

## Perspectives des FNB de BMO Gestion mondiale d'actifs en 2015 Mise à jour du troisième trimestre

Le secteur des fonds négociables en bourse (FNB) a connu une forte expansion en 2015. Non seulement la clientèle devient-elle plus à l'aise avec les produits et leurs avantages, mais elle s'est élargie. Les spécialistes de la répartition de l'actif reconnaissent que les FNB contribuent à un portefeuille de deux façons : à titre de positions stratégiques « acheter et conserver » et à titre d'outils de gestion tactique à court terme pour anticiper les événements de marché.

Dans cette mise à jour des perspectives pour 2015, nous nous penchons sur les tendances du marché des FNB et sur diverses questions d'actualité qui touchent le secteur.

### Tendances mondiales

En août 2015, le marché mondial des FNB représentait 2 860 milliards de dollars US. Les FNB ont inscrit une croissance annuelle de 24,2 % au cours des dix dernières années, s'enrichissant de 1 000 milliards de dollars dans les deux dernières années seulement. Le marché américain des FNB s'établit à près de 2 000 milliards de dollars US, en hausse de 1,4 % depuis le début de l'année, même malgré les récentes perturbations des marchés. Aux États-Unis, les nouvelles entrées de fonds dans les FNB d'actions ont totalisé plus de 83,9 milliards de dollars US, comparativement à plus de 30,1 milliards de dollars US pour les FNB de titres à revenu fixe<sup>1</sup>. Le marché européen s'élève maintenant à près de 494 milliards de dollars US, ayant ajouté 59,7 milliards de dollars US de nouveaux actifs depuis le début de l'année<sup>2</sup>.

Le secteur canadien des FNB a fort bien commencé l'année 2015. Plus de 9,7 milliards de dollars CA de nouveaux capitaux se sont ajoutés jusqu'à maintenant cette année, somme qui approche déjà le total enregistré en 2014. L'actif sous gestion a atteint 84 milliards de dollars CA, en hausse de plus de 10 % par rapport à la fin de 2014. Les FNB d'actions ont ajouté 4,5 milliards de dollars de nouveaux capitaux; les investisseurs ont eu recours aux FNB d'actions pour accroître leur présence sur les marchés américain et internationaux. Les FNB de titres à revenu fixe ont continué de susciter l'intérêt des investisseurs, car plus de 4,7 milliards de dollars CA de nouveaux capitaux s'y sont ajoutés<sup>3</sup>. Voilà qui témoigne des avantages qu'offrent les FNB de titres à revenu fixe sur le plan de la diversification et de la liquidité, sans parler de la possibilité de recourir aux FNB segmentés pour cibler des positions. Au Canada, on continue de préférer les FNB de titres à revenu fixe, signe de la plus grande concentration du marché canadien et du savoir-faire requis pour négocier directement des obligations.

Le FNB canadien dans lequel on a investi le plus de nouveaux capitaux depuis le début de l'année est le MSCI EAFE (ZEA), ce qui montre que les FNB sont un moyen très efficace de prendre des décisions de répartition de l'actif. Par exemple, tenant compte du programme européen de détente quantitative, les investisseurs font appel aux FNB pour diversifier leur présence sur les marchés internationaux.

Le second FNB dans lequel on a investi le plus de nouveaux capitaux depuis le début de l'année est le FINB BMO obligations fédérales à moyen terme (ZFM)<sup>4</sup>. L'intérêt porté à ce fonds montre qu'il est pratique d'utiliser des FNB au lieu de titres à revenu fixe ou même d'obligations fédérales – qui sont les titres à revenu fixe les plus liquides et les plus négociables qu'on puisse trouver.

