

Comment
investir
en Bourse ?

Les trackers



Juin 2011

BANQUE POPULAIRE
RIVES DE PARIS



Les trackers

SOMMAIRE

1. Petite histoire des trackers	4
2. Des produits en plein essor	5
3. Les différentes catégories de trackers et leur composition	7
3.1. Cinq catégories de trackers	7
3.2. Comment les trackers sont-ils composés ?	7
4. Comment fonctionnent les trackers ?	8
4.1. La négociation des ETF sur NYSE Euronext	8
4.2. La valeur liquidative des trackers	9
4.3. Système de cotation des trackers	9
5. Rentabilité du tracker : revenus, frais et fiscalité	10
5.1. Frais	10
5.2. Revenus	11
5.3. Fiscalité	11
6. Risques et inconvénients des trackers	12
6.1. Les trackers présentent des avantages...	12
6.2. ... et quelques risques et inconvénients	13
7. Des trackers, pour quoi faire ?	14
7.1. L'utilisation usuelle des trackers	14
7.2. Différences entre les trackers et les autres produits financiers	15

1. Petite histoire des trackers

Les «trackers» (ou ETF) sont des OPCVM indiciels cotés en bourse. C'est-à-dire des Sicav ou des Fonds communs de placement (FCP) dont l'objectif de gestion est de reproduire le plus fidèlement possible – de «traquer» – la performance d'un indice pris pour référence. Un tracker est un fonds indiciel permettant d'acheter des parts d'un indice de référence.

Un tracker ayant pour référence l'indice CAC 40 ou le Standard & Poor's 500, par exemple, est constitué des 40 titres de sociétés qui composent le premier ou des 500 titres qui entrent dans la composition du second et évolue de la même façon. Ces produits ne sont autres que la version française et européenne des exchange traded funds (ETF) nés à la bourse de Toronto (Canada) en 1989 et introduits aux Etats-Unis en 1993 lorsque l'American Stock Exchange (AMEX) les a lancés à New York sous le nom de S&P Depository Receipts Trust Series 1, plus connus sous le nom de SPDR 500 ou «Spiders». Ils ont franchi l'Atlantique en 2001 pour faire leur entrée sur les marchés européen et français sous le nom de «trackers». Le premier tracker lancé sur le marché parisien fut le Lyxor ETF CAC 40.

Ces produits ont eu beaucoup de succès et connu un développement très rapide. Aux Etats-Unis, les actifs des ETF américains sont passés d'une valeur insignifiante en 1993, leur année de création, à 907,3 milliards de dollars à la fin de l'année 2010 pour un total de 913 produits. Les Etats-Unis dominent le marché mondial des ETF dont la valeur atteignait fin 2010 1 334,6 milliards de dollars, pour 2 501 instruments et 138 fournisseurs. L'Europe (qui inclut les quatre marchés de NYSE Euronext) est le second marché des ETF

avec 291,9 milliards de dollars d'encours. L'Asie se situe quant à elle à la troisième position avec 54,5 milliards de dollars d'encours.

Selon les données de BlackRock (anciennement Barclays Global Investors), l'encours sous gestion des exchange traded funds et des exchange traded products (ou ETP) dans le monde devrait augmenter entre 20 et 30% par an au cours des trois prochaines années. Il atteindrait ainsi environ 2 000 milliards de dollars, soit en-

A savoir

Les ETP, bien que présentant des similitudes avec les ETF quant à la façon dont ils se traitent, n'ont pas un statut de fonds et ne sont pas des ETF. Ils présentent donc des différences juridiques. Ils regroupent des produits comme les trusts, des commodity pools (produits indexés sur les matières premières via des futures ou exchange trade commodities) et des ETN (exchange traded notes).

viron 1 400 milliards d'euros, d'ici début 2012. En Europe, les ETF sont négociables sur les marchés d'Euronext. En janvier 2011 NYSE Euronext a célébré le dixième anniversaire des ETF sur son marché européen. Leur développement a également été spectaculaire. Leur nombre est passé de 21 à la fin de l'année 2001, leur première année de cotation, à 543 début 2011, selon les données de NYSE Euronext. Les ETF cotés sur le marché européen de NYSE Euronext (qui regroupe les places de Paris, Amsterdam, Lisbonne et Bruxelles) sont de plus en plus utilisés. Leurs encours ont affiché une progression de 50% depuis 2007, pour atteindre 130 mil-

liards d'euros début 2011, avec 17 émetteurs. Le nombre de transactions sur ces produits a presque triplé sur la même période.

L'attrait des trackers a été renforcé par la crise financière car les investisseurs cherchent désormais des produits transparents et efficaces.

