DÉCRYPTAGE · ETF

L'ETF : le meilleur outil de l'épargnant, et ses *contrefaçons*

En 2025, 79 % des gérants actifs américains ont fait moins bien qu'un simple indice. Sur 15 ans, aucune catégorie de fonds n'a une majorité de gagnants. L'ETF indiciel à bas coût a gagné ce match, et c'est tant mieux pour vous. Mais l'industrie a compris le filon : thématiques lancés au pic de chaque mode, levier quotidien qui ronge le capital, produits synthétiques. Ce dossier sépare l'outil de ses imitations.

SOMMAIRE

01 La thèse : un outil admirable, un rayon frelaté

02 C'est quoi, un ETF ?

03 Ça fonctionne comment ? Réplication, création-rachat, frais

04 La preuve par les chiffres : pourquoi l'indiciel a gagné

05 Contrefaçon n°1 : les ETF thématiques, machines à acheter les modes au sommet

06 Contrefaçon n°2 : le levier quotidien, l'érosion mathématique

07 Les angles morts du vrai ETF : concentration, synthétique, liquidité

08 Choisir un ETF en cinq critères

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier pédagogique et d'opinion, juillet 2026, sources publiques croisées (annexe C). Ceci n'est pas un conseil en investissement. Les chiffres cités sont datés et vérifiables.

1 La thèse : un outil admirable, un rayon frelaté

THÈSE — DÉFENDRE L'OUTIL, ATTAQUER LES IMITATIONS

23 080 Md$	79 %	0 / 22	36,4 %
ENCOURS MONDIAL DES ETF, MAI 2026	DE GÉRANTS ACTIFS US BATTUS PAR L'INDICE EN 2025	CATÉGORIES OÙ L'ACTIF GAGNE SUR 15 ANS	POIDS DES 10 PREMIÈRES VALEURS DU S&P 500

Les deux dossiers précédents démontaient des produits conçus contre vous. Celui-ci change de registre : l'ETF indiciel à bas coût est, à mon sens, la meilleure invention de la finance moderne pour un particulier. Pour quelques centièmes de pourcent par an, il donne accès à des centaines d'entreprises, sans dépendre du talent supposé d'un gérant, avec une transparence totale sur ce qu'on détient. Le match contre la gestion active est terminé, les chiffres sont en section 4, et ils sont sans appel.

Mais un outil qui capte 23 080 milliards de dollars attire les mêmes réflexes commerciaux que le reste de la finance. L'industrie a compris qu'on ne gagne presque rien sur un tracker S&P 500 à 0,03 % de frais, et beaucoup sur un « ETF intelligence artificielle » à 0,75 %, ou un produit à levier x3 qui se rachète tous les mois. Le mot ETF est devenu un emballage : on y range aujourd'hui le meilleur véhicule d'épargne existant et des produits spéculatifs qui n'ont d'indiciel que le nom. Tout le sujet est de séparer les deux.

LE CŒUR DU DOSSIER

La valeur d'un ETF vient de trois choses : un indice large, des frais minuscules, et le temps. Chaque « innovation » du rayon (thème à la mode, levier, stratégie maison) retire au moins l'une des trois, et facture le retrait. Plus un ETF a une bonne histoire à raconter, moins il a de chances de vous enrichir.

2 C'est quoi, un ETF ?

VULGARISATION — UN PANIER COTÉ EN CONTINU

ETF signifie « Exchange Traded Fund » : un fonds d'investissement coté en Bourse. En français courant, un tracker. L'idée tient en une phrase : au lieu de payer un gérant pour choisir des actions, le fonds achète mécaniquement toutes les valeurs d'un indice (le CAC 40, le S&P 500, le MSCI World…) dans les proportions de l'indice, et sa part s'achète et se vend en Bourse à tout moment, comme une action.

Acheter une part d'un ETF MSCI World, c'est devenir copropriétaire d'un panier d'environ 1 400 entreprises de 23 pays développés, en une transaction, pour des frais annuels de l'ordre de 0,1 à 0,4 %. À titre de comparaison, un fonds actions classique distribué en agence bancaire française facture couramment 1,5 à 2 % par an, plus des droits d'entrée. Cette différence de frais paraît petite. Composée sur vingt ou trente ans, elle est énorme, on la chiffrera en section 4.