### Efficacité de négociation

Les fonds négociables en bourse ont récemment fait les manchettes concernant les questions de liquidité. On les a présentés comme des victimes de leur propre succès parce que leur croissance est rapide et que leur taille pourrait dépasser celle de catégories d'actif moins liquides. La règle Volcker, qui empêche les banques américaines (et les banques étrangères exerçant des activités aux États-Unis) de se livrer à certains types d'opérations spéculatives, est peut-être à l'origine de la chute des stocks de titres à revenu fixe négociés par les courtiers. Pour les catégories d'actif comme les obligations à rendement élevé, cela peut équivaloir à un soutien moins important de la part de sources traditionnelles comme les banques advenant une crise de liquidité. Dans pareil contexte, les investisseurs en arriveront à s'interroger sur le rendement d'un FNB donné.

Même si nous prévenons toujours les investisseurs de ne placer qu'un très petit pourcentage de leur portefeuille dans des catégories d'actif plus risquées, le vieil adage suivant s'applique encore : il ne faut jamais investir dans ce que l'on ne comprend pas. Grâce à la transparence des FNB, l'investisseur peut connaître la composition

exacte de son FNB, laquelle est publiée quotidiennement sur le site Web du fournisseur. Voilà un scénario très différent de la crise des prêts hypothécaires à risque, où l'investisseur ne comprenait pas les placements qu'il détenait. Il est beaucoup plus facile d'éviter une bulle spéculative dans le cas des FNB.

Nous croyons que toute cette attention rate le but visé. Les fonds négociables en bourse sont des instruments qui donnent accès à une ou à plusieurs catégories d'actif, en plus de procurer des avantages supplémentaires sur le plan de la liquidité, de la négociabilité et de la diversification. C'est particulièrement vrai pour des catégories négociées hors bourse comme les obligations.

---

**Les FNB bien établis procurent une plus grande liquidité que les catégories d'actif sous-jacentes, mais la liquidité globale est toujours tributaire des positions en portefeuille.**

---

Les investisseurs qui cherchent à obtenir un revenu, un rendement élevé ou certains avantages liés à un portefeuille sont souvent attirés par des obligations à haut rendement. L'achat d'un FNB bien établi pourrait rendre l'opération plus efficiente en raison de la liquidité naturelle qui unit acheteurs et vendeurs à la bourse. S'il y a un investisseur qui cherche à acheter un placement et un autre qui souhaite le vendre, ils peuvent se rejoindre au milieu, au lieu d'effectuer chacun l'opération qui leur est propre. Au lieu d'acheter des obligations à la source ou un fonds dont le prix est établi quotidiennement, l'investisseur qui achète un FNB peut bénéficier d'une liquidité intrajournalière sur le parquet de la bourse et de la transparence complète des frais de négociation par le biais des cours acheteur et vendeur.

Élément important, les FNB sont appuyés aussi par des mainteneurs de marché qui procurent une liquidité supplémentaire en détenant et en créant des parts de FNB. Dans la négociation directe, les flux de capitaux unidirectionnels peuvent influencer sur la catégorie d'actif sous-jacente, mais comme les mainteneurs de marché protègent leur risque de placement par le biais des positions sous-jacentes, la diversification des titres et des émetteurs dans les FNB réduit cette incidence.

En guise de simulation d'un marché en crise, revoyons le marché des obligations à rendement élevé en 2007. À cette époque, la crise de liquidité a essentiellement eu pour effet de geler la négociation des obligations sous-jacentes. En revanche, les FNB, représentés par exemple par le SPDR Barclays High Yield Bond ETF (JNK), ont continué à être négociés et ont tenu le rôle de véhicule de découverte des prix pour cette catégorie d'actif. Ce FNB s'échangeait à prix d'aubaine et comportait une réduction allant jusqu'à 8,7 %; plus tard, il s'est échangé moyennant une prime allant jusqu'à 9,9 %, ce qui signifie que le cours du marché s'était détaché de la valeur liquidative (VL). Cependant, puisque la VL ne reflétait pas la valeur réelle des obligations négociées, le FNB correspondait, pour sa part, à leur véritable valeur sur le marché. Élément important à souligner, si les écarts de négociation ont pu s'élargir pour refléter l'incertitude régnant sur les marchés, les investisseurs qui devaient acheter ou vendre des obligations à haut rendement ont pu le faire au moyen du FNB, au lieu de par l'intermédiaire du portefeuille sous-jacent.



