

Perspectives du pupitre de négociation

Comprendre les fluctuations des cours des FNB et des fonds de titres à revenu fixe et des obligations

Les titres à revenu fixe traversent une période très particulière, où les conditions extrêmes du marché restreignent la liquidité des obligations. Les acteurs sur le marché ont de la difficulté à vendre les obligations, qui se négocient sur le marché hors cote, surtout les obligations de sociétés qui ne sont pratiquement plus en demande. Une telle situation témoigne de l'ampleur de la volatilité du marché et de la faiblesse des achats d'obligations. De plus, des restrictions au chapitre de l'offre du côté des courtiers en obligations et la tolérance au risque plus faible de nombreux acteurs du marché qui favorisent habituellement la liquidité en effectuant des opérations d'arbitrage sur écart n'aident pas la situation.

En période de tensions extrêmes sur les marchés, les FNB offrent une liquidité accrue, tandis qu'il arrive souvent que les obligations sous-jacentes ne se négocient pas. La négociation des parts de FNB fait appel à la demande et à l'offre, ce qui permet de déterminer les cours acheteur et vendeur d'un panier d'obligations dans des marchés semblables. Par ailleurs, le cours d'une part de FNB pourrait s'éloigner de sa valeur liquidative de sorte que la part se négocie à prime ou à escompte. La prime ou l'escompte, qui reflète le coût de la liquidité, peut persister jusqu'à ce que la tension s'apaise sur les marchés et que le volume des opérations des obligations se normalise.

Par le passé, lors de crises comme la Grande Récession de 2008, le cours dictait la valeur liquidative des parts des FNB, ce qui correspondait mieux à la réalité des actifs sous-jacents. Il est important de noter que la valeur liquidative des parts des fonds et des FNB d'obligations est généralement établie en fonction des cours des courtiers. De plus, lors des périodes de repli des marchés, il arrive que les négociateurs d'obligations prennent plus de temps à évaluer les cours de leurs titres, ce qui amplifie le décalage entre le cours réel et le cours établi. En 2007-2008, il était plus facile de déterminer les cours des parts de FNB d'obligations à rendement élevé négociés aux États-Unis au moyen de leur valeur marchande qu'à l'aide de leur valeur liquidative. Cela vaut la peine de souligner qu'en l'absence de demande sur le marché sous-jacent, on ne devrait pas y établir le véritable prix d'équilibre de l'actif sous-jacent, car ce n'est pas celui qui sera utilisé par les acheteurs et les vendeurs. La valeur marchande d'un FNB qui se négocie à escompte correspond au cours à partir duquel les acheteurs sont prêts à négocier avec les vendeurs. Dans de telles conditions de marché, où de nombreuses obligations ne sont pas en demande, il est possible que les valeurs liquidatives soient périmées et ne reflètent pas la valeur actuelle des obligations. Cela signifie qu'à l'heure actuelle, la valeur liquidative n'est plus un indicateur fiable pour déterminer si un FNB se négocie à prime ou à escompte. Même si en temps normal nous nous serions préoccupés du fait qu'un FNB se négocie à prime ou à escompte, une telle situation peut comporter des avantages pour le FNB, car sa valeur liquidative réagira plus lentement et ne correspondra pas au cours et à la liquidité révisés de l'obligation, selon ce qui est constaté dans le FNB.

Dans les marchés en difficulté, les FNB d'obligations tiennent compte des éléments suivants :

- Écarts plus grands entre les cours acheteur/vendeur sur le marché sous-jacent : à mesure que la volatilité augmente au cours de la journée et d'une journée à l'autre, les courtiers en obligations élargiront leurs écarts pour refléter l'incertitude accrue. L'écart plus grand entre les cours acheteur/vendeur entraîne ensuite un accroissement de l'écart entre les cours acheteur/vendeur du FNB.
- Élargissement des écarts de taux sur le marché sous-jacent : le FNB s'ajustera à mesure que les écarts de taux se creusent, également en raison de l'incertitude accrue sur le marché.
- Demande et offre de parts de FNB : En l'absence de négociation sur le marché sous-jacent, la valeur liquidative des parts de FNB s'éloignera de l'évaluation des actifs sous-jacents afin de tenter de se rapprocher du cours à partir duquel les acheteurs sont prêts à effectuer des opérations.

Comment cela se traduit-il dans la tarification des FNB?

Voici d'abord un aperçu des deux niveaux de liquidité d'un FNB :

- Les acheteurs et les vendeurs sont appariés sur le marché.
- Le FNB peut être échangé contre les obligations sous-jacentes, ce qui procure une liquidité supplémentaire. Cette opération est exécutée par des arbitragistes souvent appelés « mainteneurs de marché » qui achètent les FNB et les échangent contre des obligations qu'ils revendent ensuite sur le marché.

En période de tensions sur le marché, la liquidité supplémentaire est limitée, car les mainteneurs de marché pourraient ne pas être en mesure de revendre les obligations. À mesure que ce risque augmente, ils élargissent leurs écarts pour compenser ce risque. La liquidité supplémentaire des parts de FNB permet aux acheteurs et aux vendeurs de FNB de tirer parti de la liquidité attribuable à la négociation des obligations sous-jacentes ainsi qu'aux titres auxquels les pupitres de négociation ont accès et à la capacité accrue des mainteneurs de marché à ce chapitre. Cette capacité accrue est essentielle lorsque le premier niveau de liquidité du marché atteint sa limite.

