

LE COFFRE-FORT

Bulletin de conseils en placement de fonds négociés en bourse BMO et de Gestion de patrimoine familial

30 septembre 2020

Bienvenue au premier bulletin trimestriel de conseils en placement de fonds négociés en bourse BMO et de Gestion de patrimoine familial. Grâce aux importants changements technologiques, et inspiré par le désir de fournir des conseils indépendants, le modèle de conseils en placement et de gestion de patrimoine familial a connu une croissance phénoménale au Canada au cours des dernières années. L'association des gestionnaires de portefeuille du Canada (PMAC) comprend maintenant plus de 275 sociétés, qui gèrent plus de 2 750 milliards de dollars.

Les services-conseils en placement et en gestion de patrimoine familial dépassent le cadre des simples conseils en placement – ils s'appuient sur une gestion de patrimoine complète, à commencer par des plans financiers cohérents, exprimés dans des énoncés de politique de placement et renforcés par une planification détaillée de l'assurance, de la fiscalité, du testament et de la succession.

L'évolution démographique a été un catalyseur qui a poussé le secteur de la gestion de patrimoine à améliorer la portée et la qualité des services qu'il offre à une catégorie en pleine croissance d'investisseurs à valeur nette élevée et à valeur nette très élevée. Les praticiens certifiés en gestion discrétionnaire de portefeuille combinent les connaissances et l'expérience requises pour servir une clientèle exigeante et avertie.

La principale distinction entre un gestionnaire de portefeuille discrétionnaire et un conseiller en placement consiste en la responsabilité fiduciaire qui incombe aux gestionnaires de portefeuille. En vertu de la common law, les fiduciaires sont tenus de s'assurer que les intérêts du client prévalent dans tous les cas. N'importe qui peut effectuer la répartition de l'actif, mais les fiduciaires doivent respecter une norme de diligence lorsqu'ils sélectionnent les produits et prennent des risques et doivent veiller à leur exécution efficace.

Notre objectif est de faire de ce bulletin une ressource précieuse pour tous les conseillers en placement et les professionnels en gestion de patrimoine familial. Les fonds négociés en bourse, qui sont des mécanismes à faible coût, transparents et fiscalement avantageux, offrent aux gestionnaires de portefeuille une base solide pour exprimer leurs convictions dans les portefeuilles des clients. Nos articles aborderont des thèmes essentiels comme les titres à revenu fixe, les facteurs liés aux actions, les facteurs ESG et la fiscalité. Nous nous engageons à vous fournir de la documentation que vous pourrez utiliser dans vos entretiens avec vos clients, des conseils pour approfondir vos relations et affiner vos pratiques. Dans le cadre de notre engagement à vous soutenir au moyen de ressources éducatives, veuillez consulter les liens ci-dessous vers certains de nos documents clés :

- Feuille de route : [FR](#) / [ANG](#)
- Guide de référence rapide : [FR](#) / [ANG](#)
- Les tendances du moment : [FR](#) / [ANG](#)
- Rapport mensuel sur les titres à revenu fixe BMO FTSE Russell : [FR](#) / [ANG](#)
- Compte-rendu trimestriel sur les facteurs ESG de BMO MSCI : [FR](#) / [ANG](#)



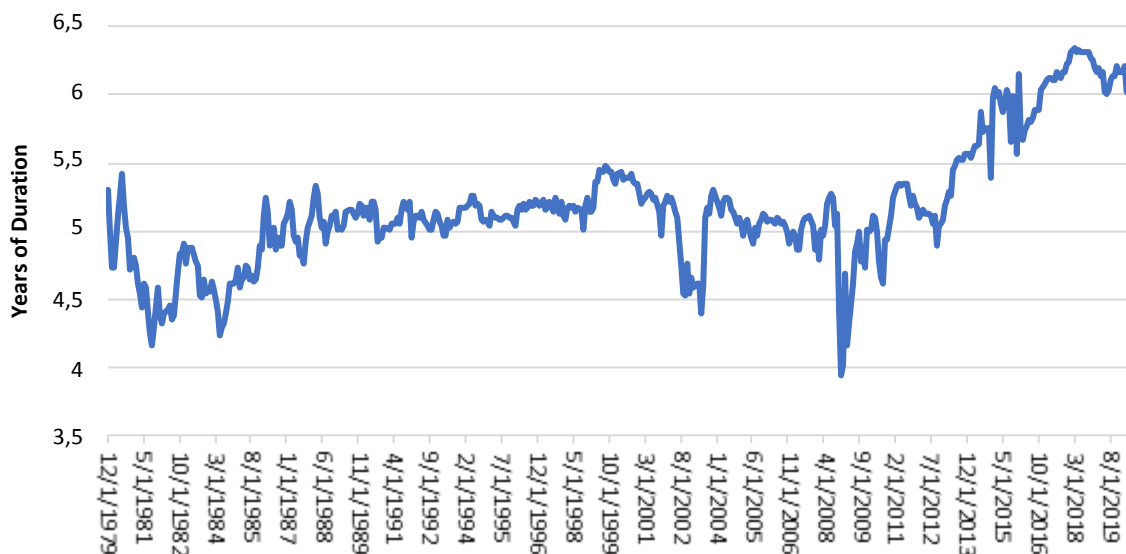
Frederick Demers
Directeur général,
directeur de
portefeuille
et stratège
en placement –
Solutions
d'investissement
multiactif

Le portefeuille 60/40 en question

« La plus grande marge de manœuvre du monde est la marge d'amélioration. » Helmut Schmidt

Le portefeuille équilibré d'actions et d'obligations 60/40 a connu un énorme succès pendant plusieurs décennies, mais les rumeurs de sa fin imminente se font plus bruyantes avec l'effondrement des taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe des taux. Devrions-nous éliminer le portefeuille 60/40, étant donné que le taux des obligations du Canada à 10 ans est d'à peine 0,5 %, et que celui des obligations à 30 ans avoisine 1 %? Notre réponse : il est un peu tôt pour annoncer la mort du portefeuille 60/40. Il est vrai que les portefeuilles équilibrés ont grandement profité de la tendance baissière des taux d'intérêt sur 40 ans. Cependant, la principale raison pour laquelle nous pensons que le portefeuille équilibré reste intéressant pour les investisseurs à long terme est le degré de diversification que les obligations apportent à la composante d'actions du portefeuille équilibré. Cela reste vrai même dans le contexte actuel de faibles taux de rendement, même si les investisseurs mondiaux sont de plus en plus exposés au risque de durée des taux d'intérêt (voir le graphique 1). Il ne fait aucun doute que le secteur doit continuer de s'adapter et d'innover pour compenser les faibles taux de rendement. Les portefeuilles équilibrés ont contribué à atténuer une partie de la volatilité du marché pendant la tempête historique des marchés liée à la pandémie de COVID-19, et ces effets tampons peuvent aider les investisseurs à maintenir leur perspective à long terme pendant les périodes de difficultés des marchés.

