

# Adopter les FNB progressivement ou d'un coup ?

Plusieurs facteurs, uniques pour chaque client, influencent la transition vers les FNB.

PAR CHRISTINE DESLANDES

**L'ACTIF SOUS GESTION DES** différents manufacturiers de fonds négociés en Bourse (FNB) canadiens a passé le cap des 60 G\$ en septembre et a triplé depuis cinq ans. Cette popularité est attribuable à leurs avantages, soit leur faible coût, leur transparence et leur efficacité.

Cependant, à partir du moment où le conseiller et son client veulent utiliser ces produits, il reste encore un problème à résoudre : l'augmentation de la pondération en FNB dans le portefeuille du client doit-elle se faire d'un coup ou graduellement ?

Le choix dépendra de la situation personnelle du client, selon les experts interrogés pour cet article. De plus, le conseiller doit principalement tenir compte de trois facteurs : les frais, la fiscalité et les avantages des placements en portefeuille.

## LES FRAIS

Si la vente des produits détenus en portefeuille engendre des frais importants, il faudra y penser à deux fois avant de bouger.

« Il faut souvent attendre que les frais de sortie des fonds communs de placement (FCP) soient minimaux pour aller de l'avant, remarque Alain Desbiens, vice-président Québec et Atlantique,

FINB BMO, chez **BMO Gestion mondiale d'actifs**. Le processus de transition peut durer jusqu'à sept ans. »

« Le conseiller doit faire une analyse coût/bénéfice, ajoute Raymond Kerzérho, directeur de recherche chez **PWL Capital**. Il devra tenir compte des frais de sortie et de gestion plus élevés et déterminer si les frais de gestion plus bas des FNB compenseront à long terme. »

Si par exemple l'emploi de FNB fait baisser le ratio de frais de gestion (RFG) de 2 %, le conseiller pourrait décider d'absorber des frais de sortie de 2 %. Il annule l'avantage du FNB au cours de la première année, mais il le touche ensuite chaque année tant qu'il détiendra ce produit.

**Il faut souvent attendre que les frais de sortie des fonds communs soient minimaux pour aller de l'avant.**

— Alain Desbiens

Par contre, le conseiller doit tenir compte d'autres facteurs. Alain Desbiens mentionne la différence entre la répartition d'actif actuelle et celle qui est proposée. Si le conseiller estime que le portefeuille est trop à risque, il pourrait vendre des FCP, même si les frais de sortie sont élevés.

« L'attitude de l'investisseur est aussi à considérer », note Raymond Kerzérho. En effet, si les frais sont connus, le rendement l'est moins.

Or, le client pourrait dans deux ans reprocher à son conseiller de lui avoir fait payer des frais de sortie pour acheter un produit qui a rapporté moins...

Naturellement, s'il n'y a aucuns frais de sortie, il est possible de vendre d'un coup, à condition qu'il n'y ait pas d'autres obstacles.

## LA FISCALITÉ

Un autre aspect important à considérer est la fiscalité, particulièrement lorsque les placements ne se trouvent pas dans des régimes enregistrés.

« Si l'investisseur détient des FCP qui ont accumulé d'importants gains en capital latent, le conseiller devra calculer l'impact d'une liquidation et trouver une façon de réduire la facture fiscale », dit Ian Gascon, président de **Placements Idema**. Il ne doit pas vendre sans faire une analyse, même s'il veut implanter une nouvelle stratégie.

Par exemple, si un client québécois dont le revenu imposable se chiffre à 65 000 \$ réalise un gain de 50 000 \$, il verra son taux marginal d'imposition combiné (fédéral-provincial) passer de 38,4 à 47,4 % en 2013. En échelonnant le gain sur deux ans, à raison de 25 000 \$ par an, le taux marginal resterait inchangé, à 38,4 %.

À l'inverse, si le client subit des pertes en capital et les applique à l'encontre des gains déclarés au cours des années précédentes, de sorte que sa facture fiscale est nulle, le conseiller peut alors mettre en place son plan de transition.

## LES AVANTAGES

Dernier élément à considérer avant de tout vendre : les avantages des placements déjà en portefeuille. Ainsi, si le client

aime la sécurité, il peut être difficile pour le conseiller de remplacer les certificats de placement garanti (CPG) qu'il détient.

Prenons le cas d'un client qui possède peu d'actif et qui place des FNB dans son REER. Dans son CELI, où il a accumulé moins d'argent et dans lequel il épargne de façon systématique, il pourrait opter pour un FCP qui permet un investissement minimum de 500 \$ et des investissements supplémentaires de 50 \$.