De plus, il sera plus facile de déterminer le cours des FNB dont le volume de négociation est plus élevé. Nous pouvons nous attendre à ce que le cours des FNB liquides s'éloigne davantage de leur valeur liquidative, qui est basée sur les cours périmés des courtiers. Comme nous l'avons mentionné, en période de tensions sur les marchés, la valeur liquidative ne reflète pas avec exactitude la valeur actuelle des obligations. Autrement dit, les FNB dont le volume de négociation est faible pourraient ne pas tenir pleinement compte des conditions actuelles du marché si leurs cours sont périmés, et ne seraient pas un instrument aussi fiable pour déterminer les cours que les FNB qui se négocient tout au long de la journée.

Comparativement aux fonds d'investissement, les FNB reflètent mieux les conditions actuelles du marché. Les fonds d'investissement se négocient à leur valeur liquidative et, comme nous l'avons mentionné, la valeur liquidative des fonds d'obligations est moins fiable en période de crise. Par conséquent, la valeur liquidative des fonds d'investissement est inférieure et ne reflète pas la valeur actuelle des parts (la valeur liquidative des FNB s'ajustera à mesure que les obligations seront négociées). De plus, comme les fonds d'investissement se négocient à leur valeur liquidative, les actifs sont vendus à une valeur inférieure à celle de la valeur liquidative établie. Cela signifie que tous les porteurs de parts d'un fonds d'investissement paient pour ceux qui sont prêts à accepter un escompte de liquidité plus important, contrairement aux FNB.

Facteurs à prendre en considération dans ces marchés :

Étant donné l'escompte de liquidité important dans ces marchés extrêmes, nous encourageons les investisseurs qui n'ont pas besoin d'effectuer des opérations à attendre. Toutefois, pour ceux qui ont besoin de le faire, le FNB constitue un meilleur instrument de liquidité que les obligations sous-jacentes. Il faut s'attendre à une exécution à plus grande échelle en raison de la liquidité sous-jacente limitée, compte tenu des opérations à sens unique et de la capacité limitée des mainteneurs de marché. Les investisseurs qui cherchent une exposition aux obligations devraient envisager de tirer parti des escomptes importants. Comme c'est le cas pour les actions, à l'achat ou à la vente d'un FNB, les meilleures pratiques devraient toujours être prises en compte, comme l'utilisation d'ordres à cours limité ou la négociation à un moment autre qu'à l'ouverture ou à la fermeture du marché ou immédiatement après la reprise d'un marché interrompu par un coupe-circuit.

Nous invitons les investisseurs qui cherchent à négocier des titres à privilégier les FNB qui présentent une liquidité et un actif plus importants, comme le ZAG, le FINB BMO obligations totales. La valeur de l'actif du FNB peut offrir une certaine souplesse sur le plan de la liquidité auprès des mainteneurs de marché. Les directeurs de portefeuille de BMO sont des Canadiens, ce qui leur permet de comprendre les particularités du marché canadien des obligations hors cote et d'établir des liens étroits avec les mainteneurs de marché au Canada. La disponibilité de l'équipe est également un facteur important qui permet de renseigner les acteurs sur le marché et les leaders éclairés. Veuillez communiquer avec nous si vous avez besoin de plus de renseignements sur les titres à revenu fixe ou sur tout autre FNB.

Tout énoncé qui repose nécessairement sur des événements futurs peut être une déclaration prospective. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de rendement. Elles comportent des risques, des éléments d'incertitude et des hypothèses. Bien que ces déclarations soient fondées sur des hypothèses considérées comme raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels ne seront pas sensiblement différents des résultats attendus. L'investisseur est prié de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives. Concernant les déclarations prospectives, l'investisseur doit examiner attentivement les éléments de risque décrits dans la version la plus récente du prospectus simplifié.

Les opinions exprimées par le gestionnaire de portefeuille représentent son évaluation des marchés au moment où elles ont été exprimées. Ces opinions peuvent changer en tout temps et sans préavis. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une sollicitation ni une offre relative à l'achat ou à la vente de titres, et ils ne doivent pas non plus être considérés comme des conseils de placement. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Les statistiques du présent document proviennent d'une source jugée fiable, mais ne sont pas garanties. Cette communication est fournie à titre informatif seulement.

Le présent article est fourni à titre informatif seulement. L'information qu'il renferme ne constitue pas une source de conseils fiscaux, juridiques ou de placement et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de chaque investisseur. Il est préférable, en toute circonstance, d'obtenir l'avis de professionnels.

MSCI Inc. (« MSCI ») ne parraine et n'endosse ni les FNB ni les titres de BMO mentionnés dans les présentes, n'en fait pas la promotion et n'assume par ailleurs aucune responsabilité à l'égard de ces FNB ou de ces titres de BMO ou de tout indice sur lequel se fondent ces FNB ou ces titres de BMO. Le prospectus sur les FNB BMO renferme une description plus détaillée des liens limités qu'entretient MSCI avec BMO Gestion d'actifs inc. et les FNB BMO associés.

Les placements dans des fonds négociés en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais (le cas échéant). Veuillez consulter l'aperçu du FNB ou le prospectus avant d'investir. Les fonds négociés en bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les FNB BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. Les FNB BMO et la série FNB s'échangent comme des actions, peuvent se négocier à escompte à leur valeur liquidative et leur valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions peuvent varier et ne sont pas garanties.

Les FNB BMO sont gérés par BMO Gestion d'actifs inc., qui est une société gestionnaire de fonds d'investissement et de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

MD/MC Marque de commerce déposée/marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.