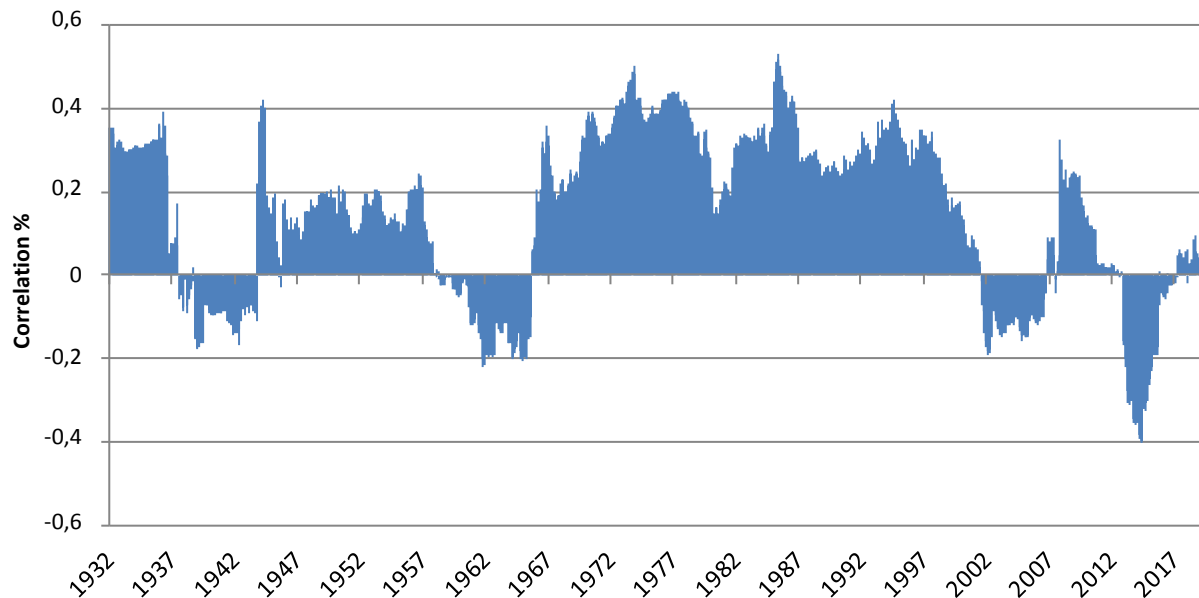
Graphique 1 : Durée accrue des taux d'intérêt pour l'indice Bloomberg Barclay US Aggregate



Source: Bloomberg, BMO Global Asset Management, as of August 2020

Les obligations d'État comme facteur d'atténuation du risque : de la diversification et une longue durée

Malgré les taux obligataires extrêmement bas à l'approche de 2020 et la crise de COVID-19, les portefeuilles équilibrés ont profité de la sécurité des placements à revenu fixe et de la baisse des taux d'intérêt. Bien que les corrélations négatives offrent des avantages de diversification plus importants, les faibles corrélations positives ou l'absence de résultats négatifs désastreux des titres à revenu fixe par rapport aux actions offrent une première ligne de protection contre les pertes des portefeuilles équilibrés. La corrélation négative entre les actions et les obligations qui existe depuis 20 ans (voir le graphique 2) a fait du portefeuille équilibré l'équivalent de l'étoile du tennis Roger Federer : il vieillit, mais il continue de gagner.

Graphique 2 : Corrélation sur une période mobile de 5 ans entre les actions et les obligations

Source : Réserve fédérale de St. Louis, Bloomberg, BMO Gestion mondiale d'actifs. Remarque : Les rendements obligataires sont calculés en fonction du rendement total théorique fondé sur l'indice Seasoned Aaa Corporate Bond Yield de Moody's. Les rendements boursiers sont représentés par l'indice S&P 500. Au 26 août 2020.

Avec un taux de rendement d'environ 2,5 %, soit à peine plus que l'inflation à long terme de 2 % et moins de la moitié du niveau atteint en 2001, on peut dire que le citron a été bien pressé, même s'il reste encore un peu de jus.

Si l'on examine les taux de rendement actuels des titres de l'indice de référence des titres à revenu fixe canadiens, l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, nous estimons que les portefeuilles gagneraient environ 9 % sur un an si un important choc macroéconomique faisait baisser les taux d'intérêt à zéro pour l'ensemble des titres à revenu fixe canadiens.

Dans ce contexte de faibles prévisions de rendement à long terme pour les titres à revenu fixe de l'indice de référence, les investisseurs sont plus que jamais en manque de rendement. Pour les investisseurs à long terme qui disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour maintenir la volatilité du portefeuille en raison de leurs besoins de liquidité moins élevés, l'ajout d'actifs plus risqués ou non traditionnels est une solution possible pour contrecarrer la faiblesse des taux de rendement.

Le portefeuille 70/30 serait-il le nouveau 60/40?

Augmenter la pondération des actions d'un portefeuille est la première option pour les investisseurs qui cherchent à augmenter leurs rendements prévus sans ajouter de nouveaux actifs à leur portefeuille. Cependant, le fait de passer d'un ratio 60/40 à un ratio 70/30 a une incidence importante sur le niveau de risque du portefeuille, notamment compte tenu des difficultés boursières causées par la COVID ou la grande crise financière. Le fait d'ajouter 10 points de pourcentage d'actions tout en réduisant les obligations du même montant fait passer la volatilité prévue à long terme d'environ 12 % à 14 %.

