

ETF : COMPRENDRE LE PHÉNOMÈNE, SON FONCTIONNEMENT ET SES PERSPECTIVES



AOÛT 2025

Introduction

En quelques décennies seulement, les **ETF (Exchange-Traded Funds ou fonds indiciels cotés)** se sont imposés comme un véritable **phénomène mondial**. D'abord perçus comme de simples outils techniques pour répliquer des indices boursiers, ils sont devenus aujourd'hui des instruments incontournables, utilisés aussi bien par les investisseurs particuliers que par les plus grandes institutions financières.

Leur succès repose sur une promesse claire et séduisante : **offrir une exposition diversifiée, liquide et peu coûteuse** aux marchés financiers, le tout accessible en un simple clic, comme l'achat d'une action. Là où la gestion traditionnelle exigeait des frais élevés et une sélection laborieuse de fonds, les ETF apportent transparence, efficacité et accessibilité.

Mais les ETF ne se limitent plus à leur rôle originel de **gestion passive**. Ils évoluent et se diversifient rapidement : aujourd'hui, on trouve des ETF thématiques, ESG, obligataires, sur matières premières, et même des ETF dits « actifs », gérés directement par des professionnels. Cette transformation bouleverse en profondeur l'industrie de la gestion d'actifs et soulève une question centrale :

Les ETF sont-ils appelés à **supplanter les fonds traditionnels**, voire à concurrencer des acteurs aussi sophistiqués que les **hedge funds** ?

Au-delà de leur succès planétaire – avec plus de **10.000 milliards de dollars d'encours en 2024** contre seulement 400 milliards en 2000 – les ETF interrogent sur leurs **forces et leurs limites**. Peuvent-ils vraiment répondre à toutes les attentes des investisseurs, ou resteront-ils cantonnés à certaines stratégies ? Quels en sont les véritables avantages, mais aussi les risques souvent sous-estimés ?

Cet article se propose d'explorer en détail le phénomène ETF :

- leur **fonctionnement** concret,
- leurs **avantages et inconvénients**,
- les raisons de leur **succès fulgurant**,
- et leurs **perspectives d'avenir** dans un monde financier en mutation permanente.

Qu'est ce qu'un ETF ?

Un ETF est un **fonds coté en bourse**, conçu à l'origine pour **répliquer la performance d'un indice** comme le S&P 500, le CAC 40 ou encore le MSCI World. Il s'agit d'un instrument hybride : il possède la structure d'un fonds d'investissement, mais il se négocie en continu sur le marché comme une action. Les avantages sont multiples : **simplicité, transparence, liquidité** et surtout **des frais très faibles**. Là où un fonds traditionnel actif prélève souvent entre 1 % et 2 % de frais de gestion annuels, un ETF indiciel affiche des coûts de l'ordre de 0,05 % à 0,30 %. De quoi séduire des investisseurs soucieux de performance nette.

Un succès planétaire face aux fonds traditionnels

Le succès des ETF s'explique par deux facteurs majeurs : leur **efficacité économique** et **l'échec relatif des gérants actifs** à battre leurs indices de référence sur le long terme. Selon les rapports SPIVA, plus de 80 % des gérants actifs sous-performent leur indice après frais sur 10 ans. Résultat : les investisseurs se tournent massivement vers la gestion indicielle. Les chiffres parlent d'eux-mêmes : en 2000, les encours mondiaux des ETF représentaient environ 400 milliards de dollars. En 2024, ce chiffre a franchi la barre des **10 000 milliards de dollars**, une croissance fulgurante qui ne montre aucun signe de ralentissement. Aux États-Unis, **près de 60 % des encours actions sont désormais gérés via des stratégies indicielle**, ETF ou fonds passifs. L'Europe suit la même trajectoire.

Les leaders mondiaux et le rôle des acteurs français

Le marché des ETF est dominé par trois géants américains : **BlackRock (iShares), Vanguard et State Street**, qui contrôlent ensemble plus de 70 % des encours mondiaux. Leur puissance s'explique par leur avance technologique, leurs réseaux de distribution et leur capacité à pratiquer des frais ultra-compétitifs.

