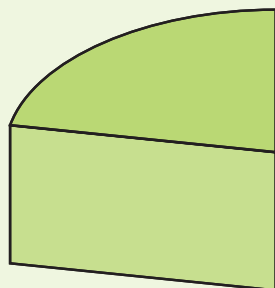
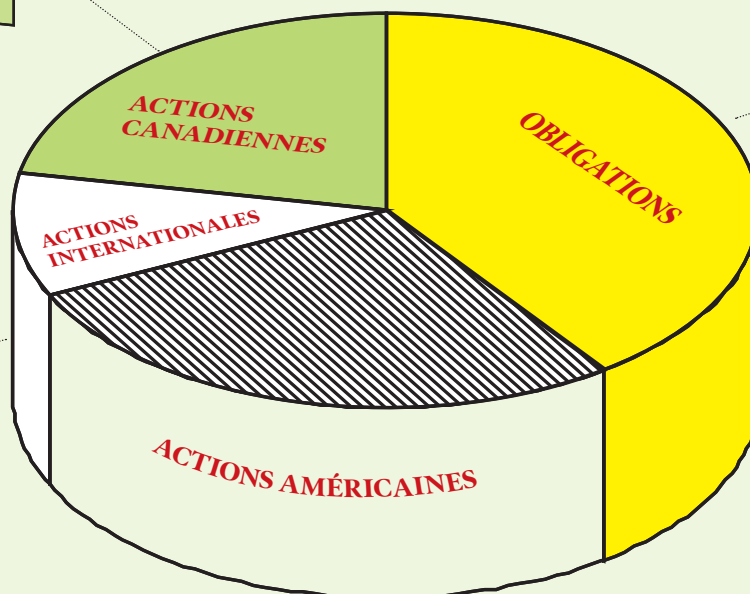
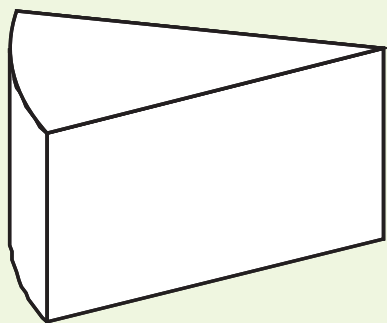
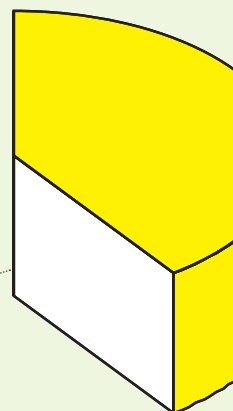


# FNB

## 4 questions clés pour bâtir un portefeuille solide



Vous voulez vous constituer un portefeuille diversifié de fonds négociés en Bourse (FNB). Pour chaque catégorie d'actifs, *Les Affaires* a demandé à des experts de répondre à « la question » du moment afin de vous aider à faire les bons choix.



**Stéphane Rolland**  
stephane.rolland@tc.tc

### ACTIONS CANADIENNES:

## Faut-il réinventer la recette?

Le menu canadien est peu diversifié pour les fringales indicielles. En achetant un fonds négocié en Bourse (FNB) reproduisant le S&P/TSX, l'indice phare de la Bourse de Toronto, vous vous retrouvez avec un apport de 70% dans deux secteurs: l'énergie et les finances. Voici quelques pistes pour ceux qui veulent une assiette plus équilibrée.

Il existe des FNB d'actions canadiennes dont la pondération est plus diversifiée, répond Yves Rebetz, éditeur du site ETF

Insight, spécialisé sur les FNB. Les fonds liés à un sous-jacent « moins volatil » sont généralement plus diversifiés que le contenu du TSX. Il donne en exemple le FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité (Tor., ZLB) et l'iShares Canada minimum volatility Index (Tor., XMV). Le First Asset Morningstar Canada Momentum Index ETF (Tor., WXM), qui suit un indice lié aux recommandations de stratégie axée sur la valeur de Morningstar, a aussi une pondération plus diversifiée.

« Dans l'absolu, ces fonds ne sont pas nécessairement meilleurs que le S&P/TSX, prévient M. Rebetz. Ils n'auraient pas donné un meilleur rendement dans un marché comme celui qu'on a connu de 2003 à 2008. Leur attrait dépend de votre profil d'investisseur et de votre opinion du marché. »

### L'énergie gâche le tout

En ce moment toutefois, le marché canadien dans son

ensemble offre des perspectives moins attrayantes que la Bourse américaine en raison de son « manque de profondeur », croit Clément Gignac, vice-président principal et économiste en chef de l'Industrielle Alliance. Il prévoit un rendement de 10% à 15% pour le S&P 500 par rapport à 5 à 7% pour le S&P/TSX au cours des 9 à 12 prochains mois.