La pénurie de rendement entraînera une course au rendement effrénée

Une option plus subtile consiste à remanier les positions dans la composante des titres à revenu fixe du portefeuille équilibré. Pour de nombreux investisseurs, il est généralement plus facile de remplacer les obligations d'État à faible rendement par des titres de créance provinciaux, municipaux ou de sociétés à rendement plus élevé afin d'accroître rapidement le rendement d'un portefeuille, mais même ce simple changement de répartition a des limites et se traduit inévitablement par une augmentation du risque du portefeuille et des erreurs de réplcation par rapport aux indices de référence.

Cependant, comme les banques centrales maintiennent leurs audacieux programmes d'achat d'actifs pour soutenir les marchés, les investisseurs sont persuadés que les décideurs continueront de soutenir les marchés en cas de ralentissement économique ou d'événement défavorable. Nous nous attendons à ce que les flux de capitaux vers les titres de créance restent élevés, car la politique monétaire a pour objectif de « faire tout ce qui est en son pouvoir ».

La pénurie de rendement augmentera l'appétit pour les placements non traditionnels

L'essor des placements non traditionnels a été en partie alimenté par l'effondrement des taux obligataires au cours de la dernière décennie et par la prolifération d'occasions de placement non traditionnelles faciles d'accès. Nous nous attendons à ce que les investisseurs réduisent davantage la pondération des actions et des obligations traditionnelles afin d'investir davantage dans des placements non traditionnels comme le capital-investissement, les placements liquides ou les produits de base.

Une sélection judicieuse des gestionnaires et un processus de diligence raisonnable rigoureux sont des éléments essentiels lorsque l'on investit dans des placements non traditionnels, comme les fonds de couverture ou les instruments de placement privés qui ont tendance à être plus opaques et moins liquides. Les principaux avantages de l'ajout de placements non traditionnels découlent davantage de la solidité de la construction du portefeuille que de la sélection tactique des styles de placement ou des gestionnaires. Nous croyons qu'un portefeuille multistratégie bien diversifié de placements non traditionnels est plus susceptible d'offrir des rendements corrigés du risque élevés comparativement à un changement tactique, par exemple, remplacer la macroéconomie mondiale par l'immobilier. La répartition tactique entre les placements non traditionnels – un peu comme la synchronisation des marchés boursiers et obligataires – n'est jamais facile et peut être assortie de contraintes de liquidité.

Les frais plus élevés associés aux placements non traditionnels constituent un obstacle potentiel pour certains investisseurs institutionnels. Cette situation est devenue encore plus préoccupante au cours des dernières années pour les investisseurs en raison de la baisse de la production d'alpha observée dans les styles de placement de base non traditionnels, comme les positions acheteur et vendeur sur les actions ou la gestion macroéconomique. Les avantages potentiels de la diversification doivent donc être examinés en fonction des rendements attendus et des structures de frais propres à ces occasions de placement.

Augmentation de la pondération des actions, avec cependant un budget plus élevé pour la couverture contre les risques de baisse

Une autre option pour les investisseurs consiste à augmenter la pondération des actions, tout en dépensant quelques points de pourcentage de la valeur du portefeuille chaque année pour acheter des options de vente sur des indices boursiers afin de se protéger contre les baisses. Bien qu'une telle stratégie semble intéressante sur le papier, la prime de risque liée à la volatilité des actions est telle que les coûts liés à l'achat passif de ces couvertures sont généralement prohibitifs et grugent une grande partie du rendement supplémentaire obtenu par l'augmentation de la pondération des actions.

Conclusion

La répartition de l'actif demeure la décision la plus importante dans l'atteinte des objectifs du client. Les gestionnaires de placements ont accès à un plus grand nombre de catégories d'actif, mais ils devraient tenir compte des coûts et des risques involontaires que certains placements non traditionnels peuvent présenter pour le rendement à long terme d'un portefeuille. La répartition traditionnelle 60/40 de l'actif demeure un modèle intéressant qui peut être géré à moindre coût et sans risque de liquidité. En adaptant l'exposition aux titres de créance et aux actions par régions en fonction de l'évolution des marchés, les investisseurs peuvent obtenir une partie de l'alpha et la réduction des risques qu'ils recherchent grâce aux placements non traditionnels.

Les placements non traditionnels demeurent une solution intéressante pour les investisseurs avertis qui peuvent effectuer la diligence raisonnable requise. Les grandes institutions qui ont un horizon de placement à long terme et des flux de trésorerie suffisants pour couvrir leurs passifs peuvent mettre en œuvre des stratégies qui peuvent être plus difficiles à appliquer pour les petits investisseurs dont l'horizon de placement est plus court ou qui ont des besoins de revenu plus pressants.

**Mark Webster**

Directeur général, Institutions et Services-conseils, Ouest du Canada

Les arbres qui cachent la forêt

L'intérêt pour les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) a fortement augmenté au cours des dernières années. La pandémie de COVID-19 a donné à réfléchir, soulignant à quel point les événements naturels façonnent l'économie et la société, forçant les entreprises à faire face aux problèmes de gouvernance.

Deloitte prévoit que la moitié des actifs du secteur américain pourraient être gérés selon les principes ESG d'ici 2025 ([Deloitte](#)), un chiffre remarquable étant donné que le secteur américain de la gestion d'actifs est le plus important au monde.

Il existe un catalyseur démographique agissant en parallèle que les conseillers en placement et en gestion de patrimoine familial devraient envisager. Des études montrent que l'intérêt pour les facteurs ESG est élevé dans tous les groupes d'âge, mais qu'il augmente considérablement chez les jeunes générations :

- Baby-boomers (1949-1967) : 67 %
- Génération X (1978-1982) : 79 %
- Millénariaux (1983-2000) 86 %

Source : Réponses du PRI Reporting Framework, 2018; « Global perspectives on sustainable investing – Global Investment study », Schroders, 2017; Wealth X and NFP Wealth Transfer Report, 2016.

Les conseillers en placement et en gestion de patrimoine familial et, de toute évidence, tout conseiller doivent savoir que les facteurs ESG pourraient être des sujets de discussion essentiels dans le cadre de legs d'actifs.