Cependant, la France n'est pas en reste et dispose de fournisseurs de premier plan :

- **Amundi** figure parmi les leaders mondiaux, avec une gamme d'ETF couvrant toutes les grandes classes d'actifs et une présence forte en Europe.
- **BNP Paribas Asset Management** propose également une offre diversifiée, notamment sur les thématiques ESG, un segment en forte croissance.
- D'autres acteurs comme **Lyxor** (désormais intégré à Amundi) ont largement contribué à l'essor des ETF en Europe.

Cette diversité permet aux investisseurs français d'accéder à une offre compétitive, alliant innovation, qualité de répllication et respect des réglementations UCITS.

Comment fonctionne un ETF

Contrairement à un fonds classique où la société de gestion crée ou rachète les parts directement auprès des investisseurs, un ETF repose sur un **mécanisme de création et de destruction de parts**, orchestré par des acteurs spécialisés, notamment les Authorized Participants (AP).

Une valeur théorique au coeur du système

Un ETF possède une **valeur liquidative théorique (NAV)**, calculée en temps réel à partir des cours des titres qui composent son panier de référence.

- Si l'ETF cote au-dessus de cette valeur, il est **surévalué**.
- S'il cote en dessous, il est sous-évalué.

C'est là qu'interviennent les AP, véritables arbitragistes du système.

Le rôle clé des AP : arbitragistes et régulateurs de prix

- Lorsque la **demande pour l'ETF explose**, son prix peut dépasser la valeur théorique. → L'AP achète alors les actions sous-jacentes, les livre à l'émetteur en échange de nouvelles parts d'ETF, qu'il revend immédiatement sur le marché à ce prix élevé. **Résultat** : plus d'offre d'ETF → prix revient vers la NAV.
- Lorsque l'**offre excède la demande** (l'ETF cote sous la NAV), l'AP rachète les parts d'ETF sur le marché, les restitue à l'émetteur et récupère le panier d'actions, qu'il revend. **Résultat** : baisse du nombre de parts en circulation → prix remonte vers la NAV.

Ce mécanisme d'arbitrage maintient en permanence l'**alignement entre le prix de marché et la valeur intrinsèque**. Il ne s'agit donc pas d'une simple rencontre entre l'offre et la demande : c'est un système sophistiqué basé sur **arbitrage et création/destruction technique**.

L'extension aux ETF actifs et aux AMC

Initialement cantonnés à la gestion passive, les ETF évoluent. Aujourd'hui, des **ETF actifs** existent : ils conservent la cotation en bourse et la liquidité, mais leur portefeuille est géré activement par un professionnel. Aux États-Unis, ces produits rencontrent un succès croissant, illustré par les ETF ARK Invest de Cathie Wood.

En parallèle, on voit émerger les **AMC (Actively Managed Certificates)**, des certificats listés permettant de reproduire une stratégie active sans passer par la structure lourde d'un fonds. Cette solution attire les gérants flexibles ou spécialisés qui veulent commercialiser rapidement une stratégie sur mesure.

Les ETF vont-ils remplacer les fonds et les hedge funds ?

C'est une question légitime. Les ETF et AMC's apportent transparence, accessibilité et coûts réduits, autant d'arguments qui séduisent les investisseurs. Cependant, certaines **limites techniques** demeurent :

- Les stratégies nécessitant **levier important, actifs illiquides** (private equity, private debt) ou **discrétion** (hedge funds global macro) s'accommodent mal des contraintes réglementaires et de la transparence quotidienne imposées aux ETF.
- Les ETF doivent publier leurs positions quasi en temps réel, ce qui est incompatible avec la confidentialité des hedge funds.

Cela dit, une tendance se dessine : les **ETF actifs sur stratégies liquides** (long/short equity, macro liquide, thématiques) progressent rapidement. Quant aux AMC, ils deviennent un outil clé pour des gérants désireux de proposer des stratégies alternatives dans un format plus souple.

Les ETF ont transformé la gestion d'actifs. Ils ont imposé la gestion indicielle comme standard et poussé toute l'industrie à réduire les frais. Leur extension vers des formats actifs et des produits comme les AMC ouvre de nouvelles perspectives, mais ne remplacera pas totalement les fonds traditionnels ni les hedge funds, en raison des contraintes de liquidité, de levier et de confidentialité. L'avenir sera probablement hybride

- ETF et AMC pour les stratégies liquides et semi-transparentes.
- Fonds classiques pour les poches illiquides et les approches complexes.

Chez 23IS, nous sommes convaincus qu'une allocation d'actif doit systématiquement inclure des ETF.