A savoir

NYSE Euronext rassemble six marchés au comptant dans cinq pays (France, Pays-Bas, Belgique, Portugal et Etats-Unis) et six marchés dérivés (en ajoutant le marché londonien).

Le 9 janvier 2001, NYSE Euronext a créé un segment spécifique de marché dédié aux trackers (le NextTrack) et est devenue le premier marché européen de trackers en matière de volume négocié et de capitalisation. Après avoir fusionné en 2007 avec le New York Stock Exchange (NYSE), une nouvelle étape du développement de NYSE Euronext a été annoncée avec la conclusion le 15 février 2011 d'un accord de rapprochement entre ses activités et celles de Deutsche Börse AG. Cette fusion, qui pourrait être finalisée fin 2011, entraînerait la naissance d'un leader mondial dans les produits dérivés et la gestion des risques. Elle créerait également la première place au monde de levée de capitaux.

Le développement des trackers a également été rapide en France. Sur NYSE Euronext à Paris, quatre ETF sont parmi les 40 valeurs les plus traitées.

D'après Europerformance, le marché des ETF de droit français a progressé de +18% en 2010, pour représenter 45,8 milliards d'euros d'encours. Les indices de stratégie, et les ETF exotiques,

donnant accès à des zones géographiques spécifiques telles que les pays émergents, ont affiché de très sensibles progressions de leurs encours, à respectivement +42% et +63% sur l'année. Les indices sur actions et obligations ont vu leurs encours progresser de seulement 8%. Les indices actions représentent toujours près de 80% de l'encours du marché des trackers. La part des ETF obligations s'élève à 17%.

2. Des produits en plein essor

L'explosion du nombre de trackers s'explique par les efforts pédagogiques réalisés par les promoteurs pour mieux faire connaître ces produits, mais surtout par la créativité dont les émetteurs ont su faire preuve depuis leur lancement.

Plus de 350 indices sont aujourd'hui répliqués sur NYSE Euronext, offrant à l'investisseur une grande diversité de classes d'actifs et de segments de marchés.

Alors que la première génération de trackers consistait en des produits purement «passifs» qui répliquaient les performances des indices phares des marchés actions, progressivement, leur domaine s'est étendu aux indices sectoriels, obligataires, monétaires, etc., puis à la reproduction de performances de portefeuilles définis de manière très précise: à celle des titres du S&P 500 qui versent les plus forts dividendes, des portefeuilles de fonds «éthiques», des indices de style de gestion (de gestion alternative, par exemple, qui cherche à générer une performance décorrélée du marché)...

Certains d'entre eux sont même devenus des fonds «gérés» ou «actifs» qui, par opposition aux historiques produits «passifs», cherchent à surperformer leurs marchés, ce qui est contraire à la vocation des premières générations de pro-

duits. C'est le cas par exemple des ETF «double inverse» qui permettent de réaliser un gain de 2% lorsque l'indice américain Nasdaq 100 se déprécie de 1% et inversement. En Europe, un ETF a été lancé sur l'indice Low Carbon 100 Europe qui, par son approche «best in class», rejoint l'univers de l'investissement socialement responsable (ISR).

Et en France, il existe également des ETF «flexibles» qui assurent un effet amortisseur et une protection partielle du capital en s'appuyant sur la technique de l'«assurance de portefeuille», des «leveraged» qui offrent un effet de levier, et des «bear» qui proposent une exposition inverse à un indice donné. Le volume que représentent ces produits «exotiques» reste encore modeste mais leur nombre augmente rapidement sur les marchés. Toutefois ces deux types de trackers sont destinés aux investisseurs avertis et sont surtout à utiliser à très court terme. En effet, sur une longue période, leurs performances ne sont pas semblables à leurs indices de référence.

La couverture des zones géographiques s'est progressivement étoffée avec l'élargissement aux indices des pays émergents.

De son côté, NYSE Euronext cherche à répondre avec efficacité aux besoins des investisseurs en développant des infrastructures de marché et en améliorant ses solutions technologiques. Cela dans le but d'aboutir à une meilleure formation du prix, à davantage de transparence et à une exécution plus performante. Les dernières améliorations incluent notamment :

- la mise en œuvre du carnet d'ordres unique en 2009 pour assurer une plus grande liquidité et qualité de marché aux ETF cotés sur NYSE Euronext;
- la migration de ses marchés au comptant et dérivés vers la plateforme universelle de négociation (UTP);

– l'alignement des horaires de négociation des ETF avec ceux des marchés actions.