L'investissement responsable a beaucoup évolué. Tout a commencé avec les groupes de quakers dans les années 1920. Ces investisseurs voulaient s'assurer que leur capital était distribué à des entreprises dont les pratiques ne contredisaient pas les principes fondamentaux des quakers. Des souhaits similaires ont été exprimés pendant la Grande Dépression lorsque les investisseurs ont demandé que les capitaux soient dirigés vers des entreprises conscientes de leurs responsabilités collectives. À la fin des années 1960 et dans les années 1970, les préoccupations écologiques et environnementales ont redirigé l'attention sur le comportement des entreprises.

Ces premières expressions de l'investissement responsable reposaient sur de fortes convictions quant à ce qui pouvait être défini comme un risque indésirable. Il n'y avait rien de mal, mais ces convictions ont posé beaucoup de problèmes aux gestionnaires institutionnels et discrétionnaires, car, en tant que fiduciaires, ils sont tenus d'atteindre les objectifs de rendement décrits dans les énoncés de politique de placement. En janvier 2020, la faculté des arts et des sciences de Harvard a voté pour que la Harvard Management Company (HMC), responsable de la fondation Harvard, liquide ses placements dans les sources d'énergie fossiles et liées au charbon. En tant que fiduciaire, HMC n'a pas pu respecter cette décision, car le désinvestissement et l'exclusion auraient réduit les rendements ([Harvard](#)).

Comme McCarthy Tétrault l'a souligné, l'intégration de politiques éthiques qualitatives dans le processus de gestion des placements peut présenter des risques juridiques involontaires. Il faudrait réécrire les énoncés de politique de placement afin d'ajouter des objectifs qualitatifs et de reconnaître leur incidence potentielle sur les rendements (McCarthy Tétrault : Pension Fund Investment: Managing Environmental, Social & Governance (ESG) Integration, 1^{er} mai 2019).

Les facteurs ESG sont bien plus qu'une préférence d'affectation du capital selon des lignes directrices éthiques; c'est un concept de placement judicieux qui repose sur la gestion du risque. Essentiellement, les facteurs ESG visent à investir le capital dans des entreprises bien gérées dont les perspectives d'avenir sont meilleures que celles de leurs concurrents au sein d'un secteur. Le terme « *actifs délaissés* » a été créé pour décrire les entreprises qui font face à l'obsolescence, car de nouvelles sources d'énergie plus propres remplacent les sources traditionnelles comme le charbon ou les combustibles fossiles. Même sans être axé sur l'environnement, un bon gestionnaire d'actifs ne devrait pas investir dans des sociétés dont les revenus futurs sont incertains.

Bien que plus de personnes reconnaissent l'importance des facteurs ESG, la question demeure : comment les intégrer dans le processus de placement? Devenir signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies et acheter des données auprès d'un fournisseur respecté est très coûteux et exige d'énormes ressources. Cela pourrait être à la portée de grandes sociétés de gestion d'actifs qui ont l'envergure et les ressources nécessaires, mais pourrait s'avérer risqué pour un conseiller en placement ou en gestion de patrimoine familial.

Il est incroyablement difficile d'inspirer confiance à l'égard des facteurs ESG, car les variables sont nombreuses et mènent invariablement à des opinions divergentes. En d'autres termes, les facteurs ESG devraient s'efforcer d'atteindre les 17 objectifs de développement durable des Nations Unies, décrits ci-après :



Étant donné les divisions pouvant émerger des discussions sur les facteurs ESG, il pourrait être préférable d'envisager une méthodologie indiciaire transparente et fondée sur des règles pouvant être utilisée pour dégager un consensus. Plusieurs grands propriétaires d'actifs ont utilisé les indices MSCI ESG Leaders parce qu'ils combinent de solides outils de mesure et d'analyse à la capacité de construire des indices de référence dans lesquels on peut investir. La transparence constitue une base solide pour discuter du risque avec les parties prenantes. L'indice est conçu de façon à intégrer 50 % de la capitalisation boursière dans tous les secteurs, afin de minimiser les erreurs de réplique et de répondre aux critères de rendement fiduciaire, mais il sélectionne uniquement les composantes qui affichent des résultats ESG exemplaires dans leur sous-secteur.

Les forêts sont des écosystèmes dont la santé est mesurée globalement, et non individuellement pour chaque arbre ou ruisseau. Si nous partons du simple concept qu'un verre doit être à moitié plein avant d'être considéré comme à moitié vide, une exposition méthodique, transparente et fondée sur des règles, comme l'indice MSCI ESG Leaders, peut être utilisée pour obtenir un consensus afin que le capital puisse être réparti de façon responsable. Lorsque l'exposition globale est mesurable et compréhensible, les parties prenantes peuvent établir un cadre coopératif pour intégrer les facteurs ESG au processus de placement.

Comme l'a montré la célèbre étude de Brinson, Beebower et Hood en 1988, la sélection ou l'omission de titres n'est pas importante pour atteindre les objectifs à long terme. La construction du portefeuille, ses règles et ses pondérations régionales sont les principaux facteurs à prendre en considération. Appliquer une approche semblable à l'intégration des facteurs ESG dans le processus de placement peut aider les conseillers en placement et en gestion de patrimoine familial à établir un consensus avec les clients sur un sujet très difficile.

FNB BMO ESG

Actions

ESGA

FINB BMO MSCI Canada
ESG Leaders

Frais de gestion : 0,15 %

ESGY

FINB BMO MSCI USA
ESG Leaders

Frais de gestion : 0,20 %

ESGE

FINB BMO MSCI EAFE
ESG Leaders

Frais de gestion : 0,25 %

ESGG

FINB BMO MSCI Global
ESG Leaders

Frais de gestion : 0,25 %

Titres à revenu fixe

ESGB

FINB BMO ESG
obligations de sociétés

Frais de gestion : 0,15 %

ESGF

FINB BMO ESG
obligations de sociétés
américaines couvertes
en dollars canadiens

Frais de gestion : 0,20 %

Solutions spécialisées

ZESG

FINB BMO ESG Équilibré

Frais de gestion : 0,18 %

ZWG

FINB BMO vente d'options
d'achat couvertes de
sociétés mondiales
à dividendes élevés

Frais de gestion : 0,65 %

* ZWG n'est pas fondé sur un indice, mais sélectionne des sociétés qui versent des dividendes croissants de façon durable dans un univers qui intègre les facteurs ESG dans la sélection des placements.