Trois propriétés font la force de l'outil : la **diversification** instantanée (une défaillance d'entreprise dans un indice de 1 400 valeurs est un non-événement), les **frais** réduits à l'os (pas d'équipe de gérants stars à payer), et la **discipline** (le fonds ne cède ni à la panique ni à l'enthousiasme, il réplique). Ce troisième point est sous-estimé : l'ennemi principal de l'épargnant, c'est lui-même, et un véhicule qui n'a pas d'avis est une protection contre ses propres émotions.

3 Ça fonctionne comment ? Réplication, création-rachat, frais

MÉCANIQUE — CE QU'IL Y A SOUS LE CAPOT

Deux façons de répliquer un indice

La **réplication physique** : le fonds détient réellement les titres de l'indice. C'est la méthode la plus lisible : votre argent possède des actions Apple, TotalEnergies ou Nestlé, déposées chez un conservateur. La **réplication synthétique** : le fonds détient un panier de titres quelconque et échange sa performance contre celle de l'indice via un contrat (un swap) passé avec une banque. Avantage : elle permet par exemple de loger du S&P 500 dans un PEA, ce qui est juridiquement impossible en direct. Inconvénient : vous ajoutez un risque de contrepartie bancaire (encadré par les règles UCITS, mais réel). Ma préférence va au physique quand il existe, au synthétique quand l'enveloppe fiscale l'exige, jamais sans le savoir.

Le mécanisme de création-rachat, l'assurance anti-arnaque

Pourquoi le prix d'un ETF colle-t-il à la valeur de son panier ? Parce que des intervenants spécialisés peuvent à tout moment créer des parts en apportant le panier de titres, ou détruire des parts en le récupérant. Si le prix de l'ETF s'écarte de la valeur du panier, l'arbitrage referme l'écart en quelques secondes. C'est ce mécanisme, et non la bonne volonté de l'émetteur, qui garantit que vous payez le juste prix. Retenez-le : il fonctionne admirablement par temps calme, et il a des limites par gros temps (section 7).

Les frais : le TER, et le reste

Le TER (« total expense ratio ») est le coût annuel affiché : 0,03 % sur les grands trackers S&P 500 américains, 0,12 à 0,38 % sur les MSCI World européens, 0,5 à 0,8 % sur les thématiques. S'y ajoutent des coûts discrets : l'écart achat-vente au moment de la transaction et l'écart de suivi (« tracking difference »), c'est-à-dire ce que le fonds perd réellement par rapport à son indice une fois tous les frottements comptés. Un bon ETF se juge sur cet écart constaté, pas sur sa plaquette.

4 La preuve par les chiffres : pourquoi l'indiciel a gagné

PREUVES — SPIVA, L'ÉTUDE QUE LA GESTION ACTIVE PRÉFÉRERAIT OUBLIER

Depuis 2002, S&P publie chaque année le rapport SPIVA, qui compare les fonds gérés activement à leur indice de référence. C'est la plus longue série de données sur le sujet, et elle raconte toujours la même histoire :

- **Sur un an (2025)** : 79 % des fonds actions américaines grande capitalisation ont fait moins bien que le S&P 500. Quatrième pire année en 25 ans de mesures.
- **Sur quinze ans** : sur les 22 catégories de fonds actions américaines suivies, il n'en existe **aucune** où une majorité de gérants bat son indice. Zéro sur vingt-deux. Le talent existe, mais il est rare, cher, et presque impossible à identifier à l'avance : la persistance des gagnants d'une période sur la suivante est à peine meilleure que le hasard (scorecards de persistance S&P).
- **La cause n'est pas la bêtise des gérants**, c'est l'arithmétique : le marché étant la somme des participants, la performance moyenne avant frais est celle de l'indice. Après 1,5 à 2 % de frais, la moyenne est mécaniquement sous l'indice. Il n'y a pas de mystère, juste une soustraction.

Chiffrons cette soustraction sur un cas concret. 100 000 € placés 30 ans à 7 % de rendement brut annuel : avec un ETF à 0,07 % de frais, le capital final approche **745 000 €**. Avec un fonds actif à 1,8 % de frais, même performance brute : environ **441 000 €**. L'écart, 304 000 €, est le prix de la gestion « professionnelle ». C'est le patrimoine d'une vie, transféré en frais, pour un service qui, dans 8 à 9 cas sur 10, détruit de la valeur par rapport à la machine.

