

Les ETF : un élément crucial des marchés financiers, mais à quel prix ?

Depuis les années 1990, les Exchange Traded Funds (ETF) ont totalement transformé le paysage de l'investissement. Ces fonds, qui offrent une façon simple d'accéder à un large éventail d'actifs, attirent à la fois les investisseurs particuliers et institutionnels. Cependant, derrière cette croissance impressionnante – avec plus de 10 000 milliards de dollars d'actifs gérés en 2024 selon BlackRock – se cache un ensemble de risques structurels qui pourraient remettre en question la stabilité des marchés financiers. Examinons de plus près cet outil devenu omniprésent, mais sujet à controverse.

Qu'est-ce qu'un ETF et pourquoi suscite-t-il autant d'intérêt ?

Un ETF, ou fonds négocié en bourse, imite la performance d'un indice, d'un secteur ou d'un groupe d'actifs, tout en étant échangé en bourse comme une action. Sa popularité repose sur trois atouts majeurs :

Des frais réduits : Grâce à leur gestion passive, les ETF sont beaucoup plus abordables que les fonds traditionnels. Par exemple, les frais annuels d'un ETF S&P 500 se situent entre 0,03 % et 0,1 %, alors qu'un fonds géré activement peut dépasser 1,5 %.

Une forte liquidité : Contrairement aux fonds classiques, les ETF peuvent être achetés ou vendus à tout moment pendant les heures de marché.

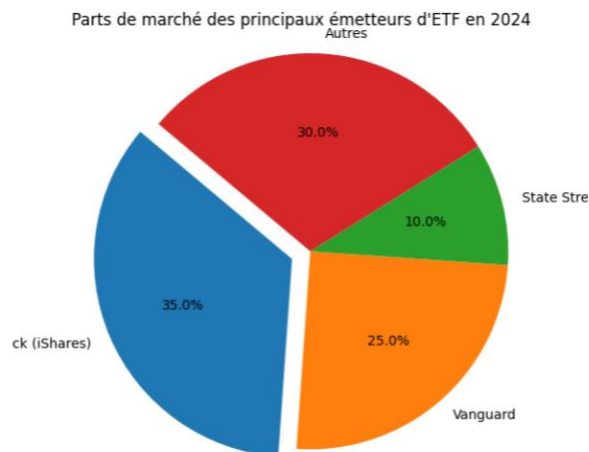
Une diversification immédiate : Avec une seule opération, un investisseur peut accéder à un portefeuille varié, réduisant ainsi son exposition au risque spécifique.

Aujourd'hui, plus de 8 000 ETF sont disponibles dans le monde entier, englobant des indices boursiers, des matières premières (comme l'or ou le pétrole) et des thématiques de niche (énergies renouvelables, intelligence artificielle, etc.).

Une industrie concentrée entre les mains de quelques géants

Trois acteurs dominent presque entièrement le marché des ETF :

- BlackRock (gamme iShares), qui gère environ 3 500 milliards de dollars en ETF, représentant 35 % du total mondial.
- Vanguard, reconnu pour ses produits à très faibles frais, contrôle 25 % du marché.
- State Street (via SPDR), pionnier des ETF avec le lancement du SPDR S&P 500 en 1993, détient environ 10 %. Cette concentration soulève plusieurs interrogations. Par exemple, BlackRock possède en moyenne 5 à 7 % des actions des entreprises du S&P 500, ce qui lui confère une influence significative sur la gouvernance des sociétés. De plus, cette domination rend l'ensemble de l'écosystème ETF sensible à un choc spécifique touchant l'un de ces grands acteurs.



Les risques liés à la concentration des investissements dans les ETF

Un effet d'amplification des mouvements de marché

Les ETF répliquent passivement les indices, ce qui signifie que leurs flux sont directement corrélés aux mouvements des indices sous-jacents. Cela peut entraîner un effet boule de neige : Lorsqu'un indice monte, les flux entrants dans les ETF augmentent la demande pour les actions sous-jacentes, amplifiant ainsi la hausse. À l'inverse, en cas de vente massive, les ETF accentuent les baisses en liquidant rapidement leurs positions. En mars 2020, lors de l'effondrement des marchés dû au COVID-19, certains ETF sur le S&P 500 ont perdu jusqu'à 35 % de leur valeur en quelques jours, entraînant des arbitrages frénétiques et une augmentation de la volatilité sur le marché global.

Un déséquilibre dans la valorisation des entreprises

La popularité des ETF crée un biais structurel en faveur des grandes capitalisations boursières, souvent surpondérées dans les indices. Par exemple, dans le S&P 500, les 10 plus grandes entreprises représentent près de 30 % de la capitalisation totale. Cela signifie que les flux entrants dans les ETF favorisent principalement ces entreprises, ce qui accentue leur valorisation au détriment des plus petites sociétés. En conséquence, ce mécanisme aggrave les inégalités entre entreprises et pourrait conduire à une mauvaise allocation des ressources financières dans l'économie.

Un risque de liquidité en période de crise

Les ETF sont souvent considérés comme des instruments très liquides, mais cette liquidité dépend d'un arbitrage complexe entre les actions sous-jacentes et les parts des ETF. En cas de stress extrême, lorsque les marchés sous-jacents deviennent illiquides, les ETF peuvent rencontrer des difficultés à maintenir cette liquidité. Un exemple marquant est celui des ETF obligataires en mars 2020 : certains fonds ont été incapables de vendre suffisamment d'obligations pour faire face aux rachats, entraînant une décote significative par rapport à leur valeur liquidative.

Une interconnexion accrue des marchés

Les ETF rendent les marchés financiers plus intégrés, ce qui peut aggraver les crises. Une chute sur un indice majeur, comme le Nasdaq, peut rapidement se propager via les ETF à d'autres indices ou secteurs connexes, amplifiant ainsi l'instabilité mondiale.

Un impact systémique sur l'économie mondiale

La montée en puissance des ETF a des répercussions significatives sur l'économie globale :

Biais sectoriels : Les ETF thématiques, en plein essor, peuvent engendrer des bulles spéculatives. En 2021, les ETF liés aux technologies vertes ont attiré plus de 25 milliards de dollars, enregistrant une hausse de 40 %, avant de subir une correction brutale en 2022.

Influence macroéconomique : Plus de 30 % des transactions quotidiennes sur les marchés américains sont attribuées aux ETF, selon Bloomberg, ce qui signifie que leur influence dépasse largement leur poids relatif, créant une dépendance structurelle aux indices boursiers.

Conclusion

Face à ces risques croissants, les régulateurs commencent à porter une attention particulière à l'industrie des ETF. Certains plaident pour des mesures visant à limiter leur concentration ou à renforcer la transparence des produits complexes, tels que les ETF à effet de levier ou inversés, qui amplifient les mouvements du marché. Cependant, la question se pose : jusqu'où le système financier peut-il compter sur les ETF sans compromettre sa stabilité à long terme ? Les ETF resteront probablement un outil essentiel pour les investisseurs, mais leur popularité pourrait bien devenir leur principal point faible.