De nombreux trackers ont été lancés en 2010, comme en témoignent les exemples suivants :

– fin 2010 l'émetteur Amundi a élargi son offre en proposant deux nouveaux ETF: l'un pour s'exposer aux plus importantes valeurs du marché actions des pays émergents. Cet indice référent pour de nombreux investisseurs permet une exposition à l'évolution d'une vingtaine de pays émergents et couvre environ 85% de la capitalisation boursière de chaque pays. L'autre indice est destiné à s'exposer à la dette externe des pays émergents;

– en juin 2010, une gamme d'ETF visant à répliquer la performance d'une famille d'indices d'emprunts d'état émis par le Trésor américain et libellés en US dollar a été lancée par Amundi. Cet opérateur a également lancé un ETF offrant une exposition à un portefeuille de titres émis par les gouvernements des Etats membres de la zone euro ayant une notation inférieure à «AAA»;

– en juin 2010 également Lyxor a lancé le premier ETF sur l'indice S&P 500 coté sur NYSE Euronext à Paris. Il réplique la performance à la hausse comme à la baisse des 500 valeurs américaines les plus importantes et activement négociées aux Etats-Unis.

– début 2010 Lyxor AM a lancé sur NYSE Euronext à Paris ses premiers ETF sur l'immobilier coté. Trois régions sont concernées (Europe, Etats-Unis, Asie hors Japon) et les principales sociétés d'investissement immobilier (bureaux, parcs industriels, commerces, résidentiels...), de services et de promotion immobilière sont représentées. Ces indices sont composés exclusivement de grandes et moyennes capitalisations, afin d'optimiser les conditions d'investissement : liquidité, écarts achat-vente, coût...

3. Les différentes catégories de trackers et leur composition

3.1. Cinq catégories de trackers

Le développement continu de la gamme de ces produits a conduit NYSE Euronext à classer les fonds cotés en cinq grandes catégories :

1. les trackers sur indices actions : avec des sous-catégories en fonction des zones géographiques (pays et régions), des secteurs (par exemple les biens de consommation ou les télécommunications), de la taille, du style («growth» ou «value»), de la stratégie et du thème (par exemple le développement durable ou les fonds conformes à la Shariah);
2. les trackers sur indices de matières premières qui comptent les produits répliquant des paniers de matières premières (produits agricoles, métaux ferreux, métaux précieux, énergie) dont la valeur est indexée sur les prix de contrats à terme;
3. les trackers sur indices obligataires : tels que ceux portant sur les emprunts d'Etat, les obligations d'entreprises ou le marché monétaire;
4. les trackers sur devises;
5. les trackers «actifs» qui, contrairement aux autres catégories, ne reproduisent pas uniquement l'évolution de leur indice de référence et qui comptent différents types de fonds.

3.2. Comment les trackers sont-ils composés ?

La vocation des trackers étant, pour la plupart d'entre eux, de répliquer fidèlement leur indice de référence, leur portefeuille est investi de sorte que sa composition reflète parfaitement celle de l'indice qui leur sert de sous-jacent. Les sociétés de gestion qui les conçoivent placent donc dans ces fonds les actions qui composent

l'indice choisi en pondérant leur nombre en fonction de leur flottant. Et plus la capitalisation d'une valeur est importante au sein d'un l'indice, plus la variation de son cours influe sur celle de l'indice.

A savoir

Le «flottant» est la partie du capital de chaque société cotée qui n'est pas détenue par des actionnaires stables mais susceptible d'être cédée en bourse à court terme. Toutes choses égales par ailleurs, plus ce «flottant» est important, meilleure sera la liquidité des titres de la société et plus faibles seront les amplitudes de cours de son action.

Le «flottant» est la partie du capital de chaque société cotée qui n'est pas détenue par des actionnaires stables mais susceptible d'être cédée en bourse à court terme. Toutes choses égales par ailleurs, plus ce «flottant» est important, meilleure sera la liquidité des titres de la société et plus faibles seront les amplitudes de cours de son action.

Le fait qu'un tracker apparaisse comme un simple panier d'actions (éventuellement augmenté des liquidités obtenues par des versements de dividendes) peut laisser croire que sa gestion est simple, voire inexistante. Mais sur ce marché très concurrentiel qui offre des marges étroites, pour obtenir les meilleurs résultats possibles, les émetteurs mettent en œuvre des techniques de gestion complexes qui font appel à des instruments financiers sophistiqués et à des produits dérivés. C'est ainsi que certains trackers ne répliquent leur indice de référence qu'avec 90% de leur capitalisation. Les 10% restants sont investis dans des produits dérivés

via un swap (contrat d'échange). Dans ce cas, un tracker sur le CAC 40 de la bourse de Paris peut échanger des parts du CAC 40 contre des parts du S&P 500 de la bourse de New York, par exemple.