Dan Stanley
Directeur
général,
Institutions
et Services-
conseils,
Ontario

Trois règles simples de négociation des FNB

La base de la gestion de patrimoine n'a pas changé au fil du temps : en tant que fiduciaire, il est d'abord nécessaire de déterminer la tolérance au risque et les objectifs de placement du client, un exercice qui exige une compréhension mathématique et émotionnelle des besoins du client.

Ce qui a changé, ce sont les outils utilisés pour déterminer et exécuter diverses stratégies de répartition de l'actif. Les conseillers en placement et les gestionnaires de portefeuille ont maintenant accès à des outils qui n'étaient auparavant accessibles qu'aux grands investisseurs institutionnels. Les FNB, par exemple, permettent aux gestionnaires de portefeuille d'investir dans des stratégies qui nécessitaient une grande puissance informatique à la fin des années 1990 et au début des années 2000.

En plus de ces nouveaux outils de FNB, un ensemble consensuel de règles à suivre (ou à ignorer à vos risques et périls) a été élaboré en relation avec la négociation de FNB, des règles qui garantissent que, en tant que gestionnaire de portefeuille, vous respectez votre obligation fiduciaire de faire passer les intérêts du client avant tout.

Premièrement, évitez de négocier des FNB pendant la première et la dernière demi-heure de la journée. Les marchés ont tendance à être plus volatils durant ces périodes, car les acheteurs et les vendeurs absorbent les nouvelles et tentent de s'entendre sur un prix (il n'y a pas de disjoncteur dans les bourses pour permettre au marché de digérer les nouvelles). C'est à ce moment-là que les prix des FNB sont les plus susceptibles de s'écarter de la valeur liquidative, et ces écarts peuvent être importants. Les ordres exécutés à ce moment n'offrent pas la meilleure exécution pour les clients.

Deuxièmement, utilisez toujours des ordres à cours limité. Les ordres à cours limité précisent le prix maximal que vous paierez au moment de l'achat ou le minimum que vous accepterez au moment de la vente. Les ordres à cours limité ne sont pas exécutés tant que le cours déterminé (ou un meilleur cours) n'est pas atteint par le marché et ils sont visibles à tous les participants. Un ordre au mieux peut être exécuté immédiatement et en totalité, mais il y a un risque qu'il soit exécuté à un prix auquel vous ne vous attendiez pas.

Comment est-ce possible? Peut-être que vous avez ignoré la règle n° 1 et que le prix du FNB a fluctué avant que vous puissiez saisir les détails de votre ordre. Le volume de négociation du FNB était peut-être réduit et la dernière cotation, périmée. Peut-être que l'ensemble du marché a évolué dans la direction opposée du FNB sectoriel que vous aviez l'intention d'acheter ou de vendre, ce qui a entraîné un décalage. Il est évident que, dans de telles circonstances, les ordres au mieux ne seront pas considérés comme la « meilleure exécution ».

Troisièmement, essayez de négocier le FNB lorsque les titres sous-jacents se négocient. Les mainteneurs de marché sont les intermédiaires sur le marché des FNB; ils achètent et vendent des FNB et leurs titres sous-jacents et établissent les offres en fonction du risque sous-jacent. Lorsque les titres sous-jacents d'un FNB ne se négocient pas, le mainteneur de marché est incertain quant au niveau réel de la valeur liquidative sous-jacente. Par conséquent, ils se protégeront en élargissant l'écart entre les cours acheteur et vendeur.

L'augmentation du nombre de gestionnaires de portefeuille dans le secteur canadien de la gestion de patrimoine est une bonne tendance. Cela signifie qu'un plus grand nombre de conseillers ont une obligation fiduciaire, celle de faire passer les intérêts de leurs clients avant tout, ce qui profite aux investisseurs canadiens. En suivant ces trois règles simples de négociation des FNB, vous vous assurez d'avoir une bonne expérience et cela vous permettra de respecter vos obligations fiduciaires envers vos clients.



Erika Toth
Directrice générale,
Services de FNB institutionnels,
Est du Canada

FNB de titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe sont le segment du marché des FNB qui connaît la croissance la plus rapide au Canada, et ce sont les grands investisseurs institutionnels qui mènent le bal. Trois principales raisons expliquent cette tendance à long terme :

1. Efficacité de négociation
2. Rentabilité
3. Diversification et accès aux marchés

Efficacité de négociation

Le marché obligataire est un marché opaque hors cote qui donne très peu de renseignements sur les cours aux investisseurs. Grâce à la structure des FNB, les participants du marché peuvent voir les cours acheteur et vendeur, ainsi que le volume d'ordres (la quantité disponible à chaque cours).

Lorsque la pandémie de COVID-19 a frappé les marchés en mars 2020, un des principaux avantages des FNB de titres à revenu fixe a été mis en évidence : la liquidité accrue des FNB de titres à revenu fixe, qui est souvent supérieure à celle du marché sous-jacent, en particulier pour les catégories d'actif plus difficiles à négocier, comme les obligations.

Le marché obligataire sous-jacent s'est redressé, la majeure partie du marché des obligations de sociétés, voire une partie du marché des obligations provinciales canadiennes, n'ayant pas « de cours ». Malgré tout, les FNB d'obligations provinciales et de sociétés ont continué de se négocier, ce qui a permis de découvrir les cours dans un marché très tendu.

Certains critiques ont indiqué que les FNB d'obligations se négociaient en deçà de leur valeur liquidative. Pendant les périodes de difficultés sur le marché, comme celles que nous avons vues, ces valeurs liquidatives étaient périmées, car bon nombre de ces obligations sous-jacentes n'avaient pas été négociées pendant plusieurs séances. Chaque jour, seulement 20 % des obligations de sociétés se négocient en volume important, de sorte que la valeur liquidative, même dans de bonnes conditions, n'est que théorique et ne correspond pas au prix auquel un panier de titres peut être négocié. Pendant les perturbations du marché au mois de mars, les cours des FNB ont été des indicateurs plus fiables du véritable prix d'adjudication de ces obligations.

