

# L'essor des Exchange Traded Funds / ETF : mécanismes, enjeux et perspectives

## 1 Introduction

Longtemps restée l'apanage d'une élite de gérants de fonds capables de sélectionner selon eux les meilleures actions, la finance mondiale a vécu au cours des deux dernières décennies une « révolution silencieuse ». Ce basculement massif de la gestion dite **active**, où l'humain tente de battre le marché, vers la gestion dite **passive**, où l'algorithme se contente de répliquer une stratégie définie a priori, a un visage principal : celui de l'**ETF (Exchange Traded Fund)**.

Apparu au début des années 1990 mais ayant explosé après la crise financière de 2008, l'ETF ou « tracker », est un instrument financier hybride. Techniquement, il s'agit d'un fonds d'investissement (souvent un OPCVM) dont l'objectif est de répliquer le plus fidèlement possible la performance d'un indice de référence, tel que le CAC 40, le S&P 500 ou le Nasdaq. Sa particularité fondamentale réside dans son mode de négociation : contrairement aux fonds classiques dont la valeur n'est calculée qu'une fois par jour, l'ETF se négocie en Bourse **en continu**, exactement comme une action ordinaire.

L'attrait des ETFs repose sur une **promesse de simplicité et d'efficacité radicale**. En un seul clic, un investisseur peut désormais s'exposer à des milliers d'entreprises mondiales, à des matières premières ou à des obligations d'État, **le tout avec des frais de gestion divisés par dix par rapport aux produits traditionnels** des banques et autres gestionnaires d'actifs financiers. En 2026, alors que les encours mondiaux sous gestion passive ont franchi des seuils historiques, l'ETF n'est plus seulement un outil de diversification mais il correspond à un changement de paradigme en **abaissant radicalement les barrières à l'entrée, tant sur le plan des coûts (frais de gestion de l'ordre de 0,1 à 0,3%) que de la complexité technique**.

Les ETFs sont devenus le support majoritaire des nouveaux apports de fonds et sont plébiscités par les investisseurs les plus jeunes et ceux utilisant massivement les outils numériques. Ce point est d'autant plus pertinent que **les études SPIVA<sup>1</sup> (S&P Indices Versus Active) montrent de façon récurrente que cette gestion passive surperforme sur le long terme la gestion active**. La surperformance apportée par le gestionnaire par rapport à l'indice suivi ne compense que rarement (moins de 10% des cas à 10 ans) les frais récurrents de 1 à 3% prélevés annuellement.

Enfin, ces nouveaux produits financiers ont été rendus disponibles dans toutes les enveloppes classiques d'investissement par les banques ou les brokers en ligne (PEA, Compte Titre Ordinaire, Plan d'Épargne Retraite y compris ceux issus de PER Article 83 ou PERO, Assurance Vie) à l'exception notable des Plans d'Épargne d'Entreprise ([article L3332-17 du Code du travail](#)).

Si l'ETF a tenu sa promesse de démocratisation et de transparence, son hégémonie croissante soulève un paradoxe : un outil conçu pour refléter fidèlement le marché peut-il finir par le fragiliser ? L'enjeu de cette note est de décrire en quoi consiste ce produit, de donner ses principaux avantages et limites, puis de faire un état des lieux de ce marché de type oligopole pour vous permettre de comprendre si nous sommes passés d'une finance d'analyse (avec la gestion active) à une finance de flux (avec la gestion passive), et d'évaluer les zones de fragilité que cette mutation peut créer pour la stabilité financière globale.

## 2 Anatomie et fonctionnement technique d'un ETF

Comprendre l'ETF nécessite de lever le voile sur sa double nature : il est à la fois un fonds d'investissement (un panier d'actifs) et un titre financier négociable. Cette dualité repose sur une architecture technique sophistiquée qui garantit sa stabilité et son efficacité.

<sup>1</sup> SPIVA Europe Mid-Year 2025 (PDF) : [Accéder au rapport Europe 2025](#)  
SPIVA U.S. Mid-Year 2025 (PDF) : [Accéder au rapport USA 2025](#)

## 2.1 Le mécanisme de création/rachat : le rôle clé des participants autorisés (PA)

Contrairement aux fonds d'investissement classiques où l'argent entre et sort directement chez le gérant, l'ETF repose sur un marché à deux étages.