A savoir

C'est grâce à cette technique dite du «basket trading», qu'il est possible de rendre un ETF quelconque éligible au plan d'épargne en actions (PEA). La condition de l'éligibilité d'un fonds au PEA étant que 75 % des titres du portefeuille appartiennent à des sociétés de l'Union européenne auxquels s'ajoutent la Norvège et l'Islande, il suffit de constituer le portefeuille du tracker de telle sorte qu'il respecte effectivement ce pourcentage de titres puis d'en «swapper» les résultats avec ceux de l'indice de référence désiré. C'est ainsi que des ETF portant sur des indices chinois ou brésiliens, par exemple, peuvent être rendus éligibles au PEA, renforçant ainsi la diversification géographique du portefeuille d'investissement.

4. Comment fonctionnent les trackers ?

4.1. La négociation des ETF sur NYSE Euronext

L'achat de trackers s'effectue au comptant par le canal d'un compte titres ouvert chez un intermédiaire financier. Tout investisseur qui souhaite acquérir (vendre) un tracker peut, soit réaliser l'opération lui-même en mentionnant clairement le nom, le code mnémotique, et le code ISIN du produit, soit passer un ordre d'achat (de vente) à son intermédiaire financier comme il le ferait

pour des actions en lui précisant le nom et les codes du fonds. L'ordre sera exécuté dès que les conditions de marché le permettront.

Les parts de trackers sont cotées en continu sur un segment spécifique du marché Euronext (NextTrack). Elles sont négociables de la même manière que les actions, c'est-à-dire au comptant ou avec service de règlement différé (SRD) lorsque les actions qui constituent le tracker peuvent bénéficier de ce service.

Produits hybrides conçus comme des OPCVM mais cotés comme des actions, les trackers sont négociables en continu sur la plateforme électronique de négociation de NYSE Euronext. Vous pouvez donc les acheter ou les vendre à n'importe quel moment de la séance. Les horaires de négociation diffèrent selon la place de cotation. En France, ils sont cotés sur le compartiment NextTrack d'Euronext Paris de 9h05 (fixing d'ouverture) à 17h35 (fixing de clôture).

Composés comme leurs indices de référence, ils évoluent de la même façon : chaque pourcentage de hausse ou de baisse subi par le sous-jacent est répercuté sur le tracker. Un investisseur qui achète un tracker répliquant l'indice CAC 40 achète l'indice CAC 40.

Les types d'ordres sont les suivants : ordres à cours limité, ordres au marché, ordres indexés et ordres à déclenchement (seuil ou plage).

Tous les ETF/trackers cotés sur NYSE Euronext Paris sont éligibles aux opérations avec service de règlement différé (SRD) «long only», c'est-à-dire pour les positions longues (acheteuses) seulement.

Lorsque les ordres ont été passés, ils sont exécutés comme s'il s'agissait d'ordres passés sur des actions. Sur Euronext, ils sont exécutés dans la logique des «carnets d'ordres».

A savoir

Dans un marché centralisé comme c'est le cas d'Euronext Paris, le carnet d'ordres recense tous les ordres de bourse afférents à un titre financier.

Ceci permet de confronter l'offre et la demande. Le cours d'équilibre du titre est ensuite calculé pour maximiser le nombre de transactions.

Rappel

Le service de règlement différé (SRD) est le marché sur lequel se négocient les actions des principales sociétés françaises et étrangères. Les titres (actions ou obligations) achetés «avec SRD» sont payés à crédit. L'acheteur paie le prix de la prochaine liquidation boursière à la fin du mois boursier, qui s'appelle la liquidation. Le vendeur livre les titres et est payé du prix de sa livraison lors de cette liquidation et non pas trois jours après la transaction comme c'est habituellement le cas. Attention, ces opérations ne peuvent se faire qu'au sein d'un compte-titres ordinaire et ne sont pas autorisées à l'intérieur d'un PEA.

4.2. La valeur liquidative des trackers

La valeur liquidative d'un tracker (la valeur de ses actifs estimés sur la base de leur dernier cours ou valeur) est calculée en divisant la valeur totale du fonds (investissements + liquidités non investies) par le nombre de parts existantes. Elle représente une fraction de l'indice (en général 1/100) qui lui sert de sous-jacent. Exemple : si l'indice CAC 40 cote 3133, un tracker indexé sur cet indice cote 31,33 euros.

Comme tous les OPCVM, les trackers sont dotés d'une valeur liquidative dite «officielle» (VL) qui correspond à la valorisation des actifs du fonds ou de la Sicav divisée par le nombre de parts. Cette valeur liquidative officielle est calculée et publiée quotidiennement par la société de gestion et vérifiée par un établissement spécialisé appelé «valorisateur».