L'énergie et les matériaux plombent l'indice canadien, explique l'ancien ministre du Développement économique dans le gouvernement Charest. « On assiste à un bon ralentissement de l'économie chinoise, ce qui exerce une pression à la baisse sur les ressources. »

M. Gignac est plus optimiste à l'égard des financières canadiennes, même si ce secteur est plus attrayant au sud de la frontière. Les banques et les assureurs sont « très bien capitalisés, ce qui réduit le risque que le dividende soit réduit », commente-t-il. « À moins qu'il y

# 4%

Les actions canadiennes représentent 4% des actions mondiales.

Source: Placements NEI

ait une récession au Canada – et j'en doute au moment où l'économie américaine progresse –, il y a très peu de risques que ces sociétés réduisent leur dividende. » Toujours au Canada, il aime le secteur industriel.

Guy Lalonde, vice-président du Groupe Lamarre/Lalonde de la Banque Nationale, n'est pas très chaud à l'idée de mettre le TSX de côté. « Il y a beaucoup de promesses sur les FNB liés à une stratégie qui permettraient de mieux performer que le marché dans son ensemble. Or, les chiffres n'appuient pas cette hypothèse,

affirme le conseiller en placement et gestionnaire de portefeuille. En fait, il est possible de bâtir un portefeuille diversifié avec les indices existants. » Le gestionnaire préfère donc aller chercher de la diversification à l'international ou du côté des petites capitalisations, entre autres, plutôt que de « s'inventer une autre Bourse canadienne ».

Chez les principaux fournisseurs canadiens, un FNB indicatif réduit à sa plus simple expression aura évidemment des frais de gestion moins élevés. Par exemple, l'iShares reproduisant le S&P/TSX (Tor., XIC) demandera des frais de gestion de 0,05%. Donné en exemple plus tôt par M. Rebetz, le XMV (du même fournisseur) commande des frais annuels de 0,33%. Ceux-ci demeurent bas si on les compare à ceux exigés par les fonds communs gérés activement, mais l'investisseur doit comprendre qu'il paiera plus cher pour se différencier du TSX.

## 2 OBLIGATIONS: Comment tirer le meilleur du pire?

Les obligations, dont le rôle est de tempérer la volatilité des actions, deviennent elles-mêmes de plus en plus risquées. Un beau casse-tête pour la constitution d'un portefeuille de fonds négociés en Bourse (FNB). Vers quels titres de dette se tourner?

Même les experts peinent à mettre les morceaux en place lorsqu'ils se penchent sur les perspectives du marché obligataire. «En 2013, les rendements ont été mauvais, donc tout le monde a commencé à réduire les échéances [des titres en portefeuille]»,

raconte Alfred Lee, stratège pour les FNB chez BMO Gestion d'actifs. «Pourtant, la volatilité a été très profitable aux obligations en 2014, finalement. Je crois que beaucoup d'investisseurs sont maintenant échaudés par les titres à revenus fixes.»

Au point où sont rendus les taux d'intérêt, M. Lee croit qu'il est toujours raisonnable d'opter pour des obligations à court terme, moins volatiles. De plus, il aime bien les obligations de sociétés américaines de première qualité.



Yves Rebetez

«Si la Fed augmente ses taux d'intérêt, ça va porter un coup aux obligations à haut rendement. Les investisseurs réduiront ainsi le risque de leur portefeuille en se réfugiant dans les titres de haute qualité.»

### Des opinions divergentes

Contrairement à M. Lee, Yves Rebetez, éditeur du site spécialisé sur les FNB ETF Insight, préfère les obligations gouvernementales à celles des entreprises. Il note que l'écart de taux entre les deux types de titres s'est réduit. Si les taux augmentaient, le «compteur pourrait revenir à zéro», ce qui ferait en sorte de dévaluer les obligations d'entreprise, qui reviendraient à un écart plus «normal».

Il croit, lui aussi, que les obligations à court terme sont une bonne façon de se protéger contre le risque d'une augmenta-

tion des taux. Les FNB obligataires à court terme, offerts par presque tous les grands fournisseurs canadiens, rachèteront plus rapidement de nouvelles émissions versant des taux plus élevés, explique M. Rebetez.

