

# La négociation et la liquidité véritable d'un FNB

## Fonds négociés en bourse BMO

*Le marché canadien des FNB a connu une croissance rapide au cours des cinq dernières années; un nombre croissant de FNB présentent un volume de négociation quotidien moins élevé.*

Le nombre de FNB au Canada a plus que doublé au cours des cinq dernières années. À la fin de 2013, le marché canadien des FNB comptait 282 FNB; en octobre 2018, il en comptait 654. Ces FNB ne possèdent pas tous des montants d'actifs importants. Environ 349 FNB (53 %) comptent moins de 50 millions de dollars d'actifs et environ 116 FNB (18 %) en comptent moins de 10 millions de dollars (etfgi.com).

Nous pouvons tirer des conclusions semblables en observant les volumes de négociation des FNB au cours des dernières années. En octobre 2018, les 20 principaux FNB représentaient 55 % des volumes de négociation des FNB canadiens (etfgi.com). Même si un certain nombre de FNB bien établis sont apparus, dont environ 25 FNB au Canada avec plus de 1 milliard de dollars en actifs, il existe encore un grand nombre de FNB de moindre envergure. Bon nombre de ces FNB négocient moins de 20 000 actions par jour.

Compte tenu de ces nouvelles caractéristiques, les investisseurs plus familiarisés avec la négociation d'actions traditionnelles se préoccupent des « possibilités d'investir » dans les FNB de moindre envergure.

Pour parer à cela, il est essentiel de noter que le volume de négociation d'un FNB n'indique pas sa liquidité. Alors que la liquidité d'un titre est directement liée à son volume de négociation, cette corrélation ne s'applique pas aux FNB.

**Mythe :** Si la taille du FNB est trop petite ou si son volume de négociation est trop faible par rapport à la taille de l'opération, l'opération va faire fluctuer la valeur marchande du FNB.

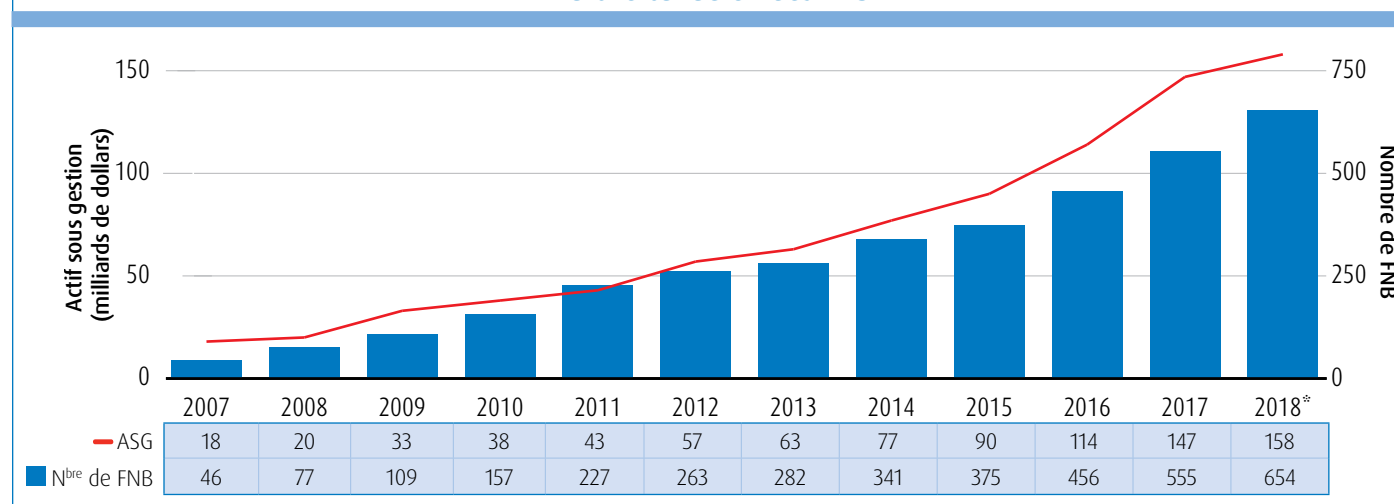
**Fait :** Les FNB peuvent accéder à la liquidité de leurs portefeuilles sous-jacents. **Par conséquent, un FNB de moindre envergure ou une opération dont le volume est important par rapport à sa taille ne fera pas fluctuer la valeur marchande du FNB.**