Parallèlement, et pour des raisons réglementaires, Euronext calcule et publie une valeur liquidative dite «indicative» qui est actualisée toutes les 15 secondes en fonction de la variation de l'indice et diffusée en continu pendant les heures d'ouverture du marché. Elle permet aux investisseurs d'avoir à tout instant une indication fiable du prix des trackers.

4.3. Système de cotation des trackers

La cotation des trackers est encadrée par un système de seuils de réservation à la hausse ou à la baisse basé sur la valeur liquidative indicative propre à chaque produit.

Le seuil de réservation à la hausse désigne le cours boursier de référence augmenté du maximum de la fourchette de variation autorisée pour une séance.

Le seuil de réservation à la baisse désigne le cours boursier de référence diminué du minimum de la fourchette de variation autorisée pour une séance de bourse.

Chaque tracker répond donc à la loi de l'offre et de la demande. Pour éviter de fortes hausses ou baisses du cours qui pourraient survenir lors de l'arrivée massive d'ordres d'achat ou de vente et risqueraient de s'éloigner de la valeur liquidative indicative, des seuils de réservation très restrictifs ont été fixés : dès que le cours d'un tracker

s'éloigne de plus ou moins 1,5% de sa valeur liquidative indicative, sa cotation est suspendue. Elle ne reprend qu'après le retrait des ordres qui avaient provoqué ce décalage ou qu'avec l'arrivée de nouveaux achats (ou ventes) qui rétablissent l'équilibre du marché.

Les valeurs liquidatives indicatives sont accessibles sur le site Internet d'Euronext ainsi que sur les sites des courtiers en ligne. Elles sont dotées d'un code Isin et d'un code mnémorique. La liquidité des trackers est confiée, en plus des sociétés émettrices, à deux teneurs de marché qui fournissent en permanence des prix à l'achat ou à la vente et assurent ainsi une grande accessibilité de ces produits.

La performance d'un tracker est liée à la progression de l'indice dupliqué. Par exemple, lorsque l'indice CAC 40 progresse de 20% ou diminue de 5%, la valeur du tracker – si le produit est pur – augmente ou baisse dans les mêmes proportions. En pratique, sur la durée, un tracker obtient toutefois une performance légèrement inférieure à celle de son indice de référence du fait des frais de courtage.

Rappel

Pour les produits portant sur des indices qui comportent des valeurs non européennes, les seuils de réservation peuvent être fixés à plus ou moins 3%. Cette tolérance supplémentaire s'explique par le fait qu'il est plus difficile de calculer leur valeur liquidative indicative parce que les horaires du marché européen sur lequel ils sont cotés ne coïncident pas avec ceux de la place financière étrangère sur laquelle sont négociés les titres de l'indice sous-jacent.

5. Rentabilité du tracker: revenus, frais et fiscalité

5.1. Frais

Contrairement aux fonds indiciels auxquels ils sont apparentés, les trackers ne comportent pas de frais d'entrée ni de frais de sortie mais des frais de courtage (moins de 10 euros chez les courtiers les moins chers). Et des frais de courtage réduits puisque pour acquérir le panier de valeurs correspondant à l'indice de référence, l'investisseur ne s'acquitte qu'une seule fois des frais en question alors que pour acquérir et mettre en portefeuille la totalité des titres composant l'indice sous-jacent, il lui faudrait s'acquitter des frais de courtage aussi souvent que l'indice compte de titres. Quarante fois, par exemple, pour acquérir tous les titres de l'indice CAC 40 qui compte 40 valeurs.

A savoir

Le code ISIN (International Securities Identification Number) correspond à une codification alphanumérique de 12 caractères (les deux premières lettres identifient le plus souvent le pays d'origine de l'émetteur) reposant sur le principe d'un code international unique par valeur. En France, cette codification déjà utilisée par de nombreux marchés financiers, a remplacé le code Sicovam. Quant au code mnémorique, indispensable pour la passation d'un ordre de bourse, il est plus facile à retenir que le code ISIN. Pour les actions et les trackers, il comporte seulement trois ou quatre caractères.

L'émetteur prélève ensuite des frais de gestion annuels retranchés directement du prix de co-

tation mais ces frais sont très faibles (moins de 0,5% par an et en moyenne) comparés à ceux prélevés par de nombreux fonds.

Enfin, les trackers sont soumis à des frais de transaction «indirects» qui peuvent atteindre 0,4% du fait de l'existence d'une fourchette de cotation, c'est-à-dire d'un écart entre le prix d'achat et de vente du tracker. Néanmoins, grâce à la forte liquidité dont bénéficient certains trackers ces frais peuvent être limités à 0,1%.

5.2. Revenus

Les revenus des trackers sont constitués par les dividendes reçus des sociétés (ou par les produits des obligations) appartenant à l'indice de référence.

A savoir

Les trackers composés d'actions versent un dividende à leurs détenteurs.