- **Le marché primaire et les participants autorisés** : seules certaines grandes institutions financières, appelées participants autorisés (PA), peuvent interagir directement avec l'émetteur de l'ETF (BlackRock, Amundi, etc.). Ils agissent comme des grossistes.
- **Le processus de création** : lorsqu'il y a une forte demande pour un ETF, le PA achète les titres qui composent l'indice sur le marché, les livre à l'émetteur de l'ETF, et reçoit en échange de nouvelles parts de l'ETF. Ce processus se fait "en nature" (*in-kind*), ce qui évite de générer des impôts sur les plus-values au sein du fonds, une efficacité fiscale majeure.
- **L'arbitrage : le garant du prix** : si le prix de l'ETF en Bourse s'éloigne de la **valeur liquidative (NAV ou Net Asset Value)** c'est-à-dire la valeur réelle des actifs qu'il contient), les PA interviennent pour réaliser un profit d'arbitrage.
  - Si l'ETF est trop cher (prime), le PA crée de nouvelles parts et les vend.
  - Si l'ETF est trop bas (décote), le PA achète des parts d'ETF et les échange contre les actifs sous-jacents qu'il revend.

Ce mécanisme de pression permanente force le prix de l'ETF à rester quasi identique à la valeur de ses actifs, protégeant ainsi l'investisseur final.

## 2.2 Les modes de répllication : physique versus synthétique

Tous les ETFs ne détiennent pas forcément les actions ou obligations qu'ils prétendent suivre. On distingue deux grandes philosophies de gestion :

- **La répllication physique** : c'est la méthode la plus intuitive qui assure une transparence totale et absence de risque de contrepartie. Le fonds achète réellement les titres de l'indice.
  - **Répllication totale** : le fonds achète 100% des titres (ex: les 40 actions du CAC 40).
  - **Échantillonnage** : pour des indices très larges (ex: le MSCI World avec 1500 titres), le gérant n'achète qu'un échantillon représentatif pour réduire les frais de transaction.
- **La répllication synthétique** : l'ETF ne détient pas les titres de l'indice mais utilise un produit dérivé, généralement un Total Return Swap (TRS), conclu avec une banque. La banque s'engage à verser au fonds la performance exacte de l'indice en échange de la performance d'un panier d'actifs collatéraux détenus par l'ETF. Cette gestion permet d'accéder à des marchés difficiles (pays émergents) ou de réduire les frais et les erreurs de suivi « *tracking error*<sup>2</sup> ». En revanche, cela augmente le **risque de contrepartie** : le danger est que la banque ayant vendu le TRS fasse faillite. Bien que ce risque soit encadré par la réglementation européenne (UCITS) qui limite l'exposition à 10% maximum, il reste un point de vigilance pour l'investisseur.

## 2.3 La gestion des dividendes par l'ETF : capitalisation vs distribution

Si l'indice est le plan de route, l'ETF est le véhicule qui transporte les dividendes récoltés en chemin. Le gérant de l'ETF dispose de deux méthodes pour traiter ces flux financiers, impactant directement la fiscalité et la stratégie de l'investisseur :

- **Les ETF de capitalisation (Acc)** : Dans cette configuration, les dividendes versés par les sociétés de l'indice ne sont pas versés à l'investisseur. Ils sont automatiquement **réinvestis** par le fonds pour acheter de nouvelles actions. La valeur de la part de l'ETF augmente alors proportionnellement.

<sup>2</sup> La « tracking error » représente l'écart entre la performance de l'ETF et celle de son indice. Même avec une répllication parfaite, les frais de gestion et les taxes sur les dividendes créent toujours un léger décalage. Cette erreur de suivi est mesurée et est publiée à des fins de comparaisons entre ETF suivant un même indice.

C'est la stratégie idéale pour faire fructifier son capital sur le long terme grâce à la puissance des intérêts composés, sans avoir à gérer soi-même les réinvestissements.

- **Les ETF de distribution (Dist)** : À l'inverse, ces fonds reversent périodiquement (chaque trimestre ou chaque année) les dividendes encaissés sur le compte espèce de l'investisseur. Cette option est privilégiée par ceux qui cherchent à générer un **revenu complémentaire** régulier.

Ce choix est stratégique car, sur le plan fiscal dans de nombreuses juridictions, les dividendes distribués sont soumis à l'impôt immédiatement, tandis que les dividendes capitalisés au sein de l'enveloppe du fonds bénéficient souvent d'un report d'imposition, maximisant ainsi l'efficacité fiscale de l'investissement indicel. Ce point fait que pour les ETF répliquant les indices majeurs, l'investisseur peut trouver un ETF à capitalisation et un ETF distribuant des dividendes.