« Quand l'avantage est monétaire, comme une économie fiscale, il faut cependant vérifier qu'il est supérieur à l'économie de frais, note Ian Gascon,

car ce n'est pas toujours le cas. »

Comme la nature des FNB n'est pas diamétralement opposée à celle d'autres produits, il est parfois plus avantageux de les combiner à d'autres placements.

« Les fonds communs, les fonds distincts, les actions et les obligations sont souvent remplacés par des FNB, explique Alain Desbiens. Certains conseillers bâtissent des portefeuilles exclusivement avec des FNB, mais la plupart d'entre eux jumellent des FNB, des titres individuels et des FCP de série F lors de la construction de portefeuille, notamment les conseillers qui travaillent sur honoraires. » **FI**

## Trois arguments militent en faveur des FNB

**1. Les faibles frais de gestion des FNB sont leur principal attrait en tant que placements à long terme. Ces produits peuvent procurer un rabais de 90 % sur les frais par rapport à un fonds commun équivalent. Une considération de taille lorsque les marchés procurent des rendements plus faibles.**

**2. Les manufacturiers de FNB mettent à la disposition des clients une panoplie d'informations qui aident à mieux comprendre leurs fonds. Grâce à cette transparence, il est en outre facile de connaître la composition de ces produits, contrairement aux FCP, qui donnent uniquement les dix principales positions. C'est vrai lorsque les FNB investissent directement dans les**

composantes de l'indice... Or, les produits qui utilisent les dérivés pour répliquer un indice sont généralement plus opaques.

**3. La supériorité de la gestion passive, très employée par les FNB, se confirme de nouveau. De 2008 à 2012, au plus 21 % des fonds gérés activement dans toutes les catégories ont surpassé leur indice de référence, révèle le rapport SPIVA, publié par Standard & Poor's en septembre dernier. L'approche indiciaire offre de plus un avantage significatif : on ne peut pas manquer la relance quand les marchés rebondissent, ce qui pourrait se produire quand un gestionnaire fait de mauvais choix.**

— CHRISTINE DESLANDES

# Construire un portefeuille de FNB

Il vaut mieux tenir compte des caractéristiques des FNB avant de composer un portefeuille.

PAR CHRISTINE DESLANDES

**AVANT DE BÂTIR LE PORTEFEUILLE** d'un client avec des fonds négociés en Bourse (FNB), il importe d'établir son profil d'investisseur, sa tolérance au risque et ses objectifs de placement. Une fois ces étapes réalisées, voici quelques éléments propres aux FNB qui sont à considérer.

## TAILLE DU PORTEFEUILLE

Il est possible de constituer un portefeuille de FNB avec quelques milliers de dollars seulement, en achetant tout simplement un FNB composé de FNB, qui représente différentes catégories d'actif et dont le dosage peut convenir à divers profils d'investisseur.

En revanche, pour construire son propre portefeuille de FNB,

c'est-à-dire pour détenir deux FNB ou plus, il faut au minimum 25 000 \$, estime Alain Desbiens, vice-président, Québec et Atlantique, FINB BMO, chez **BMO Gestion mondiale d'actifs**.

Selon diverses études, il importe de rééquilibrer régulièrement les différentes catégories d'actif au sein d'un portefeuille, car l'évolution des marchés peut faire en sorte que le portefeuille n'a plus la répartition souhaitée. Or, pour le faire de façon économique, il faut un certain niveau d'actif.

« De même, plus le portefeuille est simple, plus le rééquilibrage sera facile et peu coûteux », note Raymond Kerzérho, directeur de la recherche chez **PWL Capital**.

## STRATÉGIE

D'autre part, il y a aujourd'hui de nombreux FNB sur le marché, qui répondent à tous les besoins : gestion passive ou active, indices filtrés, fonds spécialisés, fonds avec effet de levier... Résultat, il est relativement facile de se constituer un portefeuille à l'aide d'une foule de produits, et ainsi de s'exposer à une grande variété de catégorie d'actif et de risques qui leur sont liés.

En fait, leur polyvalence et leur diversité permettent d'appuyer sans peine la stratégie d'investissement retenue par le conseiller et son client.

En effet, on emploie ces fonds aussi bien dans une stratégie

**En établissant le portefeuille, il faut prendre le temps de regarder la composition du produit et d'ajouter des FNB qui amélioreront la diversification du portefeuille.**

— Raymond Kerzérho

simple qui vise tout bonnement à « acheter et conserver » que dans une stratégie plus complexe qui implique une gestion des risques à court terme.