Le montant des dividendes distribués correspond à celui des revenus reçus par le fonds sous déduction des frais de gestion.

Les revenus peuvent être soit capitalisés soit distribués. Si les dividendes sont capitalisés alors ils sont réinvestis dans le tracker. Dans le cas de distribution, les revenus sont distribués aux détenteurs du tracker. L'émetteur détermine alors la périodicité du détachement: mensuel, trimestriel, semestriel ou annuel.

5.3. Fiscalité

La fiscalité des trackers est celle applicable aux OPCVM. Depuis le 1^{er} janvier 2011 les plus-values réalisées lors de la vente des parts sont imposables, dès le premier euro. Le seuil de cession a

été supprimé en 2011.

Le taux forfaitaire s'établit actuellement à 19% (18% en 2010) sans possibilité d'option pour le barème progressif. A cela s'ajoutent les prélèvements sociaux, actuellement à 12,3% (12,1% en 2010). Le taux global d'imposition s'élève donc à 31,3%.

Les moins-values sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des 10 années suivantes.

Les produits perçus par le fonds – comme c'est le cas pour toute valeur mobilière – peuvent ou non être distribués aux porteurs ou actionnaires et conservent leur nature d'origine. L'investisseur peut choisir entre intégrer ces revenus à son impôt sur le revenu ou les soumettre à un prélèvement forfaitaire libératoire. Dans le premier cas les dividendes perçus bénéficient d'abord d'un abattement fixe annuel de 40% applicable aux produits d'actions françaises puis ils ne sont pas imposables dans la limite de 1 525 euros pour un célibataire, un veuf, un divorcé ou une personne mariée imposée séparément, ou de 3 050 euros pour un couple marié ou pacsé soumis à imposition commune. A compter de 2011, le crédit d'impôt de 50% de leur montant (dans la limite de 115 euros pour une personne seule et de 130 euros pour un couple) est supprimé.

Le contribuable peut choisir de soumettre ces revenus à un prélèvement forfaitaire libératoire de 19% augmentés des prélèvements sociaux (12,3% depuis le 1^{er} janvier 2011).

Si les trackers sont admissibles au PEA, en cas de retraits après cinq ans, les plus-values et les dividendes ne subissent que 12,3% de prélèvements sociaux (taux existant depuis le 1^{er} janvier 2011). Les plus-values sont ainsi exonérées d'impôt sur le revenu.

6. Risques et inconvénients des trackers

6.1. Les trackers présentent des avantages...

Ces produits sont :

- simples d'utilisation : ils sont accessibles par tous les types d'investisseurs (professionnels et particuliers). Ils n'ont pas de date d'échéance. Ils ne sont pas limités dans le temps et peuvent être utilisés pour investir à très court terme (day trading) comme à long terme (au-delà de cinq ans). Leur cotation est aussi facile à suivre que celle d'une action puisqu'elle est assurée en continue sur NYSE Euronext. La variété de types d'ordres disponibles accroît encore la flexibilité sur ces produits ;

- liquides : à la différence des SICAV, ils sont cotés en continu pendant toute la durée d'une séance boursière. Ceci représente un avantage certain lorsque les marchés sont très volatils ;

- porteurs de diversification : en une seule transaction et avec une faible capacité d'investissement, ils offrent la possibilité d'accéder à un portefeuille diversifié d'actions ou de produits de taux français ou étrangers représentatif d'un marché, d'un secteur d'activité ou d'une stratégie d'investissement et de bénéficier de leur performance tout en répartissant les risques. Ils garantissent cette diversification lors de chaque transaction puisqu'ils permettent d'acheter un panier de titres sans être obligé d'acquérir tous les titres qui composent leur indice de référence ;

- transparents : lorsqu'ils sont purs, ils reflètent fidèlement l'indice auquel ils se réfèrent grâce à leur cotation en continu ;

- économiques puisque, contrairement aux fonds indiciels, ils ne comportent pas de frais d'entrée ni de sortie et, ne nécessitant pas (sauf

exception) de gestion active, ne font pas l'objet d'une sélection de titres.

Ils garantissent la même performance que les indices boursiers, dividende inclus, moins la commission de gestion qui est très raisonnable.

A savoir

Bien que les frais soient peu élevés sur les trackers, il faut éviter de multiplier les opérations sur ces produits. Elles finiraient par devenir onéreuses. Mieux vaut investir des sommes importantes plutôt que de multiplier les petites opérations.

- La plupart des trackers cotés sur la place de Paris sont éligibles au PEA même si leur exposition porte sur un indice étranger hors Union européenne. Cette «prouesse» est réalisée grâce à l'emploi de produits dérivés : la performance du portefeuille (composé au minimum de 75 % d'actions issues de l'Union européenne) est échangée à tout moment, par le biais de l'achat d'un contrat à terme, contre la performance de l'indice étranger de référence (le sous-jacent).

