

# ■ Asset management



Tendance

Si les ETF ont continué à collecter malgré la crise sanitaire, certains instruments ont davantage intéressé les investisseurs. C'est notamment le cas des ETF obligataires, de ceux utilisant des critères ESG et de ceux investis sur l'or. Leur capacité à assurer une liquidité quotidienne, quelle que soit la situation de marché, leur a même permis de trouver de nouveaux clients, y compris parmi les particuliers.

## Les ETF séduisent de nouveaux clients

**A** lors que les fonds ouverts Ucits ont perdu des actifs au premier semestre, les fonds indiciels cotés ont continué tout au long de l'année à voir leur part de marché progresser. A fin juillet, les souscriptions sur les ETF Ucits s'élevaient, selon JP Morgan Asset Management, à 50,1 milliards de dollars. «La collecte est restée soutenue, précise Alfred Le Léon, responsable de la distribution ETF pour la France chez JP Morgan Asset Management. Elle est seulement légèrement en retrait par rapport à 2019 qui avait constitué une année exceptionnelle, avec plus de 100 milliards de dollars de flux nets positifs.» Et les flux se sont poursuivis les mois suivants, jusqu'à atteindre un total de 70 milliards de dollars à fin septembre, selon BlackRock.

Trois grands thèmes d'investissement se détachent : les actifs obligataires, l'ESG (actions et dans une moindre mesure obligations) et les matières premières, en particulier l'or. «Dans un contexte de forte incertitude marquée par la crise sanitaire, la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, les démêlés autour du Brexit ou encore les élections présidentielles américaines, l'or fait

office de valeur refuge», témoigne Matthieu Guignard, responsable du développement produits chez Amundi ETF, Indexing & Smart Beta. La collecte a été donc très marquée dans cette catégorie : selon les données de BlackRock, les véhicules dédiés aux matières premières ont enregistré 18 milliards d'euros de flux positifs à fin septembre, dont 15 milliards sur l'or.

**Les ETF ESG ont enregistré un quasi doublement de leurs encours en Europe.**

### Une transformation des portefeuilles

Les ETF obligataires figurent aussi parmi les produits qui ont rencontré un réel succès cette année puisqu'ils représentent près de la moitié de la collecte. «Leurs encours ont progressé de plus de 30 % depuis le début de l'année, pour atteindre 300 milliards de dollars en Europe à fin septembre», se félicite Arnaud Gihan, responsable de l'activité iShares de BlackRock pour la France. Dernière catégorie ayant une collecte positive : les ETF ESG. Ces derniers ont vu leurs encours quasiment doubler, grimant de 25 milliards de dollars fin 2019 à plus de 40 milliards en septembre. Leur succès est particulièrement notable dans la catégorie actions puisqu'ils «représentent plus de 100 % de la collecte actions cette année»,

souligne Arnaud Gihan. En effet, alors que les ETF actions ont décollecté, les ETF ESG actions ont enregistré des flux positifs tout au long de l'année, y compris au plus fort de la crise. La collecte a aussi concerné les ETF ESG obligataires qui ont enregistré 3,5 milliards d'euros de nouveaux flux nets.

Cette polarisation de la collecte s'explique par plusieurs phénomènes. D'abord, la crise sanitaire a accentué la transformation des portefeuilles des investisseurs tant institutionnels que professionnels. «Du fait de la loi Pacte, les assureurs vont devoir d'ici 2021 transformer leurs portefeuilles actions afin qu'ils deviennent durables, précise Thibaud de Cherisey, responsable des ETF chez Invesco. De leur côté, les banques privées sont en train d'augmenter leur offre en matière de fonds ESG afin de répondre à la demande de leurs clients, et cela transite notamment par des ETF ESG.»