## 2.4 Décrypter le nom d'un ETF

Le label d'un ETF suit généralement une structure standardisée qui contient des informations clés sur sa stratégie et son fonctionnement. Prenons par exemple l'ETF « Amundi S&P 500 Swap UCITS ETF EUR Hedged Acc », code ISIN LU1681049109, voici les six composants essentiels identifiables :

- **Le fournisseur (émetteur)** : c'est le premier mot du label (ex: iShares, **Amundi**, Vanguard, Xtrackers). Il indique quelle société de gestion a créé et gère le fonds.
- **L'indice de référence** : c'est le cœur de l'ETF (ex: MSCI World, **S&P 500**, CAC 40). Il définit les actifs que le fonds va répliquer. Soyez attentif aux variantes comme "ESG" ou "SRI" qui indiquent des filtres écologiques et sociaux.
- **Le mode de gestion du dividende** : **Acc** (ou C) pour un ETF de capitalisation ou Dist (ou D) pour un ETF distribuant.
- **Le domicile et la devise** : Parfois, le label mentionne « **UCITS**<sup>3</sup> », ce qui garantit que le fonds respecte les normes européennes de protection des investisseurs. Si elle est présente, la devise (**EUR**, USD) indique la monnaie de cotation, mais pas forcément le risque de change réel du portefeuille. La mention « **Hedged** » (couvert) signifie que l'ETF vous protège contre les variations de taux de change entre l'euro et la devise des actions détenues (comme le dollar).
- **Autres mentions** : le label mentionne parfois la méthode de réplication : **swap** pour synthétique ou DR pour physique. Si l'ETF porte un effet de levier, il peut être indiqué dans le nom (ex : Amundi CAC 40 Daily (-2x) Inverse UCITS ETF Acc).

Enfin, ne vous fiez pas uniquement au nom. Notez le code ISIN (l'identifiant unique du titre) pour être certain de ne pas confondre deux versions d'un même indice. Avec ce code, n'hésitez pas à aller consulter le site de l'émetteur ou d'un comparateur comme [justETF](#) pour lever toute ambiguïté d'interprétation. Vous y retrouverez l'encours sous gestion, qui donne une bonne indication de la popularité et de l'ancienneté du fonds, ainsi que le niveau des frais de gestion voire des performances passées de la « tracking error ».

## 2.5 Les ETFs complexes : levier et inversion, smart beta, à gestion active

Pour les investisseurs avertis ou très aguerris, il existe une gamme d'instruments plus complexes qui nécessitent une attention particulière et sont conçus pour le *trading* de très court terme (intra-journalier)<sup>4</sup>.

- **Les ETFs à effet de levier** : ils multiplient la performance quotidienne de l'indice.

<sup>3</sup> L'acronyme **UCITS** signifie **Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities**. En français, on traduit cela par **OPCVM** (Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières). Il ne s'agit pas d'un type d'actif en soi, mais d'un **label réglementaire européen** créé en 1985 pour harmoniser la commercialisation des fonds d'investissement au sein de l'Union Européenne.

<sup>4</sup> À cause du mécanisme de recalage quotidien (daily reset), la performance sur le long terme peut diverger mathématiquement de l'indice de référence, au point de perdre de l'argent même si l'investisseur avait raison sur la tendance globale.

- **Les ETFs inverses** : ils progressent quand l'indice baisse, permettant de protéger un portefeuille ou de spéculer sur un krach.

Alors que les ETF traditionnels répliquent des indices pondérés par la **capitalisation boursière** (où les plus grandes entreprises pèsent le plus lourd), une nouvelle génération de fonds propose une approche appelée "**smart beta**". Ce modèle de **gestion passive « intelligente »** repose sur une méthodologie systématique visant à optimiser le rendement ou à limiter la volatilité. Le Smart Beta s'appuie ainsi sur des indices construits autour de **facteurs spécifiques** (ou *factors*) afin d'essayer de capturer des inefficacités de marché. Parmi les stratégies les plus répandues, on trouve :

- Value : sélectionne des actions jugées sous-évaluées par rapport à leurs fondamentaux.
- Low volatility (ou minimum volatility) : privilégie les titres dont le cours varie le moins.
- Momentum : mise sur les actions qui ont eu les meilleures performances récentes.
- Quality : cible les entreprises avec une forte rentabilité et un faible endettement.
- Equal Weight : donne le même poids à chaque entreprise, peu importe sa taille.