A savoir

Certains trackers ne réinvestissent pas les dividendes issus des actions figurant dans l'indice. Ces dividendes sont payés alors aux détenteurs de parts ce qui engendre une performance légèrement inférieure aux fonds indexés. C'est un effet connu sous le nom de «dividend drag».

- Les trackers peuvent également bénéficier du SRD (service de règlement différé). Le tracker

peut donc être acheté et vendu à découvert en bénéficiant de l'effet de levier.

- Leurs détenteurs perçoivent les dividendes distribués par les actions qui le composent.

6.2. ... et quelques risques et inconvénients

Il faut cependant rester vigilant car certains de leurs avantages peuvent être porteurs d'inconvénients. Ces derniers sont au nombre de cinq.

Le risque de marché

Ils suivent leurs indices de référence... en toutes circonstances ! L'investissement «trackers» comporte donc des risques communs à tous les investissements en valeurs mobilières. Au premier rang desquels le risque de marché. Le porteur d'un tel produit s'expose ainsi aux évolutions de l'indice sous-jacent : une évolution à la baisse des titres composant l'indice provoque une baisse de la valeur liquidative du tracker et inversement. En période faste, lorsqu'ils sont des produits de réplique purs, ils offrent aux investisseurs l'assurance de suivre fidèlement leurs indices de référence. En période de crise financière, ils font preuve de la même fidélité... mais à la baisse.

Le risque «pays» et le risque de change

Certes, les trackers permettent d'avoir facilement accès aux places financières étrangères et/ou exotiques car il est plus facile d'acquérir un titre ou un secteur par le canal d'un de ces produits plutôt que de l'acheter seul sur les marchés. Mais l'évolution des monnaies des différents pays peut être favorable aux investisseurs comme elle peut avoir de lourdes conséquences sur les performances. Il ne faut pas les négliger. Et il faut être d'autant plus vigilant qu'il est très

difficile d'anticiper les évolutions d'une monnaie. A plus forte raison pour un particulier. Un investisseur qui décide de prendre, par exemple, position sur les matières premières et plus spécialement sur le pétrole dont le tarif est exprimé en dollars, s'expose à des pertes si le prix du baril vient à monter et que le billet vert baisse. Le risque n'est pas propre aux trackers : toute acquisition de valeurs cotées dans une autre monnaie que celle de son marché d'origine est exposée à ce type de risque, mais il est bon de savoir que les trackers ne font pas exception à la règle.

Le risque d'objectif de gestion

Autre risque spécifique aux trackers : celui que leur objectif de gestion (la réplique de la performance de leur sous-jacent) ne soit pas atteint ou ne le soit que partiellement. Ce qui exposerait l'investisseur à une perte en capital.

Le risque de tracking error

Les trackers peuvent aussi faire l'objet d'erreurs de suivi de leurs indices («tracking error»). La «tracking error» est définie, aux Etats-Unis, comme l'écart de rentabilité mesuré sur un an entre un tracker et son indice de référence. Cette «tracking error» atteint des seuils différents : entre 2 et 50 points de base selon la nature des indices sous-jacents. Elle est moindre pour les produits qui traquent les indices phares et ceux conçus sur instruments de taux. Elle est plus importante sur les produits sectoriels et internationaux.

Le risque de privilégier un secteur d'activité particulier

La diversification procurée par les trackers peut être biaisée par la composition de l'indice qui

leur sert de sous-jacent et, par conséquent, par le poids de la capitalisation de chaque valeur qui constitue ce sous-jacent.

Si une compagnie ou un secteur représente une très grosse part de l'indice parce que sa capitalisation est beaucoup plus importante que celles de toutes les autres entreprises ou des autres secteurs cotés dans cet indice, l'investisseur perd l'un des avantages les plus importants liés aux trackers : celui de pouvoir diversifier son portefeuille à moindre coût. En 2010, l'indice CAC a perdu 3,34 % (à 3 800 points) et certains analystes estiment que c'est notamment le poids des valeurs issues des secteurs de l'énergie et de la banque qui a pesé sur son évolution. « Acheter » un indice peut donc revenir à prendre le risque de privilégier un secteur d'activité. Ou de le délaissier.

A savoir

A contrario, ces produits permettent de « jouer » la spécialisation. En période de crise, d'opter par exemple pour un secteur défensif comme celui de la distribution, de la pharmacie ou, plus largement, de la santé. Et en période de croissance, pour un secteur cyclique plus exposé aux évolutions du cycle économique.