Parmi les FNB d'obligations à court terme, on trouve les indiciaires à leur plus simple expression. Certains gestionnaires privilégient la stratégie de la «roulette». Selon ce principe, vous répartissez également vos achats entre des titres d'échéances de 1 an, 2 ans, 3 ans, 4 ans et 5 ans. Vous les gardez jusqu'à l'échéance. Lorsque l'obligation de 1 an expire, vous en achetez une de 5 ans. Ainsi, vos titres «roulent» et vous maintenez toujours des obligations à échéances diversifiées.

Pour vous y retrouver dans la terminologie en anglais, les FNB qui adoptent cette stratégie sont dites *laddered* (à échelle). iShares,

BMO, RBC et First Asset en proposent tous.

### Des inconvenients

Réduire la durée de son portefeuille obligataire n'est pas sans désavantage, prévient Ian Gascon, président de Placements Idema. «Ceux qui sont habitués de voir les obligations s'apprécier lors de moments difficiles pour les actions doivent comprendre que leurs obligations n'offriront plus le même contrepoids.»

Guy Lalonde, vice-président du Groupe Lamarre/Lalonde de la Banque Nationale, ne souhaite pas quant à lui s'éloigner des obligations à long terme. «Ça fait depuis que je suis entré à la Nationale en 2003 qu'on dit que les taux d'intérêt vont baisser. Nous avons sept types de titres à revenus fixes dans nos portefeuilles. Chacun joue son rôle dans un portefeuille diversifié.»

## 3 ACTIONS INTERNATIONALES: La fin de la stagnation?

Une zone euro empêtrée dans une interminable stagnation, des pays émergents qui donnent des signes de faiblesse après avoir suscité les espoirs les plus fous, le marché boursier semble bien morose lorsqu'on sort de l'Amérique du Nord. Est-il trop tôt pour partir à la chasse aux aubaines indiciaires à l'étranger?

Clément Gignac, vice-président principal et économiste en chef de l'Industrielle Alliance, préfère

toujours les États-Unis, mais il songe à devenir un peu plus favorable envers l'Europe. «C'est sur la table à dessin», raconte-t-il. Il constate que les évaluations sont moins élevées. La dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain aidera l'économie de la zone euro à augmenter sa productivité.

Même si l'économie de la zone euro est atone, on oublie que la santé de ses entreprises ne dépend pas que de l'économie nationale. «Les grandes sociétés exportent massivement», rappelle M. Gignac.

Dans ce contexte, Alfred Lee, stratège pour les FNB chez BMO Gestion d'actifs, favorise les FNB d'entreprises solides, qui ont

démontré qu'elle pouvait procurer d'excellents rendements dans le passé. Cette description correspond au FNB BMO MSCI Europe de haute qualité (Tor., ZEQ) offert par son entreprise.

### Pays émergents

Clément Gignac est un peu moins optimiste pour les pays émergents, même s'il s'agit de la région boursière la moins coûteuse. En ce moment, l'indice MSCI des pays émergents s'échange à 10,4 fois les prévisions de bénéfice de 2015, par rapport à 14,8 pour le S&P 500. L'économiste note qu'on assiste «à un bon ralentissement» de l'économie chinoise.

Malgré l'essor économique récent des pays émergents, le

contexte d'affaires n'y est pas aussi favorable que dans les pays développés. Que ce soit pour le climat social, la discipline budgétaire ou la stabilité monétaire, ces pays ont leur lot d'incertitudes, estime l'ancien ministre provincial. «Pour cette raison, je ne miserais pas sur un FNB portant sur un seul pays. J'irais chercher un indice plus large.»

John De Goey, gestionnaire de portefeuille de BBSL à Toronto, est plus optimiste. L'intervenant de notre chronique «Les Marchés en action» (voir p. i-2) exprime sa confiance à l'égard des pays émergents. «En raison de la réalité démographique, c'est dans les pays émergents qu'aura lieu la

croissance. Si on regarde les multiples, le prix des actions est beaucoup plus attrayant qu'en Occident.»

Clément Gignac reconnaît que les perspectives pour les pays émergents sont intéressantes à long terme. Cependant, les investisseurs devront accepter que ces perspectives comportent plus de volatilité, étant donné l'instabilité de ces pays.