## Préoccupations liées à la concentration

Autre préoccupation à propos des FNB : ils font grimper les cours des titres qui composent leur indice de référence, alors que le reste du marché tire de l'arrière. La réponse à cette observation est simple : un FNB bien conçu diversifie les placements au sein de sa catégorie d'actif. Si nous reprenons l'exemple du JNK, ce FNB compte 793 positions; suivant la composition de l'indice, il est formé des trois principales émissions d'un émetteur, et la pondération d'un émetteur individuel est plafonnée à 2 %. Ce grand nombre de placements signifie que le JNK reproduit en quelque sorte le marché. Les autres titres sont généralement petits et non liquides; il est donc difficile d'en faire un portefeuille. Ils diffèrent d'un placement à gestion active, au sens où le gestionnaire investit dans un portefeuille concentré afin de surpasser le marché.

---

**Les FNB se négocient plus efficacement que les positions sous-jacentes.**

---

Encore une fois, les FNB sont des véhicules d'accès à des catégories d'actif. Ils permettent à n'importe quel type d'investisseur de prendre position dans une catégorie d'actif de manière plus efficace. Les FNB permettent à une gamme élargie d'investisseurs de se bâtir un portefeuille plus efficace.

Nous avons entendu des inquiétudes semblables sur les FNB à bêta judicieux qui, à la différence des FNB traditionnels pondérés selon la capitalisation boursière, se concentrent sur un facteur de placement. On pourrait croire que les stratégies comme les placements à revenu ou à faible volatilité risquent d'entraîner des opérations massives et que leur efficacité sera diluée par le grand nombre d'investisseurs qui s'y adonneront. Toutefois, la place limitée prise par les FNB dans ces stratégies pourrait difficilement influencer sur le marché, étant donné qu'il y a déjà bon nombre de placements qui suivent les mêmes tendances.

Si des FNB axés sur un facteur unique sont efficaces pour prendre une position ciblée, il arrive que des FNB à coefficient bêta judicieux se transforment en stratégies multifactorielles, ce qui procure des avantages liés à la diversification parce qu'ils combinent plusieurs facteurs faiblement corrélés. Il est important de travailler avec un fournisseur établi qui met l'accent sur la construction du portefeuille, et non pas seulement sur le facteur de placement à cibler, pour faire en sorte que les assises du portefeuille soient solides. Au fur et à mesure que davantage de ces produits seront lancés, il faudra que les investisseurs à long terme prennent position dans des facteurs qui procureront un rendement appréciable dans tous les cycles de marché, qu'il s'agisse du revenu, de la qualité ou de la faible volatilité.

### Les occasions qui s'offriront dans l'avenir

L'expansion du marché des FNB a signifié que les fournisseurs sont capables d'offrir des portefeuilles plus précis, ce qui procure des positions plus ciblées pour la répartition de l'actif. Comme les FNB détiennent un échantillon d'une catégorie d'actif, ils procurent des avantages sur le plan de la diversification qui permettent l'élaboration de portefeuilles efficaces ciblant des tranches de marché plus restreintes. Les actifs sous-jacents devenant de plus

en plus complexes, le rééquilibrage de l'indice et les nouvelles entrées de fonds rendent encore plus nécessaire l'intervention d'un gestionnaire de portefeuille expérimenté.

À titre d'exemple, les obligations de sociétés mondiales segmentées selon leur échéance sont maintenant possibles grâce à l'intérêt des investisseurs et à l'écosystème de négociation mondial qui regroupe investisseurs, pupitres de négociation et mainteneurs de marché. Il y a cinq ans, il est peu probable que ces produits auraient eu du succès, tant pour la collecte des actifs que pour l'efficacité de négociation.

