

Méthodologie de sélection des produits indiciels.

Introduction

La sélection des [produits indiciels](#) représente une part importante de notre processus de gestion. Une étude des historiques de prix met en exergue des différences de performances non négligeables entre des produits répliquant un même indice. Cette sélection peut donc être un vecteur de performance des portefeuilles.

L'univers de produits analysés

Nous analysons tous les [produits](#) indiciels commercialisés en France, cotés en euro et qui ont plus d'une année d'historique, ce qui correspond à plus de 5000 ETF et fonds indiciels. Nous mettons donc à jour régulièrement notre base de données interne afin de suivre au plus près ce marché en constant mouvement. Pour ce faire, nous sommes en contact régulier avec les promoteurs des [produits](#) comme Amundi, Lyxor, BlackRock, UBS etc... Nous utilisons également des outils informatiques mis à disposition par des fournisseurs de données financières comme Bloomberg ou Morningstar.

Éléments principaux pour juger la qualité d'un produit

Il existe plusieurs critères de comparaison et de sélection pour analyser différents [produits](#) proposés pour un même indice. En voici quelques-uns :

- Les frais facturés au fonds (Total Expense Ratio, TER).
- La [liquidité](#) (notamment avec la fourchette de cotation).
- Les places de cotation.
- La technique de réplification.

Cependant, il nous paraît plus pertinent de se concentrer sur ce que le gérant et l'investisseur cherchent, la performance, et ces critères ne nous permettent pas de différencier clairement la qualité d'un [produit](#) de ce point de vue.

Ainsi, nous privilégions l'étude de la qualité de réplification. La réplification étant la faculté d'un support à suivre le plus fidèlement possible son indice de référence, c'est-à-dire que sa performance soit le plus proche possible celle de l'indice, et ce de façon stable (en tout temps). On notera qu'un produit indiciel peut délivrer des rendements supérieurs à celui de l'indice répliquer.

Métriques analysées

L'élément le plus important dans l'analyse de la qualité de réplification est l'écart, sur plusieurs périodes, de la performance entre le produit et l'indice qu'il réplique.

Afin d'étoffer l'analyse de la performance et de juger sa persistance dans le temps, nous devons la coupler avec analyse de stabilité de ces écarts de performances.

En résumé, nous mettons l'accent sur deux principaux types de mesure, une mesure de performance et une mesure de stabilité.

- **la mesure de performance** : La “*tracking difference*” moyenne (ou l'écart de performance moyen) est la moyenne des écarts quotidiens de performances entre le produit et son indice sous-jacent.
- **la mesure de stabilité** : La “*tracking error*” (ou l'erreur de répliation) est l'écart moyen des différences de performances entre le produit et l'indice répliqué. Autrement dit, l'écart type des “*tracking differences*” quotidiennes

Concrètement, un bon produit est un produit qui a une TE (*Tracking error*) faible et une (TD) forte. Ceci se caractérise par un produit indiciel qui réplique fidèlement son indice de référence tout en ayant de bonnes performances relatives à celui-ci.

Sources de surperformance

Intuitivement, la performance d'un produit indiciel, est simplement celle de son indice, à laquelle on ôte les [frais facturés](#) par le fonds (TER) mais la réalité est tout autre.

En effet, plusieurs éléments peuvent expliquer des *sous performances* plus importantes que cette simple différence susmentionnée :

- les frais de transactions liés aux achats et aux ventes d'instruments au sein du fonds, pour les produits à répliation directe.
- les coûts liés à la répliation indirecte.
- les coûts d'exécution, étant les montants facturés par les courtiers pour avoir accès au marché financier.