En 2008 et en 2009, aux États-Unis, nous avons observé le même processus de découverte des cours, quand les FNB d'obligations à rendement élevé ont continué de se négocier (à un volume de négociation encore plus élevé que la normale), alors que les obligations sous-jacentes ne l'étaient pas.

Un autre avantage lié à la négociation de FNB pour les grands conseillers en placement ou en gestion de patrimoine familial est l'anonymat des opérations.

Rentabilité

Compte tenu de la faiblesse extrême des taux d'intérêt, chaque point de base d'économie de coûts compte. Non seulement les gestionnaires de portefeuille doivent prendre en compte les RFG, mais ils doivent aussi appliquer une diligence raisonnable à l'égard des écarts entre les cours acheteur et vendeur. Pour s'acquitter de leurs obligations fiduciaires, il est primordial que les conseillers en gestion de patrimoine familial et en placement travaillent avec un fournisseur de FNB qui offre des produits liquides et à frais modiques.

Quelques conseils rapides sur les écarts entre les cours acheteur et vendeur :

- L'écart entre les cours acheteur et vendeur est un indicateur important de la liquidité d'un FNB, plus que le volume des opérations.
- Lors de l'évaluation des écarts entre les cours acheteur et vendeur, il est préférable de les calculer en pourcentage du prix par action du FNB, afin de s'assurer une comparaison équitable des FNB dont les prix des parts sont très différents.
- Les écarts entre les cours acheteur et vendeur varieront en fonction du niveau global de volatilité sur le marché et reflètent également la prime de risque propre à ce segment du marché. Autrement dit, lorsque les marchés sont plus volatils, les écarts de taux seront plus importants – et peuvent se creuser proportionnellement à la baisse de la qualité de crédit.
- Le coût des écarts de taux des FNB, bien qu'il soit un facteur à prendre en compte, est souvent inférieur à celui des obligations individuelles, en particulier pour les obligations provinciales et de sociétés plus difficiles à négocier. Les FNB de titres à revenu fixe plus matures, dont l'actif sous gestion est plus élevé et qui existent depuis plus longtemps, peuvent même se négocier avec des écarts plus étroits que ceux de leur marché sous-jacent.

Du point de vue de l'exécution, nous pouvons travailler avec les mainteneurs de marché pour exécuter des créations sur mesure et, dans certains cas, être en mesure de réaliser l'opération dans les limites de l'écart entre les cours acheteur et vendeur. Voici deux exemples d'opérations importantes : une d'un montant de 176 millions de dollars (vente) et l'autre d'un montant de 48 millions de dollars (achat) – ces deux opérations n'ayant eu aucune incidence sur le prix du FNB.

ZFM : 176 M\$ – Opération sur le marché (vente)

ZFM CN Equity										CT 1 Actions		97 Settings		Page 1 Trade/Quote Recap	
Range		06/16/20		08:00:00		- 06/16/20		15:06:27							
Trade Recap		Quote Recap		Show Ticks All		Cond Code Definitions		High 17.60		Low 17.56					
Time	Size	Price	E	BBk	SBk	Cond	Time	Size	Price	E	BBk	SBk	Cond		
15:04:51	200	↓17.56	F	7	9		13:42:11	2700	↑17.58	J	9	39			
15:04:50	61	17.56	C	7	9	OL	13:42:10	500	↓17.57	F	9	9	XT		
14:50:24	46	17.59	C	9	7	OL	13:42:10	11	17.57	C	7	9	OL		
14:49:20	300	↑17.58	X	19	9		13:28:14	100	17.58	H	9	79			
14:49:20	75	17.58	P	19	7	NB	13:28:14	200	↑17.58	H	9	79			
14:33:37	46	17.56	C	7	9	OL	13:26:27	100	↑17.565	J	39	1			
14:33:36	4	17.59	C	9	7	OL	13:20:27	100	17.56	C	39	1			
14:33:36	200	↓17.57	B	1	9	MN	13:08:46	77	17.56	T	9	7	NB		
14:33:36	900	17.58	B	9	1	MN	13:08:46	300	17.56	T	7	7	XT		
14:21:30	100	↑17.58	A	2	39		12:50:39	3000	↓17.56	A	39	19			
14:21:20	10	17.58	J	124	7	OL	12:50:39	36	17.56	P	7	19	NB		
14:21:16	15	17.56	C	7	9	OL	12:48:00	54	17.58	C	9	7	OL		
14:21:16	400	↑17.57	B	1	9	MN	12:48:00	100	17.57	B	9	1	MN		
14:06:47	15	17.56	C	7	79	OL	12:42:55	100	↓17.57	J	9	39			
14:06:27	81	17.56	C	7	9	OL	12:21:29	65	17.57	P	7	19	NB		
14:05:09	10.04M	17.56	F	9	9	XT,NC	12:15:58	56	17.57	P	7	19	NB		
13:48:24	200	↓17.56	C	2	9		12:14:46	60	17.57	I	9	124	NB		
13:42:11	100	↑17.59	C	9	9	XT	12:03:17	30	17.59	P	19	7	NB		
13:42:11	87	17.59	C	9	7	OL	11:10:16	600	17.60	A	19	39	OP		

Fund	Order	Quantity	Market Impact	Executed Price	End-of-Day NAV	Difference	Profit & Loss
ZFM	Sell	10.04m	None	\$17.57	\$17.59	\$0.02	\$200,800

10,040,000 units of ZFM were traded intraday at 2:05pm and it had no effect at all on the price of the ETF.