Partout dans le monde, les FNB gagnent en popularité auprès des investisseurs. En Amérique du Nord, ils sont de plus en plus utilisés par les grands investisseurs institutionnels, et on assiste à l'ascension des stratégies en FNB. Le faible coût des FNB et la simplicité de leur structure de frais les rendent populaires sur les marchés où l'on procède à une réforme des structures, comme le Royaume-Uni et l'Australie. Dans ces marchés en pleine évolution, une réaction en chaîne positive se produira. Des groupes d'investisseurs de plus en plus sérieux et de plus en plus variés rendront encore plus efficiente et plus liquide la négociation des FNB, à mesure que les marchés mondiaux des FNB s'approcheront de la maturité à laquelle est parvenu le marché américain.



<sup>1</sup> Source : Banque Nationale, en date du 31 août 2015

<sup>2</sup> Source : ETFGI, en date du 31 août 2015

<sup>3</sup> Source : Bloomberg, en date du 31 août 2015

<sup>4</sup> Source : Bloomberg, en date du 31 août 2015

#### Déclarations prospectives

Certains énoncés contenus dans le présent communiqué peuvent constituer des déclarations prospectives, notamment ceux où l'on trouve les expressions « s'attendre à », « prévoir » et des mots et locutions semblables dans la mesure où elles ont trait au Fonds, au gestionnaire de portefeuille ou au conseiller. Les déclarations prospectives ne sont pas des données historiques; elles correspondent plutôt aux prévisions ou aux attentes actuelles du Fonds, du gestionnaire de portefeuille ou du conseiller en ce qui a trait à des résultats ou à des événements futurs. Ces déclarations prospectives sont assujetties à un certain nombre de risques et d'incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent sensiblement des prévisions ou des attentes actuelles. Même si le Fonds, le gestionnaire de portefeuille ou le conseiller estiment que les hypothèses inhérentes aux déclarations prospectives sont raisonnables, ces dernières ne garantissent en rien les résultats futurs. Nous mettons donc en garde le lecteur de ne pas se fier indûment à ces déclarations en raison du caractère incertain qui leur est inhérent. Le Fonds, le gestionnaire de portefeuille ou le conseiller ne s'engagent d'aucune façon à mettre à jour ou à réviser publiquement leurs déclarations ou données prospectives, que ce soit par suite de nouvelles données, d'événements futurs ou d'autres facteurs qui auraient une incidence sur ces données, sauf dans la mesure requise par la loi.

Toute reproduction, tout stockage dans un système d'extraction ou toute transmission, en tout ou en partie, de ce document, sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit – support électronique ou mécanique, enregistrement ou autre – sont interdits sans l'autorisation écrite de BMO Gestion d'actifs inc.

BMO Gestion mondiale d'actifs est l'appellation utilisée pour diverses sociétés affiliées de BMO Groupe financier qui offrent des services de gestion de placement, d'épargne-retraite, de fiducie et de garde de titres. BMO Gestion mondiale d'actifs comprend BMO Gestion d'actifs inc., BMO Investissements Inc., BMO Asset Management Corp. et des sociétés de gestion de placements spécialisées de BMO. Certains des produits et services offerts sous l'appellation de BMO Gestion mondiale d'actifs sont conçus spécialement pour différentes catégories d'investisseurs dans un certain nombre de pays et de régions, et peuvent ne pas être offerts à tous les investisseurs. Les produits et les services sont offerts seulement aux investisseurs des pays et des régions où les lois et règlements applicables l'autorisent.

\* Les FNB BMO sont gérés et administrés par BMO Gestion d'actifs inc., une société de gestion de fonds d'investissement et de gestion de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

Les placements dans des fonds négociables en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds négociables en bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

MSCI ne parraine pas, n'endosse pas et ne fait pas la promotion des fonds ou des titres mentionnés aux présentes, et MSCI n'assume par ailleurs aucune responsabilité à l'égard de ces fonds, de ces titres ou de tout indice sur lequel se fondent ces fonds ou ces titres. Le prospectus renferme une description plus détaillée des liens limités entretenus par MSCI avec BMO Gestion d'actifs inc. et les fonds associés.

<sup>MD</sup> « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.