Plus rare mais en forte croissance, l'ETF « **actif** » ou « **à gestion active** » (à ne pas confondre avec l'ETF action qui investit dans des actions d'entreprises) ne suit aucun indice préétabli. Ici, une équipe de gestionnaires sélectionne manuellement les titres pour tenter de surperformer le marché, un peu comme dans un fonds de placement traditionnel, mais avec la liquidité et les frais réduits d'un ETF.

Tous ces ETF complexes ont généralement des frais de gestion plus élevés (autour de **0,30% à 0,60%**) que les ETF classiques (**0,10% à 0,20%**), car la construction de leur indice personnalisé et leur gestion quotidienne et réglementaire sont plus coûteuses.

## 2.6 La nébuleuse des Exchange Traded Products ETP : ETF, ETC, ETN<sup>5</sup>

Il est crucial de distinguer les **ETF** des autres instruments de la famille des **ETP**. Alors que l'**ETF** est un fonds d'investissement régulé (souvent UCITS en Europe) détenant des actifs réels, l'**ETC** (*Exchange Traded Commodity*) est une reconnaissance de dette spécifiquement conçue pour répliquer le cours des matières premières (or, pétrole), parfois adossée à des stocks physiques. Plus risqué, l'**ETN** (*Exchange Traded Note*) est un titre de créance non garanti émis par une banque : l'investisseur s'expose ici au risque de signature de l'émetteur. En somme, si l'ETF reste le standard de sécurité pour l'épargnant, l'ETC et l'ETN sont des outils spécialisés permettant d'accéder à des classes d'actifs autrement inaccessibles via un indice classique.

Cette explosion de l'offre avec ces nouveaux types d'ETF a rendu ce nouveau marché moins monolithique. L'essor des **ETFs thématiques** a transformé les trackers en concurrents directs des gérants de fonds "star", car ils permettent de capturer des thèses de croissance précises avec des frais bien moindres.

## 3 Avantages et limites de ces nouveaux produits d'investissement

Le succès des ETFs ne repose pas uniquement sur leur technologie, mais sur une proposition de valeur qui bouscule les codes de la gestion de patrimoine. Cependant, cette efficacité apparente comporte des zones d'ombre que tout investisseur doit intégrer.

### 3.1 Les avantages : l'efficacité au service du rendement du produit

La popularité des trackers s'appuie sur quatre piliers fondamentaux qui ont redéfini les standards de l'industrie.

- **La guerre des frais** : c'est l'argument numéro un. Alors qu'un fonds d'investissement classique (gestion active) prélève en moyenne entre **1,5 % et 3 %** de frais de gestion annuels, un ETF sur un indice large affiche souvent un **TER (Total Expense Ratio)** compris entre **0,05 % et 0,30 %**. Sur un horizon de 20 ans, cette différence de frais peut représenter jusqu'à 30 % de capital final supplémentaire grâce à l'effet des intérêts composés.

<sup>5</sup> Voir l'article du site BoursoBank : [5 minutes pour comprendre les ETP / ETN / ETF / ETC](#)

- **La transparence radicale** : contrairement aux fonds mutuels traditionnels qui ne publient leur composition que trimestriellement (souvent avec un décalage), la plupart des ETFs publient leur panier d'actifs plus régulièrement. L'investisseur sait exactement ce qu'il détient, éliminant l'effet "boîte noire".
- **La démocratisation et la flexibilité** : Par leur cotation en continu, les ETFs permettent d'exécuter des stratégies complexes (arbitrage, couverture) avec une simplicité déconcertante. Ils ont ouvert aux particuliers des marchés autrefois réservés aux institutionnels, comme la dette émergente ou les métaux rares, avec des seuils d'entrée dérisoires.
- **La diversification en un clic** : Par leur suivi d'indices de bourses nationales (CAC40, SP 500, Eurostoxx 600...) ou de secteurs d'activité (finance, banque...), les ETFs permettent de mettre en œuvre une diversification géographique et entre actions non atteignable même aux gérants aguerris. Des stratégies d'allocation entre zones géographiques, pays, secteurs... sont réalisables et arbitrables en un clic et à des coûts 10 à 20 fois plus faibles qu'en direct.