Clément Gignac

## 4 ACTIONS AMÉRICAINES: Accepte-t-on toujours le risque de devise?

Le consensus en faveur des actions américaines reste fort chez les portefeuillistes. Avec un dollar canadien sous les 90 cents américains, est-il temps de renouer avec les FNB qui ont une couverture contre le risque de devise?

«Si seulement, je le savais», répond au bout du fil Camilla Sutton, stratège en chef du marché des devises de la Banque

Scotia. L'une des expertes les plus citées au sujet du dollar canadien admet que, si on peut décoder les tendances de fond, il est impossible de prévoir les mouvements du huard.

Elle met donc les investisseurs en garde. Investir à l'étranger ajoute un élément de volatilité au portefeuille. Lorsque le dollar canadien se déprécie par rapport au billet vert, les actions américaines prennent de la valeur en dollars canadiens. C'est la situation inverse lorsque le huard gagne en altitude. «Lorsqu'on investit à l'étranger, on prend deux risques, rappelle-t-elle. En plus de celui inhérent aux marchés boursiers, on en prend un sur la devise.»

Les soubresauts provoqués par la trajectoire du huard sont considérables. En 2013, un investisseur qui ne se serait pas protégé aurait

ajouté 7% au rendement de son portefeuille. À l'inverse, il aurait réduit son rendement de 16% en 2009, commente M<sup>me</sup> Sutton.

Lors du lancement des premiers FNB au Canada, les investisseurs avaient le choix entre les FNB canadiens de titres américains couverts contre le risque de devise ou l'achat d'un FNB à la Bourse de New York. Depuis 2012, les principaux fournisseurs canadiens ont commencé à offrir des FNB sans produit de couverture, mais libellés en dollars canadiens.

### Le huard sous la loupe

Les investisseurs ne doivent pas s'attendre à ce que l'effet de devise leur donne un coup de pouce, comme cela a été le cas en 2013, commente Clément Gignac, vice-président principal et économiste en chef de l'Indus-

# -12,6%

Le dollar canadien s'est déprécié de 12,6% par rapport au dollar américain depuis septembre 2012.

trielle Alliance. Toutefois, M. Gignac anticipe un huard légèrement plus faible, de 85 à 86 cents américains sur un horizon de 12 mois. La dépréciation du baril de pétrole et une économie américaine plus vigoureuse que celle de son voisin du Nord expliquent cela. Pour cette raison, une protection de devises n'est pas

nécessaire, selon lui. L'investisseur pourrait même faire encore quelques gains sans couverture.

Malgré l'optimisme ambiant au sujet de l'économie américaine, Camilla Sutton estime que le dollar canadien est peut-être plus fort que certains ne le croient, notamment en raison de la santé budgétaire affichée par Ottawa.

Guy Lalonde, vice-président du Groupe Lamarre/Lalonde de la Banque Nationale, fait fi des prévisions des experts. Pour un investisseur qui adopte une stratégie indiciaire, le dollar américain ajoute un élément de diversification, car il réagit différemment d'autres catégories d'actifs, dit le conseiller en placement et gestionnaire de portefeuille. Sa stratégie est de maintenir une couverture pour une partie de ses investissements. 

# Les huit meilleures pratiques à suivre

**Dominique Beauchamp**

dominique.beauchamp@tc.tc

Les FNB apportent la simplicité à prix modique aux investisseurs. Encore faut-il s'assurer de bien les utiliser pour pleinement profiter de leurs avantages. Voici les meilleures pratiques à adopter afin que les FNB vous aident à atteindre vos objectifs de placement.

## 1 Ne jugez pas un FNB par son étiquette

Il ne faut pas se fier à l'appellation de chaque FNB pour faire ses choix, dit Constantine Kostarakis, président de Summit Investment Management.

«L'investisseur se doit d'aller voir comment le FNB qui l'intéresse est construit et ce qu'il contient. Il peut ainsi voir s'il correspond vraiment au placement recherché et s'il sert bien sa stratégie», explique le gestionnaire de portefeuille.

Un FNB d'actions canadiennes peut contenir plus d'actions américaines que souhaité, par exemple.

De plus en plus de FNB ne calquent pas les indices et ne procureront donc pas la performance du marché que les investisseurs recherchent avec ces produits.

Un FNB «à faible volatilité», même s'il est

rassurant à première vue, peut par exemple entrer en conflit avec la répartition existante du portefeuille, en déséquilibrant la part qu'occupe chaque catégorie d'actifs.

Ainsi, les investisseurs présument toujours que les FNB sont très diversifiés. Là encore, il faut faire ses devoirs, dit M. Kostarakis.

