

FONDS INDICIELS

Le bon sens en ETFs

Amundi, le 3^e gérant d'actifs européen, ambitionne d'appartenir au top 5 des plus gros gérants d'ETFs en Europe d'ici 2012. Il prévoit de doubler sa masse sous gestion et de la porter à 10 milliards d'euros via une centaine d'ETFs. Cette ambition passe par la Suisse, où le gérant vient de coter 20 produits et son objectif est de porter ce nombre à 40 d'ici la fin 2010.

Véronique BÜHLMANN

Le Crédit Agricole, qui détient 75% d'Amundi, est visiblement passé du «bon sens en action», un slogan publicitaire qu'il a martelé des années durant, au «bon sens en ETFs». Au regard de la concurrence, son offensive paraît tardive puisqu'elle n'a démarré qu'en 2008. A cela, Valérie Baudson, directeur exécutif d'Amundi ETF, rétorque: «C'était tout de même plus tôt que d'autres concurrents!» Effectivement, tous les espoirs sont permis. En Europe, hormis les trois leaders qui revendiquent près des trois quarts des actifs sous gestion – il s'agit de iShares, Lyxor Asset Management et dbx-trackers, dont les parts de marché respectives atteignent 36,6%, 19,8% et 16,5%¹ –, les parts de marché des autres acteurs sont inférieures à 5%. Avec une part de 2,4%, Amundi se situe en 8^e position à la fin du premier trimestre 2010 (en 4^e position en nombre d'ETFs offerts, en l'occurrence 79).

La concurrence n'exclut pas l'harmonie

Cette marche forcée dans le secteur des ETFs pose cependant une question. Sachant que 25% du capital d'Amundi sont détenus par la Société Générale, laquelle détient 100% de Lyxor Asset Management, quel est l'intérêt de cette dernière de «s'auto-concurrer» sur le marché des ETFs? Comme le précise Valérie Baudson: «Amundi ETF et Lyxor ETF sont deux concurrents ayant des offres et des stratégies commerciales distinctes. Le rapprochement des activités de gestion d'actifs de Société Générale (SGAM) et de Crédit Agricole (CAAM), ayant donné naissance à Amundi, ne modifie en rien cette



«En interrogeant les institutionnels, j'ai constaté que leurs principales critiques portaient sur les coûts ainsi que sur l'importance des erreurs de suivi»

VALÉRIE BAUDSON – AMUNDI ETF

situation. Lyxor ne fait pas partie du périmètre du rapprochement, car cette société appartient à la Banque d'Investissement du groupe Société Générale, alors qu'Amundi ETF est une expertise du groupe Amundi et reste confortée dans sa stratégie marketing et commerciale consistant à offrir aux investis-

seurs des produits de qualité et à prix compétitifs.»

Si l'on compare les gammes proposées sur le marché suisse par Amundi et Lyxor, gammes composées respectivement de 20 et 50 ETFs, on constate qu'elles ne présentent pratiquement aucun doublon mais se complètent «harmonieusement» pour couvrir tous les indices et stratégies. Par exemple, les deux proposent un ETF sur le Brésil, mais l'un est basé sur le MSCI alors que le second réplique l'indice Bovespa. Amundi offre un ETF sur les emprunts de l'ensemble des Etats européens alors que Lyxor se limite aux Etats notés AAA. Lyxor propose des ETFs sur les différentes échéances des emprunts d'Etat européens, Amundi offre la version «short» de ces mêmes échéances. Bref, mises ensembles, les deux gammes ont de quoi satisfaire tous les désirs des investisseurs.

Moins cher et plus fidèle

Cela dit, la stratégie d'Amundi est efficace: entre fin 2008 et la mi-avril 2010, la société est parvenue à tripler ses encours, passés de 1,5 à 4,5 milliards d'euros. Ce succès s'explique par les caractéristiques de l'offre: «J'ai toujours travaillé dans l'idée de proposer une véritable valeur ajoutée. Et en interrogeant les institutionnels, j'ai constaté que leurs principales critiques portaient sur les coûts ainsi que sur l'importance des erreurs de suivi», explique Valérie Baudson. En conséquence, Amundi propose des ETFs dont les coûts de gestion sont inférieurs de 20% à la moyenne du marché (27 pb vs 34 pb) et les fourchettes de cotation aussi serrées que possible. Par exemple sur le MSCI Europe, le spread de l'ETF d'Amundi est de plus de 8 pb inférieur aux produits

¹ ETF Landscape, BlackRock Q1 2010, page 29.

concurrents les plus chers et sur le short MSCI Europe, il est même inférieur de 50 pb à celui de son « concurrent » Lyxor!