Ces avantages font que les performances des fonds de gestion active ne battent que très rarement (moins de 10% des fonds au bout de 10 ans) les indices sous-jacents et donc les ETF qui les répliquent. Publiée semi-annuellement par S&P Dow Jones Indices, l'étude **SPIVA**<sup>6</sup> (*S&P Indices Versus Active*) compare la performance des fonds gérés activement (comme les SICAV classiques) à celle de leurs indices de référence (*benchmarks*). Le principal enseignement de SPIVA est que si certains gérants arrivent à battre le marché sur un an, ils sont de moins en moins nombreux à mesure que l'horizon s'allonge.

- **À court terme (1 an)** : environ **50 % à 60 %** des fonds actifs sous-performent leur indice.
- **À long terme (10-15 ans)** : Plus de **90 % des fonds d'actions** (toutes catégories confondues) font moins bien que leur indice de référence.
- **En 2025-2026** : Les données récentes confirment que même dans des marchés volatils (censés favoriser les gérants actifs), la gestion passive a continué de dominer.

L'étude **SPIVA Persistence Scorecard**<sup>7</sup> va plus loin : elle cherche à savoir si un gérant qui a gagné cette année gagnera l'année prochaine. Le constat est qu'il n'y a quasiment aucune corrélation : moins de **1 %** des fonds situés dans le top 25 % une année parviennent à s'y maintenir pendant 5 années consécutives. SPIVA explique cette sous-performance par trois facteurs mécaniques :

- **Les frais** : les 1,5 % à 3 % de frais des SICAV créent un handicap de départ presque impossible à rattraper face aux 0,1 % d'un ETF.
- **L'efficience des marchés** : l'information circulant instantanément, il est de plus en plus difficile pour un humain de trouver une action "sous-évaluée" avant l'algorithme d'un ETF.
- **La concentration des indices** : dans des marchés tirés par quelques géants (ex: les "Sept Magnifiques" aux USA), un gérant actif qui n'est pas "all-in" sur ces valeurs sous-performe mécaniquement l'indice.

### 3.2 Les limites techniques et les risques de marché

L'ETF n'est pas un instrument miracle ; sa structure même génère des contraintes spécifiques.

- **L'écart de suivi ou « tracking error »** : l'objectif d'un ETF est de « coller » à son indice, mais la perfection n'existe pas. Les frais de gestion, les taxes sur les dividendes et les délais de transaction créent une dérive. Une *tracking error* élevée est le signe d'une mauvaise gestion technique par l'émetteur, ce qui peut rogner la performance attendue. L'investisseur doit comparer cet écart entre

<sup>6</sup> SPIVA Europe Mid-Year 2025 : [Accéder au rapport Europe 2025](#)

SPIVA U.S. Mid-Year 2025 : [Accéder au rapport USA 2025](#)

<sup>7</sup> Europe SPIVA Persistence Scorecard (Year-End 2024) : [Accéder au rapport Europe](#)

U.S. SPIVA Persistence Scorecard (Year-End 2024) : [Accéder au rapport complet](#)

les produits proposés par les différents émetteurs. Heureusement de nombreux sites comme [www.justetf.com](http://www.justetf.com) ou [www.trackinsight.com](http://www.trackinsight.com) permettent de les comparer très rapidement.

- **Le risque de liquidité et le « mismatch »** : c'est le **talon d'Achille des ETFs sur actifs illiquides** (comme les obligations à haut rendement ou certaines petites capitalisations). En période de panique boursière, l'ETF promet une liquidité immédiate alors que les actifs qu'il contient ne trouvent plus d'acheteurs. Ce décalage peut entraîner des décotes brutales et temporaires, où le prix de l'ETF s'effondre bien en dessous de sa valeur réelle.
- **L'indifférence fondamentale** : par définition, un ETF achète tout ce qui est dans l'indice, sans distinction de qualité. En cas de bulle sur un secteur (comme la tech ou les cryptos), l'investisseur passif continue d'acheter mécaniquement les titres les plus surévalués, augmentant son exposition au risque au moment même où il devrait la réduire.

### 3.3 Synthèse : l'approche « core-satellite »

Pour conclure cette analyse stratégique, il est pertinent d'évoquer comment certains investisseurs intègrent ces outils dans une approche « **core-satellite** » :

- Le « **core** » (**cœur**) : des ETFs larges et très peu chers (MSCI World, S&P 500) pour capter la croissance structurelle du marché.
- Le « **satellite** » : des fonds actifs ou des ETFs thématiques (IA, transition énergétique) ou des ETF complexes du type « smart beta » pour aller chercher de la performance additionnelle.