Même dans la catégorie populaire des FNB de dividendes, ces produits n'offrent peut-être pas la diversité recherchée. Ainsi, un peu plus de la moitié de l'iShares Canadian Select Dividend Index ETF (Tor., XDV) est constitué de titres du secteur financier, tandis que l'iShares S&P/TSX Canadian Dividend Aristocrats Index ETF (Tor., CDZ) est mieux réparti.

Kim Inglis, conseillère chez Canaccord Genuity Wealth Management, cite en exemple l'iShares S&P/TSX Capped Energy Index ETF (Tor., XEG), qui est dominé par

Suncor et Canadian Natural Resources. Le FINB BMO équilibré S&P/TSX pétrole et gaz (Tor., ZEO), en revanche, donne un poids égal à chacun de ses titres et est plus équilibré, dit-elle.

## 2 Ne courez pas après la performance

Trop d'investisseurs choisissent leurs FNB parmi ceux qui ont donné les rendements récents les plus élevés, rendements qu'ils extrapolent dans le futur.

Les FNB doivent avant tout s'insérer dans un plan de match afin de donner au portefeuille le rendement espéré des différentes catégories d'actifs, à long terme.

«Il ne faut pas se fier aux rendements passés, mais comprendre en quoi tel ou tel FNB sert la stratégie de placement», dit Ian Gascon, président de Placements Idema.

M. Kostarakis suggère d'avoir le réflexe de se demander, en premier lieu, d'où provient le rendement élevé d'un FNB performant.

«Est-ce l'effet de levier d'un FNB qui amplifie ses rendements en utilisant la dette ou un rebond après une chute des cours?»

grandes catégories d'actifs à prix modique, pour saisir le plus fidèlement possible leur rendement à long terme. M. Hallett soutient qu'un investisseur peut très bien s'accommoder d'aussi peu que de cinq à six FNB et payer des frais totaux inférieurs à 0,30%.

Un tel portefeuille couvre chaque grande catégorie d'actifs, les actions et les obligations, et peut inclure des FNB complémentaires pour ajouter à la diversification, par exemple un fonds d'actions mondiales ou un fonds de titres à faible capitalisation.

**UNE FOIS UN FNB CHOISI, L'INVESTISSEUR DEVRAIT SUIVRE LES QUATRE RÈGLES DE CONDUITE SUIVANTES POUR RÉUSSIR SES TRANSACTIONS.**

## 4 Évitez de trop négocier

Les FNB se négocient en Bourse toute la journée, comme les actions. Il est donc tentant de réagir aux fluctuations des marchés pour profiter des mouvements à court terme ou pour s'en protéger.

Pourtant, plus on négocie, plus l'avantage des frais modiques des FNB disparaît, rappelle Ian Gascon, de Placements Idema.

Chaque transaction suscite en effet des commissions qui gonflent très rapidement les coûts annuels de gestion de portefeuille.

Les commissions ne sont pas le seul facteur en jeu; en effet, chaque transaction présente aussi un coût d'opportunité qui peut gruger le rendement à long terme.

Acheter ou vendre un FNB engage en effet deux décisions distinctes qui peuvent se retourner contre l'investisseur, si le placement acheté recule et si le placement vendu continue de s'apprécier, dit Dan Hallett, de HighView Financial.

## 3 Visez la simplicité, votre meilleur allié

En multipliant l'achat de FNB spécialisés, les investisseurs en viennent à se transformer en gestionnaires actifs de fonds commun de placement, tout en augmentant leurs frais.

Avec des FNB nichés, le portefeuille d'origine devient plus spéculatif et plus volatil.

Lorsque certains fonds nichés ne donnent pas les résultats escomptés, cela peut inciter l'investisseur à négocier davantage.

«Les FNB de denrées agricoles, d'imprimeurs 3D ou de pétrole peuvent paraître séduisants au moment où ils sont populaires, mais dans les faits l'investisseur s'éparille et s'éloigne des fondations mêmes du placement indiciel», avertit Dan Hallett, vice-président de HighView Financial Group.

Du coup, l'investisseur perd ce que les FNB ont de mieux à offrir, un accès passif aux

## 5 Ne pas confondre volume et facilité de négociation

Les investisseurs croient à tort que plus le volume négocié d'un FNB est élevé plus il est «négociable», indique Kim Inglis, conseillère chez Canaccord Genuity Wealth Management.