Lorsque les trackers sont utilisés à titre de diversification, il faut – dans la mesure du possible et bien que la déconnexion des différents marchés géographiques et des différentes économies fasse débat – penser à acquérir des produits décorrélés, c'est-à-dire qui n'évoluent pas exactement de la même façon que leur marché. Faute de quoi il n'y aurait pas répartition des risques.

7. Des trackers, pour quoi faire ?

7.1. L'utilisation usuelle des trackers

Puisqu'ils peuvent être vendus à découvert, ils constituent des instruments financiers faciles à maîtriser pour parier sur la hausse ou la baisse d'un indice de référence ou pour couvrir le reste du portefeuille contre un risque de baisse globale du marché.

En période de crise, lorsqu'un future fait défaut pour effectuer une couverture, ils peuvent servir à protéger certains portefeuilles financiers qui leur sont suffisamment bien corrélés. Ainsi, un portefeuille de mid-small caps (valeurs de petites et moyennes capitalisations) suffisamment corrélé à un indice de même nature, peut être couvert par une vente de trackers.

Les investisseurs institutionnels, qui disposent d'un horizon d'investissement de long terme, sont essentiellement à l'origine du succès des trackers car ils en sont les utilisateurs les plus nombreux. Ils les utilisent notamment dans le cadre de leur allocation stratégique. Les trackers leur servent aussi de produit d'ajustement lors de leurs rebalancements trimestriels de portefeuille. Les sociétés de gestion, qui fabriquent et commercialisent les trackers, investissent également dans ces produits. Leur objectif est de prendre des positions sur les marchés pour lesquels il n'existe pas de produits dérivés mais aussi pour être conformes aux réglementations de leurs clients qui ne peuvent pas recourir aux produits dérivés.

Dans le cadre d'une allocation stratégique, les trackers permettent d'exposer facilement un portefeuille à un très grand nombre de marchés,

à coût réduit et de manière durable. Et dans le cadre d'une allocation tactique, leur liquidité autorise une exposition rapide à de nombreuses classes d'actifs pour répondre à des stratégies très diverses : optimisation du « cash » disponible, réexposition rapide d'un portefeuille en ajustant des paramètres (secteurs, pays, duration, crédit) ou diversification sur des styles de gestion (growth, value, high dividend, etc.).

Quant aux investisseurs particuliers, ils se montrent de plus en plus friands de ce produit et l'utilisent essentiellement comme outil de diversification. Néanmoins, des progrès sont encore à réaliser car ces investisseurs considèrent encore le plus souvent que les trackers sont des produits complexes. Leurs investissements ne représentent d'ailleurs que 10 % à 20 % du marché européen.

7.2. Différences entre les trackers et les autres produits financiers

Différences avec les actions

En investissant dans un tracker, vous investissez dans la performance d'un indice alors qu'en achetant une action individuelle, vous investissez dans la performance d'une seule action.

De plus, les trackers vous permettent de réduire vos risques par la diversification car ils vous donnent accès à un grand nombre de valeurs. Vous n'êtes donc pas exposé au risque d'une seule entreprise. Combinés à l'achat d'actions, les trackers vous permettent de constituer des portefeuilles diversifiés.

Différences avec les futures et les options

Un tracker est un produit comptant alors que les options et les futures sont des produits dérivés. Deux autres différences existent :

- la plupart des trackers détachent des dividendes une à deux fois par an alors que les options et les futures ne paient pas de dividendes. Néanmoins, lorsque les options et les futures sont exercés, leur sous-jacent peut payer des dividendes ;
- les trackers n'ont pas de date d'échéance, ce qui leur permet d'être adaptés à l'investissement de court, de moyen ou de long terme. Les futures et les options ont, eux, des dates d'échéance.

Différences avec les certificats

Les certificats se distinguent des trackers sur quatre points :

- les certificats indiciaires ne paient pas de dividendes ;
- les certificats ont des dates d'échéance, après lesquelles ils perdent leurs valeurs ;
- c'est l'émetteur d'un certificat qui est généralement la contrepartie des transactions ;
- les certificats sont émis en nombre limité, contrairement aux trackers.

Différences avec les fonds d'investissement traditionnels

Elles sont principalement de deux types. Les trackers sont cotés en bourse et peuvent s'acheter et se vendre tout au long de la journée de cotation. En revanche, beaucoup de fonds d'investissement traditionnels ne sont pas cotés en bourse et ne peuvent s'acheter/se vendre qu'une seule fois par jour.

Autre différence notable : les trackers ont généralement pour objectif de répliquer un indice de façon passive. Ils assurent donc à l'investisseur une performance équivalente à celle de leur indice sous-jacent. Au contraire, la plupart des fonds d'investissement traditionnels ont pour objectif de surperformer leur indice de référence.