

Fonds cotés en bourse et fonds communs de placement

L'intérêt actuel envers les placements passifs est-il justifié? *Échos des marchés* se penche sur les faits derrière la popularité des fonds cotés en bourse.

Pour certains, les liquidations massives observées récemment dans les marchés ont beaucoup nui à la crédibilité de l'approche active en matière de placements. Si même les plus brillants investisseurs n'ont pu se prémunir contre ce repli, dit-on, ne serait-il pas préférable de simplement faire confiance aux marchés et d'adopter une approche passive?

Pour mettre cette proposition à l'épreuve, nous comparerons les fonds communs de placement à gestion active avec une forme de placement passif de plus en plus prisée, les fonds cotés en bourse (FCB). Les FCB sont conçus pour suivre un indice de référence et produire des rendements similaires. Ils sont maintenant offerts sous plusieurs formes, que les investisseurs peuvent utiliser pour générer des revenus; de plus, pour le moment du moins, leurs frais sont généralement peu élevés. Plusieurs se demandent si les FCB ne seraient pas un meilleur placement que les fonds communs de placement classiques.

Pour en savoir plus, examinons les cinq arguments les plus populaires en faveur des FCB.

1. Les FCB se comportent-ils aussi bien ou mieux que les fonds communs de placement?

Ce qu'on entend à propos du rendement des FCB est souvent basé sur de simples comparaisons entre les FCB et les fonds communs de placement. Une telle comparaison n'est toutefois pas indiquée puisque, bien que les FCB comme les fonds communs de placement exigent des frais de gestion de la part des investisseurs, les FCB ne rapportent habituellement pas de rémunération au conseiller.

Comme la plupart des conseillers ne veulent pas offrir leurs conseils pour rien, ils doivent trouver un autre mode de rémunération, comme les honoraires basés sur les services. (Bien entendu, les investisseurs autodirigés peuvent investir de façon autonome et ne payer que les frais de courtage – nous y reviendrons plus loin.) Comparer un fonds à gestion active qui entraîne des frais administratifs avec un FCB sans frais administratifs, c'est donc comparer des pommes avec des oranges.

Pour comparer des pommes avec des pommes, il faut opposer les FCB et les fonds communs de placement de série F utilisés par les conseillers rémunérés selon leurs services. Par exemple, le graphique à la page suivante illustre le rendement du FCB iShares CDN Composite Index Fund, de loin le plus important FCB d'actions canadiennes et le seul FCB de cette catégorie pouvant se comparer avec les fonds communs de placement classiques. Sur une base mobile de 12 mois, le FCB iShares a surclassé un peu plus de la moitié des fonds de série F de la même catégorie d'actif. Impressionnant, mais ce n'est pas une raison suffisante pour abandonner la gestion active. De plus, pour certaines périodes, le FCB a obtenu un rendement médiocre, ne surpassant que 15 % des fonds d'actions canadiennes de série F.

Les FCB ont-ils battu les fonds communs de placement?

Pourcentage de fonds d'actions canadiennes de série F surpassés par le FCB iShares CDN Composite Index Fund



Source : Morningstar EnCorr. Rendements sur 12 mois mobiles.

Aux fins d'une étude plus détaillée, plusieurs fonds Fidelity (série F) sont comparés à des FCB iShares dans la même catégorie dans le tableau ci-dessous. Dans tous les cas, les fonds à gestion active ont surclassé le FCB de la même catégorie.

Récemment, des FCB plus avancés offrant des possibilités de couverture ont fait leur apparition, et certains d'entre eux ont présenté un bon rendement. Cependant, une des difficultés qui se présentent quand vient le temps d'évaluer la performance des FCB est que la plupart n'existent pas depuis assez

iShares c. certains fonds Fidelity de série F

AU 31 MARS 2009	RENDEMENT DES TROIS DERNIERS MOIS (PÉRIODE)	RENDEMENT DE LA DERNIÈRE ANNÉE (ANNUEL)	RENDEMENT DES TROIS DERNIÈRES ANNÉES (ANNUEL)	RENDEMENT DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES (ANNUEL)	DEPUIS LA CRÉATION
Fonds Fidelity Grande Capitalisation Canada	-0,17 %	-28,37 %	-5,45 %	4,57 %	3,47 %
iShares CDN LargeCap 60 Index Fund	-1,59 %	-30,40 %	-6,07 %	4,21 %	
Fonds Fidelity Discipline Actions ^{MD} Canada	-0,06 %	-32,38 %	-6,95 %	3,29 %	3,59 %
Fonds Fidelity Frontière Nord ^{MD}	-0,02 %	-30,83 %	-5,79 %	4,32 %	3,55 %
iShares CDN Composite Index Fund	-2,08 %	-32,42 %	-7,98 %	3,10 %	
Fonds Fidelity Discipline Actions ^{MD} Amérique	-5,62 %	-26,79 %	-10,36 %	-1,99 %	-2,66 %
iShares CDN S&P 500 Index Fund	-12,08 %	-41,95 %	-15,94 %	-8,69 %	
Fonds Fidelity Discipline Actions ^{MC} internationales	-9,11 %	-36,39 %	s.o.	s.o.	-14,83 %
Fonds Fidelity Outremer	-8,74 %	-36,50 %	-15,19 %	-5,87 %	-6,13 %
iShares CDN MSCI EAFE Index Fund	-12,18 %	-38,64 %	-16,89 %	-6,25 %	