C'est plutôt la négociabilité des actions et des obligations dans lesquelles le FNB investit qui donne au produit sa facilité de négociation, dit la conseillère.

Des teneurs de marché, embauchés par les fournisseurs de FNB, créent et rachètent constamment des parts de FNB, en fonction des achats et ventes réalisés par les investisseurs, indique aussi Daniel Straus, de la Financière Banque Nationale.

Ces teneurs de marché achètent et revendent aussi les titres à l'intérieur du FNB, pour les apparier à la demande en ce qui concerne les parts du FNB en question.

Un fonds facilement négociable affichera donc un écart d'un à trois cents entre son cours acheteur et son cours vendeur. Plus cet écart est grand, moins un fonds est considéré comme «négociable». Dans ces cas, il faut encore mieux planifier le moment et le prix que l'on veut payer à l'achat et recevoir à la revente pour s'éviter de mauvaises surprises, dit M<sup>me</sup> Inglis.

## 6 Évitez de négocier à l'ouverture et à la clôture de la Bourse

Pour acheter et vendre un FNB, il est préférable de négocier entre 9 h 40 et 15 h 40, parce que les cours des fonds ne reflètent pas parfaitement la valeur de leurs placements sous-jacents, en début et en fin de séance. Il peut y avoir un décalage entre les cours des FNB et ceux de leurs titres sous-jacents, en raison de l'écart entre le cours de clôture et le cours d'ouverture des Bourses dans deux fuseaux horaires.

«Sans entrer dans les détails techniques, les teneurs de marché engagent moins de capital en début et en fin de séance dans le mécanisme prévu de création et de rachat des parts des FNB, parce que les cours sont plus instables», explique Alan Green, vice-président de BlackRock Canada.

Chaque fois qu'un teneur de marché est incapable d'acheter en temps réel les titres sous-jacents, l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur est susceptible de s'amplifier. La prime et l'escompte par rapport à la valeur liquidative du FNB sont aussi susceptibles d'être plus importants.

«Tout bon investisseur devrait appliquer cette règle pour partir du bon pied avec ses FNB», recommande aussi Dean Allen, chef de la gestion des produits chez Placements Vanguard Canada.

## 7 Utiliser des ordres à cours limité seulement

Plusieurs experts consultés s'accordent pour dire que l'investisseur devrait donner à son courtier un ordre à cours limité pour acheter ou vendre un FNB.

Un tel ordre, au lieu de l'habituel ordre au marché, protège l'investisseur en fixant le prix plancher qu'il veut payer pour son FNB (par exemple 10 000\$ dans le FNB qui copie le S&P/TSX 60 [Tor., XIU]) ainsi que le prix plafond lorsqu'il veut vendre.

«Un ordre au marché assure une transaction rapide, mais un ordre à cours limité garantit à l'investisseur un meilleur contrôle de la transaction», fait valoir Dean Allen, de Placements Vanguard Canada.

Cette pratique est particulièrement utile lorsque les marchés sont volatils.

M. Allen recommande de placer son ordre le plus près possible des cours acheteur et vendeur affichés pour améliorer les chances que la transaction soit exécutée efficacement.

Ça peut sembler une peccadille par rapport au rendement d'un placement que l'investisseur compte conserver longtemps, mais ce n'est pas négligeable quand on sait qu'un FNB peut coûter aussi peu

que 0,05% en frais de gestion annuels. «Dans un ordre au marché donné à l'ouverture des Bourses, on peut parler d'une différence de 2,5% si la transaction s'effectue à 19,50\$ ou à 20,50\$ par rapport au cours de clôture de la veille de 20\$», précise John DeGoe, vice-président de Burgeonvest Bick Securities.

## 8 Faites attention aux frais de change

Autant que possible, les investisseurs devraient aussi éviter de convertir des dollars canadiens en dollars américains pour se procurer des FNB américains, parce que les frais de taux de change sont très élevés chez les courtiers.

«Certains investisseurs préfèrent les FNB inscrits à la Bourse américaine, pour leurs frais plus modiques, mais ça reste une proposition coûteuse s'ils doivent convertir des dollars canadiens en dollars américains à chaque fois», dit M. Hallett.

L'écart entre le taux vendeur et le taux acheteur d'une devise peut atteindre 4%. Un FNB canadien qui calque un FNB américain ciblé ou lui ressemble peut être une solution de rechange, dit-il, d'autant que les frais des FNB canadiens reculent sans cesse. **la**