En ce qui concerne la minimisation de l'erreur de suivi, Amundi passe par une réplique synthétique qui consiste à « swaper » la performance du panier d'actions détenu par l'ETF contre la performance de l'indice. Selon Amundi, sur une gamme de 14 ETFs offerts sur le marché italien et sur un an, deux font mieux que l'indice, deux nettement moins bien (mais il s'agit de produits short et avec levier et il n'est pas certain que les écarts pris sur une seule période soient très représentatifs), alors que, pour les autres, les écarts sont de l'ordre de 10 à 15 pb, c'est-à-dire généralement inférieurs au TER de l'ETF.

Si la réplique synthétique s'avère efficace du point de vue erreur de suivi, en revanche, contrairement à la réplique pure, elle comporte un risque de contrepartie.

Comme le relève Jean-Louis Ruiz, responsable Quantitative & Fund Investments Pictet & Cie, la législation européenne exigeant un nantissement de 90% de la valeur de l'ETF, « cela implique qu'en cas de défaut de la contrepartie, le risque de perte pour l'investisseur se monte, en théorie, au maximum à 10% de la valeur de l'ETF ». Pour les ETFs d'Amundi, les contreparties sont Crédit Agricole CIB, la Banque de Financement et d'Investissement du Crédit Agricole pour les ETFs actions et la Société Générale pour les ETFs taux fixes, c'est-à-dire des banques notées respectivement AA- et A+ ce qui, en principe, limite le risque de défaillance.

Du bon sens dans l'innovation

Un dernier avantage de la « jeune » gamme Amundi réside dans l'innovation. En Suisse, sur les 14 produits cotés sur la Bourse suisse en avril, sept n'existaient pas jusqu'ici, pas plus que les six nouveaux ETFs

cotés en mai. Selon Valérie Baudson, Amundi a été parmi les premières sociétés à proposer des fonds sectoriels mondiaux, des ETFs d'exclusion (par exemple, un ETF monde, hors la Suisse pour la clientèle Suisse), ainsi que des ETFs short govies euros qui donnent l'inverse de la performance quotidienne par maturité et qui sont destinés aux investisseurs qui veulent se couvrir contre le risque de remontée des taux. Il est également intéressant de noter que le gérant se montre très prudent en ce qui concerne les produits à levier ou ceux qui vont à l'inverse du marché (short). Pour les premiers, le levier maximal est de 2, soit au maximum deux fois la performance quotidienne du marché, et pour les seconds, il est de 1, donc l'inverse de la performance quotidienne du marché (tableau). Pourquoi l'offre d'Amundi se montre-t-elle si timorée? A cela, Valérie Baudson répond: « Notre clientèle n'a pas vocation à spéculer. » ■ V.B.

Les « inédits » sur le marché suisse

	Indice	Devise	TER	Performance depuis lancement
Amundi ETF MSCI Europe Ex Switzerland	MSCI Europe ex Switzerland (427 titres - 15 pays).	EUR	0,30%	5,28% vs indice 5,33% Lancement: 15/12/10
Amundi ETF Euro Corporates	Markit iBoxx Liquid Corporates (40 obligations en euros d'entreprises notées au minimum BBB-; 20 titres émanent de sociétés financières)	EUR	0,20%	8,75% vs 8,93% indice Lancement: 2/06/2009
Amundi ETF Leveraged MSCI Europe Daily	L'indice offre une double exposition à l'évolution quotidienne du MSCI Europe.	EUR	0,35%	53,58% vs indice 54,37% Lancement: 16/06/09
Amundi ETF Commodities S&P GSCI (Light Energy)	Indice TR calculé à partir de la production mondiale de matières premières et de l'évolution des prix des contrats à terme sur ces matières premières. Répartition (avril 2010): Énergie 38,90%; Agriculture 26,36%; Métaux industriels 17,78%; Bétail: 10,17%	USD	0,30%	-1,65% vs indice -1,47% Lancement: 12/01/2010
Amundi ETF Commodities S&P GSCI Agriculture	Répartition: Blé 27,03%; Maïs 20,39%; Soja 19,45%; Sucre 13,30%; Coton 10,67%; Café 5,91%; Cacao 3,26%	USD	0,30%	-13,18% vs indice -13,00% Lancement: 12/01/10
Amundi ETF Commodities S&P GSCI Metals	Répartition: Métaux industriels 72,42%; Métaux précieux: 27,58%	USD	0,30%	2,42% vs indice 2,59% Lancement: 12/01/10
Amundi ETF Commodities S&P GSCI Non Energy	Répartition (avril 2010): Agriculture 43,13%; Métaux industriels 29,11%; Bétail 16,64%; Métaux précieux 11,13%	USD	0,30%	-4,30% vs indice -4,12% Lancement: 12.01.2010
Amundi ETF Short Govt Bond EuroMTS Broad*	Titres gouvernementaux des Etats de la zone euro, toutes maturités confondues (251 valeurs, notation moyenne AA)	EUR	0,14%	-070% vs indice -0,63% Lancement: 15/12/2009

*En outre, Amundi propose des ETFs short sur chacune des maturités suivantes: 1-3 ans, 3-5 ans, 5-7 ans, 7-10 ans et 10-15 ans.