5 Contrefaçon n°1 : les ETF thématiques

LE PIÈGE N°1 — ACHETER LA MODE AU MOMENT OÙ ELLE SE DÉMODE

Un ETF thématique promet d'investir dans une histoire : l'intelligence artificielle, l'hydrogène, la cybersécurité, le cannabis, le métavers. Le produit a tout pour plaire : un récit enthousiasmant, un nom qui fait moderne, et des frais trois à dix fois supérieurs au tracker de base. Le problème n'est pas le thème, souvent réel. C'est le calendrier de fabrication.

Un émetteur lance un ETF thématique quand la demande existe, c'est-à-dire quand le thème est déjà dans tous les journaux, c'est-à-dire quand les valorisations sont déjà au sommet. La recherche académique a mesuré le phénomène : Ben-David, Franzoni, Kim et Moussawi (Review of Financial Studies, 2023) montrent que les ETF « spécialisés » sont lancés sur des valeurs en pleine euphorie et détruisent ensuite de l'ordre de 6 % par an de performance ajustée du risque sur les cinq années suivant leur lancement. Le produit n'est pas fabriqué pour capter le thème, il est fabriqué pour capter votre enthousiasme pour le thème. La différence se paie cash.

L'exemple de manuel reste ARK Innovation (ARKK) : porté aux nues en 2020 (+152 % dans l'année), gavé de souscriptions précisément au sommet, puis −23 % en 2021 et −67 % en 2022. Le fonds a été médiatiquement génial et financièrement désastreux pour la majorité de ses porteurs, entrés après la hausse. Le dollar moyen investi dans ARKK a perdu de l'argent alors même que le fonds affichait une performance cumulée positive depuis sa création : tout est dans la chronologie des flux.

> **LE POINT QUI CHANGE LA LECTURE**
>
> *Posez-vous une seule question devant un ETF thématique : si le thème est aussi prometteur qu'on le dit, pourquoi les entreprises concernées ne sont-elles pas déjà dans votre indice mondial ? Réponse : elles y sont. Un MSCI World contient déjà Nvidia, Microsoft et tout ce que l'IA compte de gagnants réels, au poids que le marché leur donne. L'ETF thématique ne vous fait pas entrer dans le thème, il vous y fait entrer en double, au prix fort, au pire moment.*

6 Contrefaçon n°2 : le levier quotidien

LE PIÈGE N°2 — L'ÉROSION MATHÉMATIQUE, OU LE CASINO QUI NE DIT PAS SON NOM

Les ETF à effet de levier promettent « deux fois » ou « trois fois » la performance de l'indice. Ce que la plupart des acheteurs ignorent : la promesse porte sur la performance **quotidienne**, et cette précision change tout. Le levier est remis à zéro chaque soir, si bien que sur plusieurs jours, le résultat dépend du chemin parcouru, pas seulement du point d'arrivée.

Démonstration en deux jours. Un indice à 100 monte de 10 % (110) puis rebaisse de 9,09 % : retour exact à 100. L'ETF x3 : +30 % (130), puis −27,27 % : il finit à **94,55**. L'indice n'a pas bougé, le produit x3 a perdu 5,45 %. Cette érosion, dite « beta slippage », est proportionnelle au carré du levier : un x3 s'érode environ 2,25 fois plus vite qu'un x2. Plus le marché est volatil, plus la meule tourne vite. Un marché qui oscille sans tendance ronge un x3 mois après mois, jusqu'à des pertes de 30 à 50 % sur un indice revenu à son point de départ.

Ces produits ont un usage légitime : le pari directionnel de quelques jours, par un professionnel qui surveille sa position en continu. Détennus des mois en compte-titres par un particulier « pour amplifier le long terme », ils sont une erreur de conception d'usage, exactement comme utiliser une perceuse en guise de marteau. L'AMF les classe d'ailleurs parmi les produits inadaptés à la détention longue, et les documents des émetteurs eux-mêmes le disent, en petits caractères que personne ne lit.

7 Les angles morts du vrai ETF

LUCIDITÉ OBLIGATOIRE — MÊME LE BON OUTIL A SES LIMITES

La concentration : « acheter le marché » ne diversifie plus autant qu'avant

Au 2 juillet 2026, les 10 premières valeurs pèsent 36,4 % du S&P 500 (elles avaient fini 2025 vers 41 %, un record) ; les « Magnificent Seven » représentent à elles seules 32,5 % de l'indice. Acheter un tracker S&P 500 aujourd'hui, c'est mettre plus d'un tiers de sa mise sur dix entreprises, essentiellement un seul pari : l'intelligence artificielle. Ce n'est pas une raison de fuir l'indiciel, c'est une raison de savoir ce qu'on achète : un indice pondéré par la capitalisation embarque les excès de son époque. En 1989, le Japon pesait 44 % du MSCI World ; on connaît la suite. Remède simple : élargir (monde plutôt qu'américain seul) et accepter que la diversification parfaite n'existe pas.