A l'instar des actions en général, les investisseurs ont ainsi privilégié les zones hors Europe. «Les ETF ESG actions avec pour sous-jacents des valeurs européennes ont relativement peu collecté par rapport aux fonds spécialisés sur les actions japonaises et américaines ou aux fonds globaux», confirme Houda Ennebati, responsable Xtrackers pour la France. Ce changement concerne aussi les sous-jacents obligataires, quoique leur progression ait été limitée par le manque de produits disponibles. «Il n'existe pas ou très peu d'ETF ESG investis sur des obligations souveraines, précise Matthieu Guignard. Les fournisseurs d'indices ont pour l'instant principalement transposé les méthodologies utilisées sur les actions aux émissions obligataires des entreprises.» Les fournisseurs d'ETF s'attellent de ce fait à étoffer leur offre dans ce domaine. «Ce segment de marché devrait encore se développer afin de répondre aux besoins des investisseurs», affirme Matthieu Guignard.

### Un stress test réussi

Par ailleurs et plus généralement, c'est tout le segment des ETF obligataires qui devrait sortir gagnant de la période récente. Si l'intérêt des investisseurs pour cette catégorie n'est pas nouveau, il a été renforcé par la crise sanitaire. «Déjà en 2019, la collecte sur les ETF avec des sous-jacents obligataires était supérieure à celle sur les ETF actions, constate Alfred Le Léon. Cette tendance s'est fortement accentuée en 2020.» La crise actuelle a en effet constitué un véritable stress test pour ces instruments financiers. «Des régulateurs comme la Banque d'Angleterre et de grandes institutions internationales comme la Banque des règlements internationaux (BRI) s'interrogeaient ces dernières années sur le fait que les ETF obligataires pouvaient constituer un facteur de risque en cas de stress sur la liquidité, rappelle Matthieu Guignard. Cela n'a pas été le cas au printemps dernier, bien au contraire. Les ETF obligataires ont non seulement conservé une liquidité quotidienne, mais ils ont aussi contribué à la liquidité des marchés.»



**Matthieu Guignard,**  
responsable du développement produits, Amundi ETF, Indexing & Smart Beta

«Les ETF ESG obligataires, peu nombreux sur la dette souveraine notamment, devraient encore se développer pour répondre aux besoins des investisseurs.»

**Selon Euronext, la part des transactions sur les ETF exécutées par les particuliers est passée de 8,06 % au mois de janvier à 10,5 % au mois de juillet.**

En effet, alors que la liquidité a dû être suspendue sur certains titres, cela n'a pas été le cas sur les ETF obligataires, même si au plus fort de la crise, les fourchettes de cotation se sont parfois écartées afin de tenir de compte de l'absence de transactions sur certains sous-jacents. «Les ETF ont contribué pendant la crise financière à la découverte des prix sur certains segments du marché obligataire, rappelle Alfred Le Léon. Par ailleurs, les volumes records observés ont été un élément majeur dans la liquidité du marché secondaire.» Cette qualité a d'ailleurs été reconnue par certains régulateurs. «La Fed a utilisé les ETF obligataires dans son programme de rachats, poursuit Matthieu Guignard. L'institution a ainsi reconnu leur rôle dans le maintien de la liquidité sur les marchés obligataires.»

### Une brique pour les gérants obligataires

Cette propriété a permis de convaincre de nouveaux clients. «Les gérants actions utilisent de longue date des ETF dans leur allocation afin de faire varier leur niveau d'exposition en particulier sur les secteurs et sur les zones géographiques sur lesquels ils ne peuvent pas apporter de la valeur ajoutée, rappelle Matthieu Guignard. Ce type de stratégie commence à être aussi utilisée par les gérants obligataires.» Même constat au niveau mondial, selon les spécialistes de BlackRock. «Une large gamme de clients institutionnels ont adopté ou ont accru leur utilisation d'ETF obligataires afin de réduire leurs coûts, de gérer leur

### Des frais en baisse constante

● L'un des avantages des ETF réside dans des frais de gestion relativement réduits. «Nous proposons des ETF avec des frais qui se situent en moyenne entre 5 et 12 points de base sur des supports vanille et peuvent grimper jusqu'à 20 points de base sur des fonds plus spécialisés comme le high yield ou les émergents, témoigne Arnaud Gihan, responsable de l'activité iShares de BlackRock pour la France. Nous cherchons à maintenir en permanence des niveaux de frais très bas voire à les diminuer.» Des niveaux que les autres fournisseurs d'ETF tentent d'égaliser. Lyxor a par exemple annoncé récemment une diminution sur son ETF Nasdaq 100, ceux-ci passant de 30 points de base à 22.