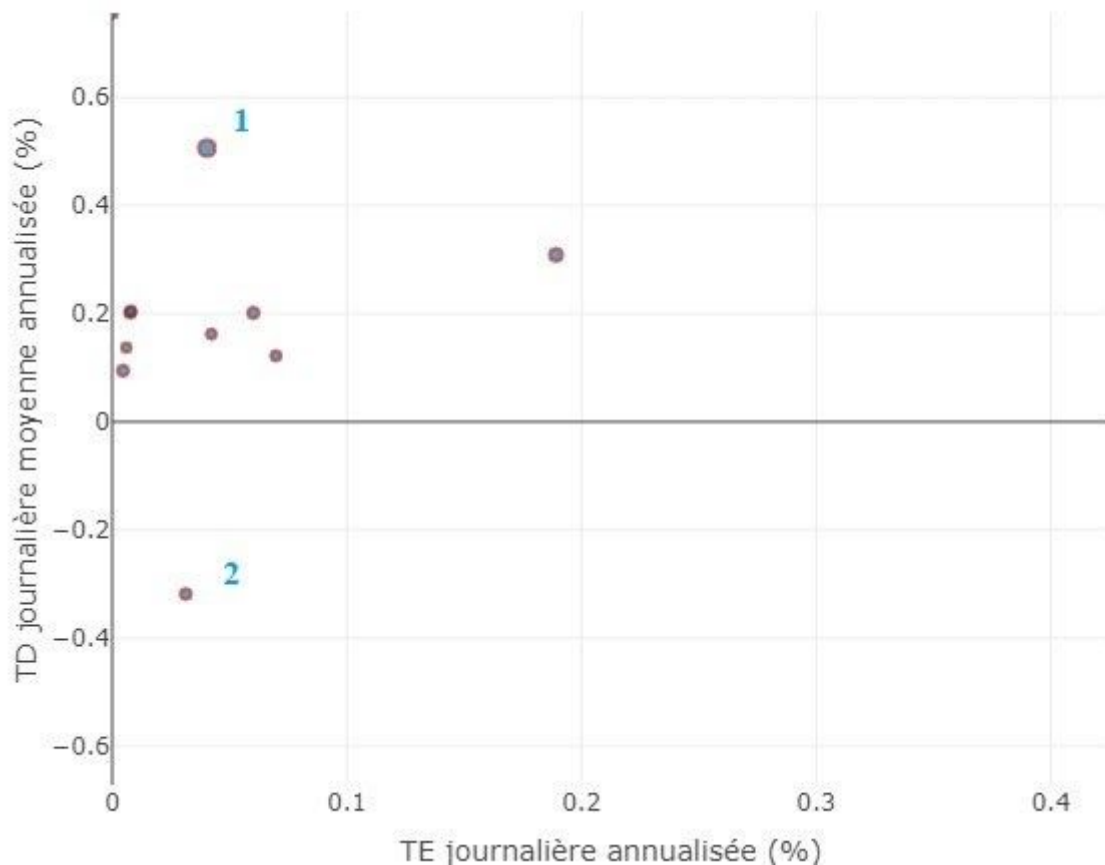
À contrario, d'autres facteurs peuvent améliorer la performance du support indiciel, jusqu'à ce que celui-ci puisse parfois surperformer son indice :

- le prêt de titres, car les produits indiciels à répliation directe sont par nature détenteur des titres qui composent l'indice répliqué et ce pour de longues périodes. Ce qui peut permettre de les prêter contre rémunération aux acteurs qui en ont besoin, pour couvrir notamment des ventes à découvert. (Lire l'article, [Le prêt de titres : pourquoi est-ce si important d'en parler ?](#))
- l'optimisation fiscale des dividendes perçus par le fonds peut également créer de la surperformance par rapport à l'indice sous-jacent qui est la plupart du temps calculé en *Net Total Return*, c'est-à-dire, dividendes réinvestis nettes de fiscalité. (Lire l'article, [Comment nous traitons vos dividendes chez Yomoni](#))

Exemple d'un sous-univers, celui des produits indiciels Actions États-Unis

Représentation de la qualité de répliation des produits indiciels répliquant l'indice Actions États-Unis, le MSCI USA Net Total Return EUR Index.

Mise en évidence de l'écart de performance de produits répliquant un même indice.



Ci-dessus, chaque point représente un produit indiciel. L'axe vertical correspond à la *tracking difference* (*TD*) quotidienne moyenne annualisée (moyenne d'env. 250 mesures), il s'agit la mesure de performance par rapport à l'indice répliqué. L'axe horizontal met en évidence la *tracking error* (*TE*) i.e. les écarts moyens des *tracking differences* quotidiennes.

Concrètement, à la vue de ce graphique, nous privilégierons les produits dont les *TE* sont faibles, et les *TD* fortes. C'est-à-dire, un produit qui a la meilleure performance et ce de façon stable. Il s'agit des produits se trouvant le plus au nord-ouest.

Ce graphique met également en évidence que pour un même niveau de risque (*TE*), nous pouvons avoir des *TD* variées, nous voyons ici un petit groupe de produits qui ont sensiblement la même qualité (entre 0 et 0.05 % de *TE* et entre 0 et 0.2 % de *TD*) et deux autres produits qui se démarquent, l'un vers le haut, le numéro 1 et l'autre vers le bas, le numéro 2.