

Simplicité et flexibilité font le succès des ETF monétaires

Par Isabelle R. Doumic

le 17/04/2008

Lyxor et Deutsche Bank ont levé plus de 4 milliards d'euros en quelques mois, dans un contexte de défiance vis-à-vis des OPCVM traditionnels.

Lancés l'un en juin par **Deutsche Bank**, l'autre en septembre par Lyxor AM, les deux ETF (*exchange traded funds*) monétaires qui se partagent pour le moment le marché n'auraient pu rêver meilleure conjoncture. Même les concurrents comme **Invesco**, qui ne dispose pas encore d'une offre, en conviennent. « *Ces ETF arrivent à un excellent moment, remarque **Thibaud de Cherisey**, responsable du développement européen des ETF chez **Invesco**. Ils apportent la transparence, alors que les investisseurs ont été sonnés par la crise des monétaires dynamiques, et une flexibilité d'utilisation au moment où nombre de gérants sont en position d'attente de réinvestissement.* » Les encours sont au rendez-vous : 2,6 milliards d'euros collectés en neuf mois par la **Deutsche Bank** et 1,5 milliard en six mois par **Lyxor Asset Management**.

Réplication

L'ETF de Lyxor AM, ETF Euro Cash, et celui de **Deutsche Bank**, Eonia **Total** Return Index, sont construits de la même manière et dotés des mêmes caractéristiques. Leur structuration consiste à acheter des obligations conformes à la directive européenne concernant les fonds coordonnés. Ces titres sont ensuite échangés, ainsi que leurs coupons, auprès des établissements financiers émetteurs de l'ETF contre la performance de l'Eonia. Cette structure « *total return swap* » permet aux ETF de répliquer parfaitement l'évolution du taux Eonia, minoré du montant des frais de gestion (0,15 % pour les deux produits). Le résultat est probant. « *Pendant la crise de l'été dernier, notre ETF a parfaitement suivi l'Eonia* », constate **Marco Montanari**, responsable de la structuration des ETF obligataires et monétaires chez **Deutsche Bank**.

En cas de défaut d'un émetteur, la banque s'engage à payer la performance de l'Eonia. En cas de défaut de la banque, l'investisseur conserve les obligations. Sûrs, peu coûteux, faciles à acheter quel que soit le montant à investir, soumis à la réglementation Ucits III, les ETF monétaires ont un - léger - défaut pour les particuliers : ils ne sont pas éligibles au Plan d'épargne en actions (PEA). « *Pour être éligible au PEA, nous aurions dû structurer notre ETF en achetant des actions, explique **Marco Montanari**. Cela aurait rendu beaucoup plus volatil le risque de contrepartie, limité à 10 % de la valeur liquidative pour les fonds coordonnés, et l'ETF aurait été moins attractif pour les investisseurs.* »

Nouveaux lancements

Actuellement, alors même que les ETF, pour la première fois de leur histoire, connaissent une baisse des volumes échangés au cours du premier trimestre 2008, les encours ne cessent d'affluer sur les ETF monétaires. Un retour de balancier est probable quand la crise se calmera et que d'autres produits monétaires un peu plus dynamiques retrouveront leur attractivité. Pour autant, **Deutsche Bank** et Lyxor sont confiants. « *Nous sommes certains que la croissance de notre ETF permettra de compenser les rachats provoqués par une amélioration de la conjoncture* », affirme **Marco Montanari**. Même état d'esprit chez Lyxor. « *Même si la confiance revient, nous ne devrions pas voir de baisse des encours* », estime **Isabelle Bourcier**, responsable mondiale des ETF chez Lyxor AM.

D'autres ETF monétaires pourraient être lancés dans les prochains mois. « *En Europe, pour se différencier, les structureurs pourraient jouer sur de légères différences de taux* », estime **Thibaud de Cherisey**. Mais la différence portera sur des nuances. Une autre solution serait de construire un ETF monétaire actif. « *Je ne crois pas à cette possibilité*, indique **Isabelle Bourcier**. *Pour qu'un ETF puisse être coté tout au long de la journée, il faut une systématisation de sa gestion. De surcroît, la transparence serait moins bonne, ce qui rendrait la collecte difficile.* » Autrement dit, le modèle déjà utilisé pour les deux ETF monétaires existants semble le meilleur. La prime aux premiers entrants restera particulièrement importante.