## Asset management



© P. Matzias

**Question à... Nadine Trémollières, directeur de Primonial Portfolio Solutions**

**«En gestion privée, nous utilisons les ETF comme des instruments de diversification»**

● **Votre entité est spécialisée dans le conseil en allocation d'actifs. Pourquoi les ETF sont-ils encore très peu utilisés par les conseillers en gestion de patrimoine et en gestion privée ?**

Les ETF dont le développement est relativement récent en Europe sont, à ce titre, très peu référencés dans les contrats d'assurance vie. Or ces derniers constituent l'enveloppe fiscale privilégiée par les conseillers en gestion de patrimoine et en gestion privée, même si certains clients possèdent aussi des comptes titres.

● **L'absence de rétrocessions explique-t-elle, d'après vous, le manque d'engouement de ces distributeurs pour les ETF ? Cette raison, si elle existe, n'est pas pertinente car le conseil doit primer avant tout. De plus, les ETF peuvent être**

très utiles dans une allocation d'actifs, en particulier pour les actifs hors de la zone euro. Certains marchés nécessitent une expertise pointue que l'on ne retrouve pas forcément chez les gérants hexagonaux. Les ETF constituent alors un bon moyen pour s'exposer à ces marchés à un coût faible et dans de bonnes conditions de liquidité, ce qui n'est pas toujours le cas en passant par des titres en direct, notamment dans le cadre des actifs émergents.

● **Les ETF ne sont-ils pertinents que sur les marchés émergents ?**

Ils le sont aussi sur les marchés américains. En effet, ces marchés sont proches d'une efficacité parfaite, ils sont arbitrés en permanence. De plus, ils sont très concentrés sur les valeurs technologiques qui sont actuellement les principaux vecteurs de performance. Dans un tel

contexte, il est relativement difficile de surperformer les indices. Cela reviendrait soit à encore augmenter la position sur les valeurs technologiques dans un contexte où celles-ci corrigent régulièrement depuis quelques mois, soit à les diminuer au prix d'une sous-performance. En revanche, en Europe, la gestion active est plus performante que la gestion indicielle. Les gérants peuvent dénicher des pépites, en particulier dans le domaine des petites et moyennes capitalisations.

● **Quel pourcentage de votre allocation est investi en ETF ?**

Il est difficile de donner un chiffre précis car cela dépend des portefeuilles et de l'allocation d'actifs. Ceci étant, nous utilisons les ETF comme des instruments de diversification : ils peuvent y entrer à ce titre à hauteur de 10 % à 20 % de notre allocation.

liquidité ou encore leurs risques, indique Arnaud Gihan. Cet été, nous avons recensé 60 grands investisseurs (fonds de pension, grands investisseurs spécialistes de la gestion active) qui avaient pour la première fois utilisé nos ETF obligataires.»

### Un référencement dans les contrats d'assurance vie

Et ils ne sont pas les seuls nouveaux clients des ETF. En France, les particuliers commencent aussi à s'intéresser à ce type d'instruments, en particulier sur les sous-jacents actions. Selon les statistiques collectées par Euronext, la part des transactions exécutées par les particuliers est passée de 8,06 % au mois de janvier à 10,5 % au mois de juillet avec un pic à 14,5 % au mois d'avril. «La baisse des marchés actions au plus fort de la crise sanitaire a convaincu les particuliers de s'intéresser à ces instruments, rappelle Arnaud Gihan. Ceci a été particulièrement visible sur les ETF à levier, essentiellement utilisés par des investisseurs privés.» Les particuliers ont également misé sur des fonds sectoriels. «Parmi les produits qui ont le plus collecté dans notre gamme figurent deux ETF sur les valeurs technologiques américaines», précise Houda Ennebati. Une tendance qui va au-delà de la simple opportunité