L'approche la plus simple est de composer un portefeuille avec quelques FNB qui reproduisent les grands marchés clés.

Toutefois, il est également possible de construire un noyau principal constitué d'indices majeurs et d'y greffer des satellites comme un secteur, un pays ou une ressource naturelle qui

semblent pouvoir se démarquer à court terme.

« Ces produits ont été créés pour simplifier la gestion tactique et stratégique, remarque Raymond Kerzérho. Il est possible de passer instantanément d'un secteur à l'autre, d'un pays à l'autre, d'une devise à l'autre. »

« Ces fonds permettent de modifier aisément la répartition d'actif d'un portefeuille en fonction des conditions changeantes du marché, ajoute Ian Gascon, président et fondateur de **Placements Idema**. On peut par exemple le protéger contre une hausse soudaine des taux d'intérêt. »

Il existe en outre des FNB qui permettent de faire de l'argent lorsque le marché est baissier. Ces produits peuvent aisément servir de couverture pour le portefeuille.

En fait, certains FNB sont conçus aussi bien pour permettre de protéger le portefeuille lors des baisses de marché que

pour optimiser le rendement lors des hausses.

Ces produits donnent donc la latitude aux conseillers prêts à consacrer le temps et l'effort nécessaires pour gérer le risque du portefeuille, plutôt que de se concentrer sur les stratégies traditionnelles d'achat à long terme.

## DIVERSIFICATION

Un autre élément important à considérer dans la composition du portefeuille est la combinaison des FNB, qui demande un certain doigté. Ainsi, un portefeuille composé d'actions du marché australien, du marché canadien et d'un FNB lié au pétrole sera très vulnérable à la baisse des prix des ressources naturelles...

« En établissant le portefeuille, il faut prendre le temps de regarder la composition du produit, remarque Raymond Kerzérho, et d'ajouter des FNB qui amélioreront la diversification du portefeuille. »

Notons que certains FNB sont spécialement conçus pour bonifier la diversification en proposant une catégorie d'actif peu

# Leçons de l'impasse américaine

*Ou comment protéger un portefeuille contre une nouvelle crise budgétaire, qui pourrait secouer Washington et les marchés après les fêtes.*

PAR PASCAL DUQUETTE\*

## PLACEMENTS SANS FRONTIÈRES

ON A TOUS SUIVI AVEC UN brin d'incrédulité la saga de la négociation entre démocrates et républicains sur l'approbation du budget et le rehaussement du plafond de la dette.

Face à cette impasse spectaculaire, je me permets de tirer quelques conclusions que je voulais partager avec vous.

### IDÉOLOGIE HORS DE CONTRÔLE

Le Parti républicain a perdu le contrôle de son idéologie et risque clairement de s'éloigner du centre de l'électorat. Cette tendance amenuise fortement les chances du parti d'atteindre éventuellement le pouvoir.

Sachant que plus de 40 % des Américains ne paient pas d'impôt et que le nombre de citoyens en situation économique précaire a beaucoup augmenté depuis la crise amorcée en 2008,

l'alignement républicain vers le libéralisme économique de droite ne m'apparaît donc pas comme une prise de direction politique avantageuse.

### BESOIN D'UNE CRISE

L'incapacité des Américains à résoudre ce problème est inquiétante.

Les bonzes des marchés financiers s'entendent tous pour dire que la situation fiscale américaine est très simple à régler. Le problème n'en est pas un de dépenses, mais de revenus.

Il pourrait être réglé facilement par une réforme de la fiscalité. On parle ici de réduire les impôts des sociétés et d'augmenter la portion individuelle grâce à une révision du rôle de l'impôt sur le revenu individuel et des taxes directes, comme des taxes sur les ventes ou sur l'énergie.

En observant les politiciens se camper derrière leur idéologie, on est en droit de s'interroger sur la probabilité de mise en place d'une telle réforme.

Je suis aujourd'hui plus que jamais convaincu qu'une solution est impossible tant que la situation ne tournera pas à la crise. Comme je l'ai déjà lu quelque part : le changement survient uniquement lorsque la *statu*

*quo* devient plus difficile que le changement.

### MOINDRE RÉSISTANCE

Selon moi, cette incapacité à gérer la dimension politique pour le bien de la stabilité économique va se traduire dans des choix faciles, comme la dévaluation de la devise ou l'inflation.

Comme disait Edwin Lefebvre, dans son livre *Reminiscences of a Stock Operator*, les marchés sont comme l'eau qui coule sur le sol, ils choisissent toujours la voie où ils rencontreront la résistance la plus faible.

