaine entre les marchés européen et américain. Toutefois, c'est le fonds sélectionné pour lequel la corrélation est la moins forte, car le gérant, Romain Burnand, est un pur sélectionneur de titres.



NOTRE CONSEIL

Ces six fonds sont attrayants, mais les deux les plus aisés à répliquer sont Moneta Multi Caps et Dorval Managers. Avec trois ETF, le coefficient de réplique de ce dernier s'élève à 99 %. Toutefois, ce portefeuille de trackers ne sera pas éligible au PEA,

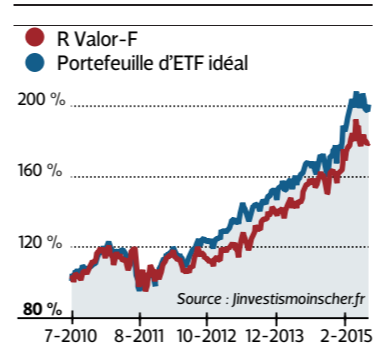
contrairement à Dorval Managers. Si deux trackers seulement permettent une corrélation satisfaisante avec Moneta Multi Caps, la qualité de réplique est moindre en raison d'une sélection de titres difficile à reproduire. C'est souvent le cas avec les sélectionneurs de titres opportunistes et sans biais de style.

R VALOR

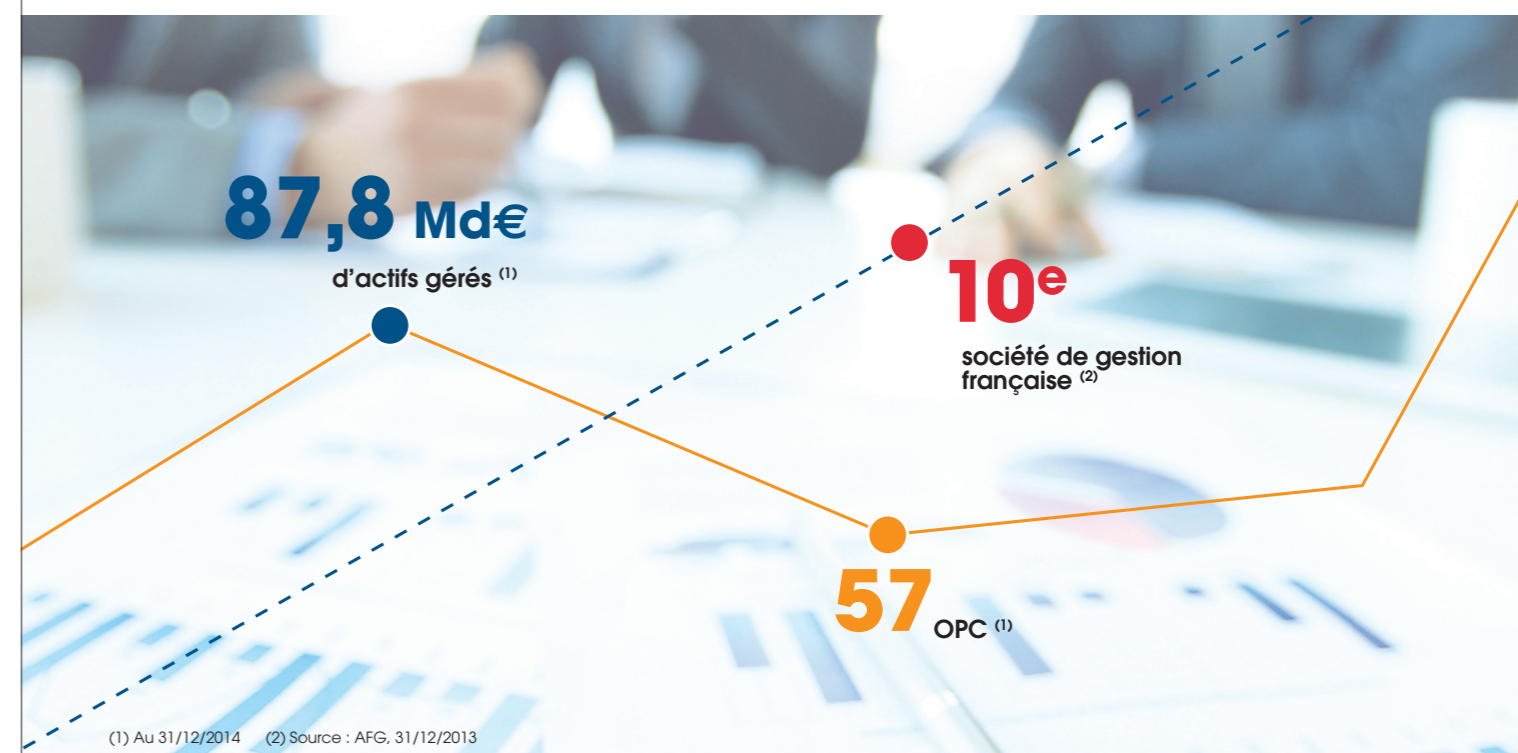
R Valor est un excellent fonds diversifié flexible international, classé dans le tiercé de tête sur 5 ans. Sa présence sur de nombreuses places financières explique le nombre relativement important de trackers nécessaire pour suivre au plus près son évolution : 33 % pour l'UBS MSCI USA Value, 58 % pour deux ETF d'actions européennes (l'Amundi MSCI Europe Value et l'iShares Stoxx Euro Mid 200), 5 % pour le Deka MSCI Japan MC et 3 % pour le Lyxor Commodities Thomson.