tactique. En effet, face à la demande, les compagnies d'assurances ont commencé à référencer ces instruments dans les contrats d'assurance vie. «Les ETF vont faire leur entrée dans les contrats d'assurance vie, notamment dans le cadre des plateformes en ligne qui misent sur des frais de gestion réduits, précise Arnaud Gihan. Leur part est passée d'environ 1 % il y a un an à entre 3 % et 4 %. Elle est encore très réduite, mais tend à se développer.» Une opportunité pour les fournisseurs d'ETF. «Depuis un an, nous avons entamé des discussions avec des plateformes en ligne proposant des solutions d'épargne, en particulier en assurance vie, précise Thibaud de Cherisey. Elles cherchent des alternatives aux fonds en euro et s'intéressent aux ETF car elles s'efforcent de minimiser les frais de gestion.» Mais pour véritablement se développer sur ce segment, il reste encore à convaincre les conseillers en gestion de patrimoine (CGP), ce qui n'est pas chose aisée. «Les fournisseurs d'ETF disposent de marges réduites, poursuit Thibaud de Cherisey. Le marché des CGP est un marché très éclaté et compte tenu des frais faibles sur les ETF, nous ne pouvons pas verser de rétrocessions.» Un frein qui pourrait prendre du temps à être levé. ■

Sandra Sebag

[@sebagsandra1](https://twitter.com/sebagsandra1)

**Parole d'expert**

# «L'utilisation des ETF est de plus en plus large»

Qu'elle émane d'investisseurs institutionnels ou de particuliers, qu'elle corresponde à des investissements tactiques ou à des placements de long terme, la demande de produits indiciels cotés (ETF) ne cesse de progresser. **Thibaud de Cherisey**, directeur de la distribution des ETF en Europe pour Invesco, fait le point sur ces tendances de fond.



**La collecte sur les ETF reste très soutenue. Comment expliquer ce succès ?**

La raison est double. De plus en plus, les ETF, et notamment les produits visant à répliquer les indices majeurs sur les actions américaines ou monde, trouvent leur place au cœur des portefeuilles et correspondent alors à des investissements de long terme. Mais ils sont également utilisés de manière tactique par les investisseurs qui veulent ajuster rapidement leurs portefeuilles lorsque les événements de marché l'exigent. Pour preuve, les ETF, qui représentaient en 2019 27 % des titres négociés sur les bourses américaines, ont concentré plus de 37 % des volumes sur la période du 23 février au 23 mars 2020. Ceci s'explique par la flexibilité des ETF et par leur facilité d'utilisation : dans la mesure où ils sont cotés en continu, ils permettent d'intervenir immédiatement et à tout moment sur les marchés.

**La demande d'ETF ESG est-elle toujours aussi forte ?**

Ils connaissent effectivement un essor remarquable. Sur les neuf premiers mois de l'année, la collecte a atteint 23 milliards de dollars US sur ce segment, soit un tiers de la collecte globale sur les ETF européens. Les banques privées accentuent leur promotion de ce type de produits auprès de leur clientèle. Quant aux investisseurs institutionnels, ils doivent progressivement transférer leurs portefeuilles vers des produits responsables pour répondre aux exigences des régulateurs ; nous pensons que les ETF ESG sont l'instrument le plus simple pour le faire.