ZGB : 48 M\$ – Opération sur le marché (achat)

ZGB CN Equity											
Range 06/16/20 02:00:00 - 06/16/20 18:00:00 Page 5 Trade/Quote Recap											
Cond Code Definitions											
High	55.56		Low		55.38						
Time	E	Bid/Trd/Ask	E	Size	Cond	Time	E	Bid/Trd/Ask	E	Size	Cond
14:06:27	T	55.48 / 55.51	F	1 x 5		14:06:20	X	55.46 / 55.51	T	3 x 26	
14:06:27	T	55.51	F	600		14:06:20	T	55.46 / 55.51	F	6 x 4	
14:06:27	T	55.51	F	400		14:06:20	F	55.51	F	400	
14:06:27	X	55.51	F	400		14:06:20	F	55.51	F	400	
14:06:27	T	55.46 / 55.51	F	5 x 5		14:06:20	X	55.51	F	400	
14:06:27	C	55.51	F	400		14:06:20	H	55.51	F	400	
14:06:20	A	55.51	F	35	OL	14:06:20	H	55.51	F	400	
14:06:20	F	55.45 / 55.51	F	4 x 5		14:06:20	H	55.51	F	100	
14:06:20	F	55.52	F	865.42K	XT	14:06:20	C	↑ 55.51	F	400	
14:06:20	F	55.45 / 55.51	F	4 x 7		14:06:20	T	55.46 / 55.51	F	6 x 8	
14:06:20	X	55.45 / 55.51	F	4 x 7		14:01:51	F	55.45 / 55.51	F	4 x 8	
14:06:20	X	55.46 / 55.51	X	4 x 4		14:01:00	F	55.45 / 55.51	F	4 x 9	
14:06:20	X	55.48 / 55.51	X	1 x 4		13:59:30	F	55.45 / 55.51	F	4 x 5	
14:06:20	T	55.48 / 55.51	F	1 x 4		13:42:50	F	55.45 / 55.51	F	4 x 9	
14:06:20	T	55.51	F	400		13:42:42	F	55.45 / 55.51	F	4 x 8	
14:06:20	T	55.51	F	2200		13:40:04	F	55.49	F	500	
14:06:20	X	55.45 / 55.51	C	4 x 4		13:40:04	H	55.49	F	200	XT
14:06:20	X	55.46 / 55.51	T	4 x 26		13:40:04	F	55.45 / 55.49	T	4 x 19	
14:06:20	X	55.45 / 55.51	T	4 x 26		13:40:04	T	↑ 55.49	F	1300	

Fund	Order	Quantity	Market Impact	Executed Price	End-of-Day NAV	Difference	Profit & Loss
ZGB	Buy	865k	None	\$55.51	\$55.54	\$0.03	\$25,950

865,420 units of ZGB were traded intraday at 2:06pm and it did not affect the price of the ETF. The client was also able to buy at 3 cents lower than the End-of-Day NAV which resulted in a gain \$25,950.

Diversification et accès aux marchés

Un autre avantage des FNB est la capacité de réduire les risques idiosyncrasiques d'un portefeuille grâce à la diversification (par la détention d'un groupe de titres). Habituellement, les fortunes familiales sont concentrées et propres à un secteur d'activité. La diversification est donc souvent un avantage bienvenu pour ces types de clients.

De plus, grâce à un large éventail de stratégies disponibles, les institutions et les conseillers en gestion de patrimoine familial peuvent opter pour une gamme d'expositions élargie et à plus long terme, ou une exposition ciblée en fonction de la durée ou de la qualité du crédit.

Voici quelques exemples de la façon dont nos clients utilisent les FNB pour accéder à des marchés précis :

- Après le bouleversement du marché en mars 2020, plusieurs institutions ont décidé de séparer l'univers des obligations (comme le ZAG ou le XBB) en placements dans des obligations d'État et de sociétés (p. ex., ZGB et ZCB) afin d'améliorer la liquidité et la souplesse.
- Les clients qui aiment les obligations de sociétés, mais veulent se limiter aux obligations de sociétés de qualité supérieure (A et plus) peuvent opter pour le ZQB.
- À l'inverse, ceux qui sont à la recherche d'un niveau de risque et d'un taux de rendement plus élevés peuvent envisager le ZBBB (univers des obligations notées BBB) ou les titres à rendement élevé (ZHY/ZJK et ZFH).
- La sélection en fonction des facteurs ESG est devenue un élément de plus en plus important dans la gestion de patrimoine familial à mesure que la prochaine génération prend la relève (pensez aux fonds ESGB et ESGF).

Le saviez-vous?

- BMO Gestion mondiale d'actifs est le plus important fournisseur de FNB de titres à revenu fixe sur le marché canadien. La société offre plus de 500 millions de dollars en FNB et gère un actif de plus d'un milliard de dollars.
- Les FNB BMO sont les seuls fournisseurs à segmenter la totalité de la courbe des taux par échéance et par crédit, offrant des FNB d'obligations fédérales, provinciales et de sociétés à court, moyen et long terme.
- Le ZAG, fondé sur l'indice des obligations totales canadiennes FTSE Russell, est le FNB de titres à revenu fixe le plus important et le moins coûteux au Canada.
- En raison de notre expertise en matière de gestion d'obligations segmentées, la Banque du Canada a désigné BMO Gestion mondiale d'actifs comme le gestionnaire de choix pour gérer le programme d'achat d'obligations provinciales en avril 2020.

Pour en savoir plus, veuillez consulter les liens vers la [feuille de route des FNB](#) et la [brochure des FNB de titres à revenu fixe](#) de BMO Gestion mondiale d'actifs.



Laura Tase
Directrice générale,
Services de FNB institutionnels,
Ontario

Aspects fiscaux à prendre en considération pour les placements internationaux

Les investisseurs canadiens peuvent profiter d'occasions de placement aux États-Unis et ailleurs dans le monde. Cependant, investir à l'étranger comporte des coûts.

Les retenues d'impôt peuvent avoir une incidence négative sur le rendement du portefeuille et, de surcroît, le relevé T1135, Bilan de vérification du revenu étranger, est un fardeau de conformité lorsqu'on produit une déclaration de revenus.

Formulaire T1135 – Bilan de vérification du revenu étranger

Le formulaire T1135 doit être obligatoirement rempli par tout Canadien qui possède certains biens étrangers dont le coût total dépasse 100 000 \$ CA.

- Les personnes touchées sont les suivantes :
- les Canadiens qui détiennent des actifs étrangers;
- les immigrants au Canada qui détiennent des actifs étrangers (ne s'applique pas aux résidents dans leur première année);
- les Canadiens à l'étranger qui acquièrent des actifs étrangers.

Exemples d'actifs qui doivent être déclarés :

- actions de sociétés non résidentes et obligations émises par des non-résidents, même si elles sont détenues par un courtier canadien;
- titres canadiens (comme des actions) détenus à l'extérieur du Canada;
- polices d'assurance vie émises par des assureurs étrangers.