### 3.4 La dimension fiscale de la possession d'ETF

Le tableau suivant résume la fiscalité applicable aux ETF en fonction des enveloppes.

Enveloppe	Fiscalité des revenus & plus-values (en cas de retrait)	Fiscalité en l'absence de retrait	Fiscalité en cas de succession
<b>Compte-Titres Ordinaire (CTO)</b>	<b>PFU de 31,4%</b> (12,8% IR + 18,6% PS) ou barème progressif.	Imposition immédiate des dividendes (sauf ETF capitalisants).	Intégré à l'actif successoral (droits de succession de droit commun).
<b>PEA (Plan d'Épargne Actions)</b>	<b>18,6% (Prélèvements Sociaux)</b> après 5 ans. Exonération d'IR.	<b>Franchise d'impôt</b> (les gains réinvestis ne sont pas taxés).	Clôture du plan. Actif intégré à la succession (droits de droit commun).
<b>Assurance-Vie</b>	<b>PFU de 30%</b> (ou 24,7% après 8 ans pour les primes < 150k€). Abattement annuel de 4 600€ (seul) ou 9 200€ (couple).	<b>Franchise d'impôt</b> (arbitrages non taxés au sein du contrat).	<b>Exonération totale ou partielle</b> (Art. 990 I et 757 B du CGI). Hors succession jusqu'à 152 500€/bénéficiaire.
<b>PER (Plan d'Épargne Retraite)</b>	<b>PFU de 31,4%</b> sur les gains. La part correspondant aux versements déduits à l'entrée est taxée à l'IR.	<b>Franchise d'impôt</b> (capitalisation totale pendant la phase d'épargne).	Application des règles de l'assurance-vie (si PER assurantiel) ou du CTO (si PER compte-titres).

*Tableau comparatif de la fiscalité des ETF par enveloppe*

Trois points d'attention sont à noter :

- **L'avantage du PEA pour les ETF** : bien que le PEA soit limité aux actions européennes, les émetteurs d'ETF utilisent la réplication synthétique (via des contrats de swap) pour permettre d'inclure des indices mondiaux comme le S&P 500 ou le MSCI World dans un PEA, tout en bénéficiant de l'exonération d'impôt sur le revenu après 5 ans.
- **Succession et Assurance-Vie** : c'est ici que l'ETF devient un outil de transmission puissant. En logeant des ETF dans une assurance-vie, l'investisseur combine la performance des indices boursiers avec l'abattement de 152 500 € par bénéficiaire sur les droits de succession (pour les versements effectués avant 70 ans).

- **Le PER et le report d'imposition** : le PER ne supprime pas l'impôt, il le décale. C'est un levier financier : l'argent qui aurait dû être payé en impôt aujourd'hui est investi dans des indices boursiers et génère des intérêts composés jusqu'à la retraite (cas du passage en rente) ou au décès (cas de la non activation du PER du vivant du souscripteur).

## 4 Paysage concurrentiel et dynamiques de marché

La gestion passive « pure » via ETF représente désormais environ 10 % du marché global des actions et 2 à 3% du marché obligataire. Au début 2026, on estime l'encours total des ETF actions (resp. obligations) à 11 000 (resp. 3 500) milliards de dollars pour une capitalisation mondiale d'environ 125 000 milliards pour les actions (resp. 140 000 milliards pour les obligations). Pour avoir une comparaison, le PIB mondial 2025 avoisine les 110 000 milliards \$ et les encours des crypto-actifs sont de 3 500 à 4 000 milliards \$ (dont ~50% pour le bitcoin).

Le nombre d'ETF proposés est en forte hausse à environ 12 000 ETFs au début 2026 (pour ~1000 à 1500 nouveaux ETFs par an) mais cette gamme de produit capte la majorité des nouveaux investissements. En 2025, sur le marché américain et européen, les ETFs actions auraient capté environ 80 % à 90 % de la collecte nette destinée aux fonds d'actions.

Avec un tel rythme de collecte (estimé à ~1 000 milliards de dollars en 2025 dont ~50 % en décollecte des fonds classiques), les encours en gestion passive (ETFs actions) rattraperont dans environ 10 ans les encours en gestion active (fonds classiques) qui sont d'environ 27 000 milliards de dollars.

De plus, l'industrie des ETFs est régie par des économies d'échelle massives, créant une concentration de capital rarement vu dans l'histoire économique mondiale.