Dans ce cas-ci, le problème est que la moindre résistance est définie du point de vue politique, et non du point de vue économique ou financier.

### JUSQU'À LA PROCHAINE FOIS

Rien n'est réglé, les politiciens américains vont donc devoir bientôt recommencer de plus belle. Comme quoi, la politique américaine est un peu comme un roman savon à la télévision : on peut manquer plusieurs épisodes, mais on ne perd pas le fil de l'histoire.

Du point de vue du placement, ceci renforce ma vision par rapport aux marchés des titres à revenu fixe. Il faut privilégier le

court terme, même si les taux sont bas, car nous ne sommes pas compensés pour le risque d'inflation ou de devises.

Les obligations en devises étrangères sont aussi dangereuses, car il y aura tentative de dévaluation de monnaies compétitives.

L'or, l'argent et autres commodités ont une place dans un portefeuille en tant que protection contre l'inflation et contre la dévaluation des devises. Les obligations qui incluent une protection contre l'inflation (Treasury Inflation-Protected Securities, ou TIPS) peuvent s'avérer intéressantes selon les prix.

Les entreprises multinationales ayant un bilan solide et qui produisant des biens et des services de base doivent être privilégiées.

Ces sociétés pourront de *facto* gérer les risques liés aux différents gouvernements, puisqu'elles ont une capacité à générer des profits dans les pays de leur choix. De plus, elles détiennent des actifs et des passifs dans plusieurs devises et bénéficient de cette diversification. **FI**

\*Gestionnaire de portefeuille jusqu'en 2012. Maintenant directeur de la Fondation HEC Montréal

ARTICLE TIRÉ DE LA

# ZONE EXPERTS

CHAQUE SEMAINE SUR FINANCE-INVESTISSEMENT.COM

## RESSOURCES CACHÉES

### Objectif : diminuer les jours de maladie

Selon la dernière enquête du Chartered Institute of Personnel and Development (CIPD), un organisme regroupant des spécialistes en gestion des ressources humaines, les entreprises britanniques veulent diminuer les jours de maladie pris par leurs employés de 2,3 jours par an en moyenne (7,6 jours d'absence par an actuellement). Comment pensent-elles y parvenir ? En étant plus souples concernant les horaires de travail. Ce n'est pas une mauvaise stratégie étant donné que les entreprises les plus satisfaites sont celles qui donnent, justement, le plus de latitude dans la définition des horaires de travail. Par exemple, après entente avec leurs supérieurs, les employés peuvent décider de commencer leur journée à 10 h plutôt qu'à 8 h 30, ce qui réduirait leurs absences. Les entreprises modèles forment également leurs gestionnaires de première ligne aux techniques d'entrevue portant sur les motifs d'absence (*return-to-work interviews*). Ce type d'entrevue fait diminuer le nombre de jours de maladie qui sera pris au cours de l'année. « Elles envoient un message clair : les absences sont activement contrôlées », souligne le CIPD (<http://tinyurl.com/ommqyb>).

### Décrocher... oui, mais comment ?

L'époque où on partait dans le Sud après avoir enregistré un « Je suis en vacances » sur son répondeur est révolue. Selon un sondage de l'Ordre des conseillers en ressources humaines agréés (CRHA) publié en juin dernier, environ 40 % des travailleurs québécois restent en communication avec leur entreprise pendant leurs vacances. En 2009, la proportion n'était que de 17 %. Faudra-t-il imiter Volkswagen, qui désactive les téléphones intelligents de ses employés 30 minutes après la fin de la journée de travail et qui les réactive 30 minutes avant le début ? Ou le Brésil, qui oblige à payer des heures supplémentaires lorsqu'on répond au téléphone ou aux courriels en dehors des heures de travail ? Ces solutions ne seraient pas au goût de tous ! Car plusieurs seraient stressés pendant leurs vacances à l'idée que les messages s'accumulent pendant leur absence. De plus, bien des personnes préfèrent consulter leurs messages tard en fin de soirée, après le coucher des enfants, ce qui leur permet de partir plus tôt du bureau. D'après le College Center for Work & Family du Boston College, il faut pouvoir maîtriser son temps. Car le stress survient lorsqu'on ne peut pas décider quand se mettre en mode repos et quand se mettre au travail (<http://tinyurl.com/q74lq5b>).