Remarquons néanmoins que la répartition géographique diverge de celle du portefeuille, puisque ce dernier recèle actuellement 61 % de titres nord-américains pour 20 % de valeurs européennes et 19 % de titres asiatiques hors Japon. Mais la composition du portefeuille est fondée sur les performances des cinq dernières années, et non pas seulement sur celles des derniers mois. Les évolutions récentes restent néanmoins en ligne avec celles du fonds, nouvelle preuve de la corrélation entre Wall Street et les actions européennes.

PORTEFEUILLE D'ETF	PONDÉRATION
CORRÉLATION	0,99
UBS ETF MSCI USA VALUE	33,4 %
DEKA MSCI JAPAN MC UCITS ETF	5,1 %
AMUNDI ETF MSCI EUROPE VALUE	31,4 %
ISHARES STOXX EUR MID 200 DE	27,1 %
LYXOR ETF COMMODITIES THOMSON	3 %



COVEA Finance LA FINANCE AU SERVICE DE L'ASSURANCE



UNE GESTION MAÎTRISÉE AU SERVICE DE NOS ENGAGEMENTS

Covéa Finance est la société de gestion de portefeuille de Covéa, groupe réunissant les marques MAAF, MMA et GMF. Indépendante dans ses choix, Covéa Finance recherche la performance dans la durée. Grâce au travail de ses équipes de recherche intégrées, la société fait preuve d'une capacité d'analyse reconnue qui lui permet d'anticiper les évolutions de son environnement. Sa philosophie d'entreprise place la maîtrise du risque au cœur des préoccupations de ses collaborateurs, chacun apportant son expertise et son savoir-faire au service de l'assurance.

Elle propose une large gamme de fonds qui permet aux investisseurs d'accéder aux plus grandes places financières mondiales à travers des classes d'actifs diversifiées.

Société de gestion de portefeuille du groupe Covéa
Agréée par l'Autorité des marchés financiers
GP 97-007-RCS PARIS 407 625 607
8-12 rue Bolssy d'Anglais - 75008 Paris
Tél : 01 40 06 51 50 - Fax : 01 40 06 52 40
www.covea-finance.fr
www.covea-finance.com



L'ENGAGEMENT MUTUEL