Remarque : Les FCB iShares U.S. et EAFE sont couverts.
Source : Morningstar EnCorr.

longtemps pour permettre une comparaison significative avec d'autres formes de placement. En outre, il n'est souvent pas facile de comparer les FCB plus avancés avec un fonds commun de placement classique. Mais ces nouveaux FCB plus complexes recourent à un effet de levier financier et ont tendance à être plus volatils, et un examen rapide indique que, jusqu'à présent, les résultats sont plutôt mitigés.

Une question plus importante que celle du rendement, toutefois, est de savoir si les FCB sont vraiment aussi bon marché qu'ils paraissent, étant donné les besoins types des investisseurs.

2. Les FCB sont-ils meilleur marché?

La réponse est oui, mais seulement si les investisseurs n'effectuent pas de transactions.

Un des inconvénients bien connus des FCB est le fait que, bien que leurs frais de gestion soient moins élevés, leur coût peut grimper rapidement si les investisseurs veulent ou doivent procéder à des transactions. Et c'est bien sûr le cas de la majorité des investisseurs.

Les FCB s'échangent comme des actions, et cela entraîne des conséquences financières dont les investisseurs doivent tenir compte.

■ Diversification et rééquilibrage

L'investisseur réfléchi souhaite avoir un portefeuille de FCB diversifié. Cependant, chaque achat de FCB donne lieu au paiement des frais de transaction habituellement de 10 \$ à 30 \$. De même, le maintien d'un portefeuille équilibré occasionnera d'autres frais lorsque l'investisseur achète et vend des parts de FCB pour conserver la répartition de l'actif voulue. Avec les fonds communs de placement, le rééquilibrage est souvent automatique, ou c'est du moins une option, selon le type de fonds ou de produit.

■ Placements systématiques

L'épargne régulière peut devenir assez coûteuse si les FCB sont le placement désigné. Supposons par exemple qu'un investisseur fait une contribution automatique de 400 \$ dans des FCB deux fois par mois. À 10 \$ la commission de courtage, en un an l'investisseur accumulerait des frais de 240 \$, ou 2,5 %, sur des épargnes de 9 600 \$ au total. Ajoutons à cela les frais de gestion du FCB et les coûts peuvent être plus élevés que le pourcentage des frais de gestion de nombreux fonds.

■ Écarts acheteur-vendeur

Contrairement aux fonds communs de placement, il y a toujours un écart acheteur-vendeur à l'achat

ou à la vente d'un FCB. Cela peut occasionner des pertes financières qui peuvent s'accumuler, surtout lorsque les volumes de transactions sont faibles. Par exemple, si un FCB se négocie avec un écart acheteur-vendeur de 9,98 \$/10,00 \$, 1 000 actions coûteraient 10 000 \$ (plus les frais de courtage). Mais plus tard, si l'investisseur devait vendre, il recevrait 9 980 \$ – une différence de 20 \$. Avec des écarts plus importants, la différence peut représenter des centaines de dollars.

Donc, bien que les FCB soient meilleur marché que les fonds communs de placement au départ, ils ne demeureront que si les investisseurs limitent leurs transactions au minimum, ce qui signifie qu'ils pourraient se révéler trop rigides pour répondre aux besoins des investisseurs.

3. Les FCB sont-ils fiscalement avantageux?

Encore une fois, les FCB ne sont fiscalement avantageux que si les investisseurs achètent et patientent.

Par exemple, les investisseurs qui veulent transférer d'un FCB à un autre doivent passer un ordre de vente, qui pourrait avoir des conséquences fiscales. De même, les investisseurs qui veulent tirer un revenu mensuel de leurs FCB pourraient subir des conséquences fiscales désagréables.

En revanche, les fonds communs de placement dans une structure corporative offrent assez de souplesse pour changer et rééquilibrer les placements non enregistrés sans entraîner des conséquences fiscales immédiates. Ils peuvent également fournir des liquidités fiscalement avantageuses aux investisseurs qui recherchent des distributions en espèces mensuelles prévisibles.