La liquidité : le mécanisme d'arbitrage a des limites par gros temps

En mars 2020, au pic de la panique Covid, de grands ETF obligataires ont coté avec des décotes de 5 % et plus sur la valeur théorique de leurs paniers : les obligations sous-jacentes ne s'échangeaient tout simplement plus, et l'ETF, lui, cotait toujours. Ce n'était pas un dysfonctionnement du produit (l'ETF donnait le vrai prix, le panier mentait par immobilité), mais la leçon vaut d'être retenue : la liquidité d'un ETF ne peut pas être meilleure que celle de ce qu'il contient. Un ETF d'obligations high yield ou de petites capitalisations reste un produit à manier avec un horizon long.

Le synthétique : un contrat, pas un coffre

Rappel de la section 3 : un ETF synthétique vous expose à la santé de la banque de swap. Encadré, collatéralisé, mais présent. À accepter en connaissance de cause (le PEA le justifie), pas par ignorance.

8 Choisir un ETF en cinq critères

PRATIQUE — LA GRILLE DE LECTURE, SANS JARGON

CRITÈRE	CE QU'IL FAUT REGARDER	SEUIL DE BON SENS
1. L'indice	Large, diversifié, pondéré capitalisation, pas « maison »	MSCI World, S&P 500, Stoxx 600, ACWI
2. Les frais (TER)	Coût annuel total affiché	< 0,25 % pour un indice large ; fuir > 0,5 %
3. La réplication	Physique de préférence ; synthétique si l'enveloppe l'exige (PEA)	Savoir laquelle, toujours
4. L'encours	Taille du fonds (pérennité, spreads serrés)	> 500 M€ de préférence
5. L'écart de suivi	Performance réelle vs indice sur 3-5 ans	Proche du TER ; se méfier des écarts inexpliqués

Tableau 1 : cinq critères, dix minutes de vérification, et 95 % des erreurs évitées. Aucun des cinq ne s'appelle « le thème est enthousiasmant ».

Pour un résident français, l'arbitrage d'enveloppe se résume ainsi : le PEA d'abord (plafond 150 000 € de versements, fiscalité allégée après 5 ans) avec un ETF monde éligible, le compte-titres ensuite pour ce qui ne rentre pas, l'assurance-vie enfin si ses unités de compte proposent des trackers à frais raisonnables, en surveillant les frais de contrat qui s'empilent par-dessus.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

— **Le cœur du portefeuille actions en ETF larges, oui, sans état d'âme.** Un ou deux indices mondiaux à bas coût, alimentés régulièrement, détenus des décennies. C'est ennuyeux, c'est le but, et ça bat 8 à 9 professionnels sur 10 à l'arrivée.

— **ETF thématiques : non.** Si un thème me convainc au point d'y consacrer de l'argent, j'achète les 2 ou 3 entreprises que j'ai réellement analysées, pas un panier de 40 valeurs choisies par un algorithme marketing et facturé 0,75 %.

— **ETF à levier : jamais en détention.** Produit de trading intrajournalier, point. La meule du beta slippage travaille pour l'émetteur, jamais pour le porteur long terme.

— **Je sais ce que je détiens.** Réplication, encours, poids des dix premières lignes de l'indice : dix minutes de lecture par produit. Celui qui n'a pas fait ces dix minutes n'a pas acheté un ETF, il a acheté un mot.

— **Un aveu pour finir** : la simplicité de cette doctrine m'a longtemps semblé suspecte, trop facile pour être vraie. C'est l'inverse : elle est difficile précisément parce qu'elle est ennuyeuse, et que tout le marketing financier travaille à vous en faire sortir. La discipline est la seule barrière à l'entrée qui reste au particulier.