**Quels sont les autres segments de marché porteurs ?**

On observe un fort développement des ETF

obligataires. Sur les neuf premiers mois de l'année, ils ont collecté 31 milliards de dollars US, soit 44 % de la collecte globale sur les ETF. Ce segment de marché est en grande partie tiré par les gérants obligataires qui utilisent les ETF pour ajuster leurs portefeuilles lorsque les marchés sont sous tension, mais aussi pour accéder à des marchés de niche (comme la dette subordonnée<sup>1</sup> ou le haut rendement) à travers des paniers de valeurs. En ce qui concerne les ETF obligataires, la demande s'oriente de plus en plus vers des produits responsables. Invesco étend donc progressivement son offre en la matière. Nous avons déjà lancé un ETF ESG sur l'univers corporate au Royaume-Uni, qui sera prochainement dupliqué sur la zone euro et sur les Etats-Unis, et nous réfléchissons à la mise en place d'un ETF ESG sur le segment du high yield.

Les produits indiciels (ETC) sur l'or drainent également d'importants flux de collecte (+ 4,7 milliards de dollars pour l'Invesco Physical Gold ETC depuis janvier). L'utilisation de ce type de produits dans une optique de diversification des portefeuilles n'est pas nouvelle mais elle s'est trouvée accélérée par la pandémie. Ces ETC présentent un double avantage : ils offrent une plus grande souplesse d'investissement par rapport à des lingots et ont également une dimension d'investissement responsable. En ce qui concerne notre ETC, le stock d'or sous-jacent est 100 % labellisé, ce qui signifie que les lingots proviennent tous de mines respectant les normes sociales et environnementales.

**Comment voyez-vous le futur ?**

Nous sommes très confiants dans les perspectives du marché des ETF. Les banques privées, qui sont poussées par la régulation

européenne MIF 2<sup>1</sup> à changer leur modèle économique et à revoir leurs prix, intègrent de plus en plus les ETF dans leur offre. De même, les plateformes de distribution en ligne, qui veulent proposer aux particuliers une offre agressive en termes de frais de gestion, se tournent naturellement vers les ETF. Enfin, l'évolution actuelle de l'assurance-vie, avec une part croissante de produits en unités de compte, nécessite de donner accès à de nouvelles solutions d'investissement, ce qui sera à terme favorable au référencement des ETF.

Invesco est très bien positionné pour profiter de cette dynamique de croissance. Depuis l'an dernier, nous sommes le troisième fournisseur européen d'ETF en termes de collecte. Celle-ci a atteint 6,9 milliards de dollars US sur les neuf premiers mois de l'année, pour une collecte de 67 milliards pour le marché européen dans sa globalité.

Nos encours s'élevaient désormais à 46,2 milliards de dollars US. ■

1. Une dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
2. Directive européenne sur les marchés financiers.

**Risques d'investissement**  
La valeur des investissements et les revenus vont fluctuer, ce qui peut en partie être le résultat des fluctuations de taux de change et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant total de leurs investissements initiaux.  
Si l'émetteur ne peut pas payer le rendement spécifié, le métal précieux sera utilisé pour rembourser les investisseurs. Les investisseurs n'auront aucun recours sur les autres actifs de l'émetteur.  
Les investissements dans des instruments qui offrent une exposition aux matières premières sont, de manière générale, jugés plus risqués, ce qui peut impliquer des fluctuations fortes de la valeur de l'instrument. Les ETF ESG ont l'intention d'investir dans des titres d'émetteurs qui gèrent mieux leur exposition aux risques ESG que leurs pairs. Cela peut avoir une incidence sur l'exposition du fonds à certains émetteurs et l'amener à renoncer à certaines opportunités d'investissement. Le fonds peut avoir un rendement différent de celui d'autres fonds, y compris un rendement inférieur à celui d'autres fonds qui ne cherchent pas à investir dans des titres d'émetteurs en fonction de leur notation ESG.  
**Informations importantes**  
Ce document est uniquement destiné aux clients professionnels en France, et n'est pas pour l'usage des clients non professionnels. Ne pas redistribuer. Lorsqu'un professionnel de la gestion ou un centre d'investissement a exprimé ses opinions, celles-ci sont basées sur les conditions de marché actuelles ; elles peuvent différer de celles des autres centres d'investissement et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Invesco Investment Management Limited et Invesco Management S.A.  
Données au 30 septembre 2020, sauf indication contraire.

Communiqué