### 4.1 Les encours gérés : un oligopole mondialisé

Au début de l'année 2026, les actifs sous gestion (AUM - *Assets Under Management*) mondiaux des ETFs ont franchi le cap symbolique des **15 000 milliards de dollars**. Cette masse financière n'est cependant pas répartie de manière homogène.

- **Le « Big Three » américains** : Le marché est dominé par un triumvirat composé de **BlackRock (via sa marque iShares)**, **Vanguard** et **State Street (Global Advisors)**. À eux seuls, ils contrôlent plus de 70 % des encours mondiaux. iShares demeure le leader incontesté, utilisant sa présence globale pour offrir des solutions sur presque tous les segments de marché imaginables.
- **L'exception européenne** : Si les Américains dominent, l'Europe a vu l'émergence d'un champion continental : **Amundi**. Suite à l'intégration réussie de Lyxor, Amundi s'est imposé comme le leader européen, capitalisant sur une offre ESG (Environnement, Social, Gouvernance) très agressive, répondant aux exigences réglementaires strictes de l'Union européenne (SFDR).
- **Les spécialistes** : à côté de ces géants, des acteurs comme **Invesco** ou **WisdomTree** (spécialiste des matières premières et du Smart Beta) parviennent à maintenir des parts de marché significatives grâce à leur expertise de niche.

Émetteur	Rang	Positionnement clé	Encours estimé (pour un total de ~15 000 Md\$)
iShares (BlackRock)	1	Supermarché mondial de l'ETF	~\$5 300 Mds \$
Vanguard	2	Champion du bas coût	~\$2 900 Mds \$
State Street (SPDR)	3	Leader sur les indices US (S&P 500)	~\$1 750 Mds \$
Amundi	4	Leader européen et pionnier ESG	~\$330 Mds \$

Principaux émetteurs mondiaux d'ETF en 2025

## 4.2 Les tendances actuelles des nouveaux investissements sur ces produits

Si les stocks représentent le passé, les flux financiers (*Net New Assets*) nous renseignent sur les convictions immédiates des investisseurs en 2025-2026.

- **La migration vers les obligations « Fixed Income »** : après une longue période d'hégémonie des actions, les flux vers les **ETFs obligataires** ont explosé. Avec la stabilisation des taux d'intérêt, les investisseurs utilisent massivement les trackers pour verrouiller des rendements attractifs sur la dette d'État et le crédit "Investment Grade". La part de marché de ces ETFs ne représente encore que 2 à 3% de cette classe d'actifs mais avec une croissance plus forte que pour les actions.
- **L'appétit pour les crypto-ETFs** : l'année 2025 a marqué un tournant avec l'adoption massive des ETFs Bitcoin et Ether par les conseillers en gestion de patrimoine. Ces flux ne sont plus seulement spéculatifs mais s'intègrent désormais dans des allocations patrimoniales classiques.
- **Le dynamisme des ETFs « actifs »** : Bien que les encours totaux soient encore modestes par rapport à la gestion passive pure, les ETFs à gestion active captent désormais près de **15 % des nouveaux flux entrants**.

Ces éléments montrent que le format "ETF" est en train de devenir le vecteur d'investissement préféré pour tout type de stratégie, même celle nécessitant l'intervention d'un gérant.

## 4.3 La guerre des prix et les barrières à l'entrée

La concentration extrême s'explique par une dynamique économique implacable : la **course vers le zéro frais**.

- **L'économie d'échelle** : pour un émetteur, gérer 100 milliards de dollars ne coûte pas cent fois plus cher que d'en gérer un seul milliard. Les géants comme Vanguard peuvent ainsi réduire leurs frais à des niveaux proches de zéro (0,03 % ou 0,05 %), rendant la compétition impossible pour les nouveaux entrants.
- **Le paradoxe de la liquidité** : plus un ETF est gros, plus il est échangé. Plus il est échangé, plus ses coûts de transaction (spreads) sont faibles. Cela crée un "effet de réseau" : les investisseurs vont là où se trouve la liquidité, ce qui renforce mécaniquement les leaders établis.

En conclusion de ce paragraphe, si l'on regarde le total de **l'épargne gérée** via l'ensemble des OPCVM dont les ETF, ceux-ci ont déjà conquis près d'un tiers du marché. Cela montre que le combat pour « l'épargne des investisseurs » est déjà très avancé en faveur des trackers. Cette position et surtout sa dynamique posent de nouveaux problèmes de « pouvoir de marché » avec des émetteurs très concentrés et qui sont devenus en quelques années les plus gros actionnaires de la planète. Il y a là de nouveaux risques systémiques, de gouvernance et de stabilité financière qui dépassent l'objet de ce paragraphe et de cette note.