Exemples d'actifs étrangers exonérés d'une déclaration :

- actifs étrangers utilisés surtout à des fins personnelles et pour le plaisir;
- actifs étrangers détenus dans un régime enregistré d'épargne-retraite (REER) ou un compte d'épargne libre d'impôt (CELI).

Les biens qui doivent être déclarés

Actions/FNB négociés en bourse aux États-Unis

Les biens qui n'ont pas besoin d'être déclarés

Actions et FNB cotés en bourse au Canada

Même si un FNB inscrit au Canada détient des titres étrangers, les parts du fonds canadien ne constituent pas des biens étrangers et ne sont donc PAS assujetties à l'obligation de déclaration sur le formulaire T1135.

Le seuil de 100 000 \$ est déclenché lorsque le coût total des actifs (et non leur valeur) dépasse 100 000 \$. Le coût est généralement égal au prix de base rajusté au moment de l'acquisition (donc, si votre bien étranger a été initialement acheté à un montant de 90 000 \$, vous n'avez pas besoin de le déclarer, même s'il vaut maintenant 100 000 \$).

Incidence de l'impôt étranger retenu à la source

Les dividendes et les intérêts (et, potentiellement, d'autres sources de revenus) versés sur des placements étrangers peuvent être assujettis à des retenues d'impôt à la source prélevées avant même que le client ne reçoive les distributions (les revenus d'intérêt des obligations ne sont pas retenus).

Type de compte

- On ne peut réclamer un crédit pour impôt étranger que pour les placements détenus dans un compte non enregistré. L'investisseur reçoit, après la fin de l'année d'imposition, un feuillet T3 ou T5 qui indique le montant de l'impôt étranger payé. On peut réclamer un crédit pour cet impôt en remplissant le formulaire T2209.
- Pour les comptes de REER, il n'est pas nécessaire de déclarer quoi que ce soit à l'égard d'impôts étrangers payés, et il n'y a pas de recouvrement d'impôts non plus. Les impôts étrangers payés à partir d'un compte de REER réduiront le montant disponible aux fins de distribution à la retraite.

Type de placement

- L'investisseur est généralement assujéti à un impôt prélevé à la source par un pays étranger sur le revenu réalisé dans ce pays (par exemple, les dividendes versés à un investisseur résident du Canada par une société résidente des États-Unis sont généralement assujéti à un impôt retenu à la source de 15 %).
- De plus, lorsque des titres étrangers (hors Amérique du Nord) sont détenus indirectement par un fonds d'investissement canadien (p. ex., un FNB inscrit au Canada détenant un FNB inscrit aux É.-U.), les clients peuvent être assujéti à une retenue d'impôt supplémentaire américaine de 15 %. Cette retenue à la source supplémentaire s'applique si le FNB inscrit aux États-Unis est considéré comme une société au sens du fisc américain.

Exemple de retenue d'impôt

iShares MSCI EAFE ETF (EFA) – FNB inscrit aux É.-U. :

Lorsqu'il est détenu par un résident canadien dans un compte non enregistré (imposable), deux niveaux de retenue d'impôt s'appliquent :

- Retenue d'impôt imposée par les États-Unis (recouvrable)
- Retenue d'impôt imposée par les pays étrangers (non recouvrable)

En supposant une retenue d'impôt à la source de 12 % sur les dividendes étrangers, les investisseurs détenant des parts de l'EFA perdraient environ 48 pnb (le rendement des distributions de l'EFA au 31 mars 2020 était de 4,01 %).

Une solution à ce problème consisterait à détenir un FNB coté en bourse au Canada, comme le ZEA (FINB BMO MSCI EAFE non couvert) ou le ZDM (FINB BMO MSCI EAFE couvert en dollars canadiens) – **le ZEA ou ZDM détient les titres sous-jacents directement, de sorte que les crédits pour impôt étranger peuvent être réclamés pour compenser les retenues d'impôt étrangères.**

Ventilation de l'impôt retenu à la source

	Scénario	Impôts applicables
Compte non enregistré	① Fonds d'investissement canadiens ou FNB inscrits au Canada qui détiennent des actions américaines	On peut recouvrer l'impôt américain retenu à la source en réclamant un crédit pour impôt étranger.
	② Fonds d'investissement canadiens ou FNB inscrits au Canada qui détiennent un FNB inscrit aux É.-U. porteur d'actions américaines	
	③ FNB inscrits aux É.-U. qui détiennent des actions américaines	
	④ Fonds d'investissement canadiens ou FNB inscrits au Canada qui détiennent des actions étrangères ¹	On peut recouvrer l'impôt étranger retenu à la source en réclamant un crédit pour impôt étranger.
	⑤ Fonds d'investissement canadiens ou FNB inscrits au Canada qui détiennent un FNB inscrit aux É.-U. porteur d'actions étrangères ¹	L'impôt étranger est retenu à la source et <u>n'est pas</u> recouvrable. L'impôt américain retenu à la source peut également s'appliquer; on peut le recouvrer si on réclame un crédit pour impôt étranger
	⑥ FNB inscrits aux É.-U. qui détiennent des actions étrangères ¹	

¹ Les actions étrangères sont définies comme les actions de sociétés qui résident à l'extérieur de l'Amérique du Nord.

**** Dans un compte enregistré, des retenues d'impôt étrangères et américaines peuvent s'appliquer et NE SONT PAS recouvrables. ****

Considérations fiscales supplémentaires

En plus de l'impôt retenu à la source, les gains en capital distribués découlant du rééquilibrage du portefeuille de FNB cotés aux États-Unis peuvent être imposés à titre de revenu étranger.

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 l'auteur 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 document est fourni à titre informatif seulement. L'information contenue dans le présent document 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 des FNB de BMO renferme une description plus détaillée des liens limités qu'entretient MSCI avec BMO Gestion d'actifs inc. et les FNB de BMO associés.

Les placements dans des fonds négociés en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez consulter l'aperçu du FNB ou le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont les taux de rendement composés annuels historiques globaux; ils tiennent compte de l'évolution de la valeur des parts et du réinvestissement de tous les dividendes ou montants distribués, mais non des commissions qui se rattachent aux ventes, aux rachats ou aux distributions, ni des frais facultatifs ou de l'impôt payables par le porteur de parts, lesquels auraient réduit le rendement. 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 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.