### Tendance : amenez votre carabine au boulot !

Si le patron congédiait cet employé un peu étrange, qui ne parle à personne et qui a la mèche courte ? Rebondirait-il au bureau, carabine à la main, pour se faire justice ? Telle est la crainte de nombreux Américains. Car dans 22 États, il est légal de laisser une arme à feu dans sa voiture, dans le terrain de stationnement de l'entreprise. Appelé *Bring Your Gun to Work* (apportez votre arme au travail), ce type de loi a été contesté sans succès par FedEx, dont le siège social est établi à Memphis, au Tennessee, au cœur de l'Amérique profonde. Selon les dernières statistiques disponibles, 405 Américains ont été tués par une arme à feu sur leur lieu de travail en 2010 (<http://tinyurl.com/n3ccutn>). Ce sont des victimes des probabilités, puisque le risque de mourir dans l'enceinte de l'entreprise est cinq fois plus élevé lorsque les fusils sont laissés dans la voiture, affirme une étude citée par le Wall Street Journal (<http://tinyurl.com/pfvw4o>). Et dire qu'un Américain sur dix reconnaît avoir eu envie de frapper un collègue ou son supérieur (<http://tinyurl.com/lt9fcug>) !

Par Jean-François Barbe

## FNB

> SUITE DE LA PAGE 34

corrélée aux marchés d'actions et d'obligations. C'est le cas, par exemple, des FNB liés à l'agriculture ou aux infrastructures.

Il reste qu'en dépit de la diversification qu'ils procurent, certains FNB n'éliminent pas le risque de marché lié à l'actif détenu par le fonds, c'est-à-dire la probabilité d'une variation défavorable du marché.

### TEMPS

Naturellement, les conseillers n'ont pas tous beaucoup de

temps à consacrer à la gestion du portefeuille. Ceux qui se spécialisent dans la gestion de l'actif peuvent plus facilement le faire. Mais ceux qui mettent l'accent sur la planification financière en délèguent souvent la gestion à quelqu'un d'autre.

Pour tenir compte de cette réalité, l'industrie des FNB a développé une panoplie de solutions au cours des dernières années.

On trouve en outre des modèles de portefeuille construits pour différents besoins et niveaux de risque. Publiés sur des sites Internet, tels [www.canadiancouchpotato.com](http://www.canadiancouchpotato.com) ou [www.fnb.bmo.com](http://www.fnb.bmo.com), ces modèles, que les conseillers peuvent facile-

ment réemployer pour leurs clients, peuvent contenter tous les goûts (sophistiqué, aimant le revenu, ultraconservateur, etc.)

Il y a aussi les fameux FNB de FNB mentionnés précédemment. Une formule qui a donné naissance aux portefeuilles modèles axés sur les FNB, conçus à l'intérieur d'une structure de fonds communs ou de fonds à structure de capital.

Avec le temps, ces produits se sont spécialisés davantage, ouvrant la voie aux portefeuilles modèles avec gestion tactique, tels que les BMO FNB gestion tactique et les portefeuilles Tacticiel Invesco. Les fonds indiciels passifs sont alors gérés activement de manière à protéger le portefeuille contre des risques à court terme, et à saisir les occasions qui se présentent.

« Le seul problème avec ces solutions, pense Ian Gascon, c'est que le portefeuille n'est pas personnalisé. Or, un investisseur prudent peut avoir des enjeux fiscaux ou avoir besoin d'un certain niveau de décaissement. »

C'est pourquoi, en parallèle, de petites boîtes de gestion utilisant uniquement les FNB, comme REGAR Gestion Privée et Placements Idema, se sont développées. Les conseillers peuvent leur déléguer la gestion du portefeuille de leur client.

Autrement dit, construire un portefeuille de FNB est désormais tout aussi complexe ou tout aussi simple qu'un conseiller le désire. **FI**

gestion passive, l'écart entre le rendement du FNB et celui de l'indice sous-jacent doit être nul ou quasi nul, car il est impossible de le justifier.

**Fiscalité** : l'impact fiscal doit être pris en compte afin de maximiser le rendement après impôt.

**Support de recherche** : certaines firmes collaborent moins bien avec les conseillers. Or, il est important d'avoir l'information pertinente sur le produit pour pouvoir bien conseiller le client.

- CHRISTINE DESLANDES

## Capsules : les critères de sélection des FNB

**Construction** : en sachant ce que contient le FNB, on peut l'employer à meilleur escient.

**Fondamentaux** : les ratios financiers permettent d'évaluer l'attrait du titre. Cela inclut le ratio de frais de gestion (RFG) qui a un impact important sur la rentabilité.

**Liquidités** : les liquidités permettent de sortir rapidement et à bon prix d'un titre ; autrement dit, le manque de liquidités entraîne des coûts qu'il faut additionner au RFG.

**Erreur de suivi** : dans la