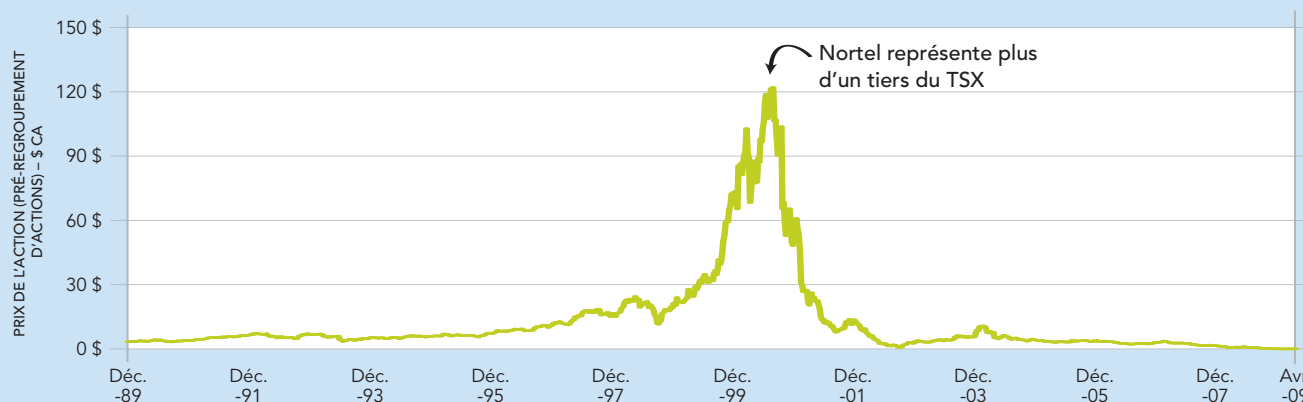
4. Les FCB offrent-ils une diversification automatique?

La plupart des FCB ne font qu'imiter l'indice qu'ils suivent; ils peuvent donc être bien diversifiés, ou ne pas l'être. Le problème survient lorsque certaines sociétés commencent à dominer un indice.

Nortel Networks est un bon exemple. À son sommet, Nortel représentait plus du tiers du Toronto Stock Exchange et, par conséquent, une part disproportionnée de n'importe quel FCB du TSE. Les investisseurs qui recherchaient la diversification se sont retrouvés avec une surpondération considérable dans une même société. En outre, alors que les gestionnaires actifs avaient ôté Nortel de leurs portefeuilles quand ses titres se sont effondrés, inévitablement les investisseurs dans des FCB ont continué d'acheter et de conserver les titres de

Les FCB doivent dupliquer leur indice, même si celui-ci est dominé par un titre

Historique du cours de l'action de Nortel Networks Corp.



Source : Thomson Datastream.

Nortel, jusqu'à ce que la société déclare faillite au début de 2009.

5. Les FCB représentent-ils un placement facile?

De prime abord, les FCB pourraient paraître simples et poser relativement peu de problèmes. Mais ils ont tendance à placer toute la responsabilité de la gestion financière sur les épaules du conseiller.

Le conseiller doit créer à partir de zéro des portefeuilles et des stratégies convenant à chaque client, sans pouvoir bénéficier de plusieurs des caractéristiques et des services qu'offrent les fonds communs de placement, comme le rééquilibrage, le transfert sans frais, les avantages fiscaux ou la diversification inhérents à un fonds équilibré ou à un fonds de répartition de l'actif. De plus, les solutions telles que les fonds à date cible ne sont généralement pas possibles.

Tout cela gruge le temps que les conseillers doivent consacrer directement à leurs clients actuels et potentiels, un facteur important pour leur réussite et leur rentabilité¹. De plus, le soutien des ventes des FCB, qu'il s'agisse de rapports détaillés, de commentaires sur le marché, de formation continue ou de documents destinés aux investisseurs, est souvent minime.

Cela peut devenir assez problématique durant les périodes de volatilité des marchés comme celles que nous avons vécues dernièrement. Il revient au conseiller d'offrir des stratégies de couverture à l'égard des corrections éventuelles des marchés, de guider les clients et de les persuader de persévérer quand vient le temps.

Bref, les FCB peuvent être des outils utiles dans des situations particulières ou pour les investisseurs autodirigés habiles et avertis. Mais ils n'offrent pas nécessairement le rendement, la souplesse, la diversification ou les services dont la plupart des conseillers et leurs clients ont besoin.

¹ Lire « Passage vers une belle saison de REER » (janvier 2009), où l'on explique que consacrer plus de temps aux clients plutôt qu'aux placements permet d'accroître la rentabilité.

Veillez lire le prospectus d'un fonds et consulter votre spécialiste en placements avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis; leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et le rendement passé pourrait ou non être reproduit. Les investisseurs verseront des frais de gestion et des charges et pourraient devoir payer des commissions ou des frais de maintien; de plus, ils pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Les opinions exprimées sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché en particulier représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de Fidelity ou d'une autre personne au sein de l'organisation. Ces opinions ne peuvent pas être considérées comme des conseils en placement fiables, ni comme une indication d'achat ou de vente visant un des Fonds Fidelity. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et des autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue.

© 2009 FMR LLC. Tous droits réservés. La reproduction partielle ou intégrale de ce document sous quelque forme que ce soit est interdite sans le consentement écrit préalable de Fidelity Investments. Les marques de commerce de tierces parties sont la propriété de leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Réimpression du numéro de juin 2009 de la revue *Échos des marchés*.