10 Conclusion

L'ETF a rendu au particulier ce que des décennies de frais de gestion lui avaient pris : la performance du marché, presque entière. C'est une conquête, et elle explique l'hostilité feutrée qu'on lui voue encore dans une partie de la distribution française. Mais toute conquête attire ses contrefacteurs : le rayon ETF de 2026 contient le meilleur véhicule d'épargne jamais conçu, entouré de produits thématiques et à levier qui recyclent les vieux réflexes du casino sous un emballage vertueux. Le tri est simple et tient en une ligne : plus le produit a besoin de vous raconter une histoire, moins il mérite votre argent. Prochains dossiers de la série : le bitcoin, à quoi ça sert vraiment, puis la blockchain expliquée de A à Z.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE / DATE
Encours mondial des ETF/ETP	**23 080 Md$**	ETFGI, fin mai 2026
Projection d'encours 2030	**≥ 35 000 Md$**	PwC, « ETFs 2026: the next big leap »
Fonds actifs US large cap battus par le S&P 500 en 2025	**79 %**	SPIVA U.S. Year-End 2025
Catégories US où l'actif gagne en majorité sur 15 ans	**0 sur 22**	SPIVA, période close fin 2024
Écart de capital sur 30 ans (100 k€ à 7 %, frais 0,07 % vs 1,8 %)	**≈ 745 k€ vs ≈ 441 k€**	Calcul de l'auteur
Destruction de valeur des ETF spécialisés post-lancement	**≈ −6 %/an (5 ans, ajusté du risque)**	Ben-David et al., RFS 2023
ARKK : 2020 / 2021 / 2022	**+152 % / −23 % / −67 %**	Données publiques du fonds
Érosion d'un ETF x3 sur un aller-retour +10 %/ −9,09 %	**−5,45 %**	Arithmétique du levier quotidien
Poids des 10 premières valeurs du S&P 500	**36,4 % (2 juil. 2026) ; ≈ 41 % fin 2025**	S&P, données de place
Poids des « Magnificent Seven » dans le S&P 500	**32,5 %**	Juillet 2026, données de place
Décotes d'ETF obligataires au pic de la crise Covid	**5 % et plus**	Mars 2020, données de marché

B Annexe · Glossaire

ETF (tracker) : fonds coté en Bourse répliquant un indice. S'achète et se vend en continu comme une action.

Indice : panier de valeurs défini par des règles (S&P 500 : les ~500 plus grandes sociétés US, pondérées par capitalisation).

TER : « total expense ratio », frais annuels totaux du fonds, prélevés dans la valeur de la part.

Réplication physique : le fonds détient réellement les titres de l'indice.

Réplication synthétique : le fonds échange la performance d'un panier contre celle de l'indice via un swap bancaire. Permet notamment l'éligibilité PEA d'indices étrangers.

Création-rachat : mécanisme d'arbitrage par lequel des intervenants agréés créent ou détruisent des parts, maintenant le prix de l'ETF collé à la valeur du panier.

Tracking difference (écart de suivi) : écart de performance constaté entre le fonds et son indice, tous frottements compris.

ETF thématique : ETF construit sur un récit sectoriel étroit (IA, hydrogène…). Frais élevés, lancement généralement au pic d'engouement.

ETF à levier : ETF répliquant un multiple (x2, x3) de la performance QUOTIDIENNE d'un indice, avec remise à zéro chaque soir.

Beta slippage (érosion de levier) : perte mathématique des produits à levier quotidien en marché volatil, proportionnelle au carré du levier.

UCITS : cadre réglementaire européen des fonds grand public (diversification, collatéral, dépositaire).

C Annexe · Sources

S&P Dow Jones Indices, « SPIVA U.S. Scorecard Year-End 2025 » et « U.S. Persistence Scorecard Year-End 2025 ».

ETFGI, communiqué encours mondiaux ETF/ETP, mai 2026 ; PwC, « ETFs 2026: The Next Big Leap » (projection 35 000 Md$ à 2030).

Ben-David, Franzoni, Kim, Moussawi, « Competition for Attention in the ETF Space », Review of Financial Studies, 2023.

Données de concentration S&P 500 : relevés de place au 2 juillet 2026 (top 10 : 36,4 %) ; Pensions & Investments (≈ 41 % fin 2025) ; part Magnificent Seven ≈ 32,5 % (juillet 2026).

Documentation émetteurs sur les ETF à levier (mécanique de remise à zéro quotidienne) ; AMF, mises en garde sur les produits à levier en détention longue.

Épisode de liquidité de mars 2020 sur les ETF obligataires : études de place (décotes sur valeur liquidative), BRI et gestionnaires.

Avertissement. Ce document est diffusé par L'Investisseur Stratège à des fins exclusivement informatives et pédagogiques. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une sollicitation au sens de la réglementation AMF / MAR. Les chiffres cités proviennent de sources publiques susceptibles d'être révisées. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Toute décision d'investissement relève de la seule responsabilité du lecteur, invité à consulter un conseiller habilité. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.stratege@norvalgroup.com