## 5 Conclusion

En l'espace de trois décennies, l'ETF est passé du statut d'instrument de niche pour arbitragistes à celui de pilier des produits financiers mondiaux. Par sa structure hybride alliant la diversification des fonds communs et la réactivité des actions, il a imposé une norme de transparence et d'efficacité des coûts sans précédent. Comme nous l'avons analysé, avec plus de **15 000 milliards de dollars** d'encours globaux, l'ETF n'est plus seulement un véhicule de placement ; il est devenu le métronome des flux de capitaux mondiaux (voir ci-dessous les chiffres clefs pour 2025).

Cependant, cette "passivation" massive du marché appelle à une vigilance accrue. L'omniprésence des trackers et la concentration des pouvoirs de vote entre les mains de quelques géants de la gestion d'actifs posent des questions fondamentales sur la formation des prix des actifs financiers et la gouvernance des entreprises. Le risque de liquidité, particulièrement sur les segments obligataires et crypto-actifs, demeure un point de fragilité systémique que les régulateurs scrutent désormais de près.

Segment	Indicateur clé	Valeur estimée
Poids mondial	Encours sous gestion	~15 000 Mds \$
Fragmentation	Nombre d'ETFs actifs	~12 000 produits
Domination	Part de BlackRock/iShares	~35 % du marché
Dynamique	Flux (ETF vs gestion active traditionnelle)	~85 % de la collecte nette

*Quelques chiffres clefs 2025 du marché des ETF*

L'avenir de l'ETF semble toutefois se dessiner sous le signe de l'hybridation. L'essor fulgurant des **ETFs « actifs »** prouve que l'enveloppe technique du tracker est en train de conquérir le dernier bastion de la finance traditionnelle : le talent des gérants. Parallèlement, l'émergence du **Direct Indexing** (ou indexation directe) promet une personnalisation totale des portefeuilles, permettant aux investisseurs de construire leurs propres indices sur mesure, optimisés fiscalement et alignés sur leurs valeurs ESG individuelles.

Plus qu'une simple innovation de produit, l'ETF a agi comme le catalyseur d'une finance plus démocratique, mais aussi plus automatisée. Le défi des prochaines années sera de s'assurer que cette efficacité technologique ne se fasse pas au détriment de la stabilité et de la diversité des marchés financiers.

## 6 Annexe

Voici une sélection de sources institutionnelles et privées classées par thématique, que vous pouvez consulter pour aller plus loin et actualiser les données chiffrées.

- Données statistiques et études de marché :
  - [ETFIGI](#) (ETFIGI LLP) : c'est la source indépendante de référence mondiale pour le suivi des flux et des encours. Leurs rapports mensuels sont cités par tous les grands médias financiers.
  - [TrackInsight](#) : une plateforme d'analyse globale qui publie chaque année le rapport "[Global ETF Survey](#)", très utile pour comprendre les tendances de sélection des investisseurs.
  - [JustETF](#) (pour l'Europe) : excellent pour obtenir le nombre exact de produits disponibles et comparer les frais (TER) sur le marché européen.
- Rapports des régulateurs autour de la vigilance et des risques :
  - AMF (Autorité des Marchés Financiers - France) : consultez la "[Cartographie des marchés et des risques](#)". L'AMF publie régulièrement des focus sur la liquidité des ETFs en période de stress.
  - ESMA (European Securities and Markets Authority) : recherchez les rapports "[TRV \(Trends, Risks and Vulnerabilities\)](#)". Ils traitent spécifiquement des risques liés à la réplification synthétique et aux produits complexes.
  - BRI (Banque des Règlements Internationaux) : leurs "[Quarterly Reviews](#)" contiennent souvent des analyses de haut niveau sur l'impact de la gestion passive sur la stabilité financière globale.
- Études stratégiques et prospectives des émetteurs :
  - [BlackRock Investment Institute](#) : Leurs publications sont essentielles pour comprendre la vision du n°1 mondial.
  - [Amundi Investment Institute](#) : Pour une perspective européenne, notamment sur l'intégration de l'ESG et le développement des ETFs thématiques.
  - [Vanguard \(Vanguard Research\)](#) : Leurs études sur les coûts et l'impact à long terme de la gestion passive sont des classiques du secteur.