Bien que les FNB soient cotés en bourse et soient accessibles de la même façon que les actions, il existe une différence majeure. Les FNB sont des fonds à capital variable et, par conséquent, ils peuvent accéder à la liquidité de leurs titres sous-jacents. Cela crée un deuxième niveau de liquidité, un niveau auquel une action ordinaire n'a pas accès.

### La sélection traditionnelle des titres ne s'applique pas.

La liquidité d'un FNB dépend plutôt des titres sous-jacents qui le composent. Ainsi, si les titres individuels détenus dans le FNB ont un volume de négociation élevé et sont, par conséquent, très liquides, le FNB le sera tout autant. De même, si les titres sous-jacents du FNB ont un faible volume de négociation ou ne sont pas liquides, le niveau de liquidité du FNB sera faible aussi. Les FNB BMO sont conçus pour constituer des portefeuilles liquides; certaines exigences ont donc été établies quant au volume de négociation pour chacun des titres que contiennent les portefeuilles.

### Marché canadien des FNB



Source : etfgi.com, novembre 2018

\* Jusqu'au 31 octobre 2018

## La liquidité dépend plutôt des titres sous-jacents.

On peut évaluer la liquidité sous-jacente d'un FNB en observant la différence entre le prix d'achat et le prix de vente (l'écart cours acheteur-cours vendeur). Un faible écart cours acheteur-cours vendeur (pour un minimum de 2 000 actions négociées) indique généralement que les titres sous-jacents ont aussi un faible écart cours acheteur-cours vendeur et qu'ils sont par conséquent plus liquides. Ainsi, même un FNB ayant un volume de négociation modeste peut être liquide si son écart cours acheteur-cours vendeur est faible. Si les titres sous-jacents qui composent le FNB sont liquides, celui-ci le sera également.

## Comment la liquidité d'un FNB fonctionne-t-elle?

Il y a trois principales parties impliquées dans la création de la liquidité d'un FNB :

Partie	Fonction
Fournisseur de FNB	La société qui conçoit le FNB
Courtier désigné	Les intervenants sur le marché engagés pour maintenir les offres d'achat et de vente du FNB, et qui peuvent demander de nouvelles parts du FNB au fournisseur
Souscripteur	D'autres intervenants sur le marché qui peuvent demander de nouvelles parts du FNB au fournisseur

## Il existe trois niveaux de liquidité :

### 1. La Bourse

L'interaction entre acheteurs et vendeurs crée le premier niveau de liquidité du FNB. Cette liquidité naturelle s'établit lorsqu'un acheteur et un vendeur sont jumelés à une bourse. Les FNB populaires et établis qui présentent des volumes de négociation élevés peuvent ainsi devenir plus liquides que leurs titres sous-jacents. Par conséquent, la liquidité d'un FNB peut dépasser celle de son portefeuille sous-jacent à mesure qu'il parvient à maturité.

### 2. Activités des courtiers désignés

Les courtiers désignés sont chargés d'inscrire les offres d'achat et de vente à la Bourse. Cela augmente la liquidité et permet à l'acheteur ou au vendeur d'effectuer des opérations en limitant ses frais de négociation. Dans le cas des FNB BMO, le courtier désigné inscrit, en continu, des parts du côté acheteur et du côté vendeur, à un prix qui reflète l'écart des titres sous-jacents.

**Mythe :** La taille de l'opération varie selon les cours, ou, si cours relevant de la profondeur du FNB sont moins élevés que l'opération, l'opération ne sera pas exécutée ou sera exécutée à un prix sous-optimal.

**Fait :** Les cotes des FNB sont constamment actualisées et renouvelées. Cela fonctionne différemment que pour une action.

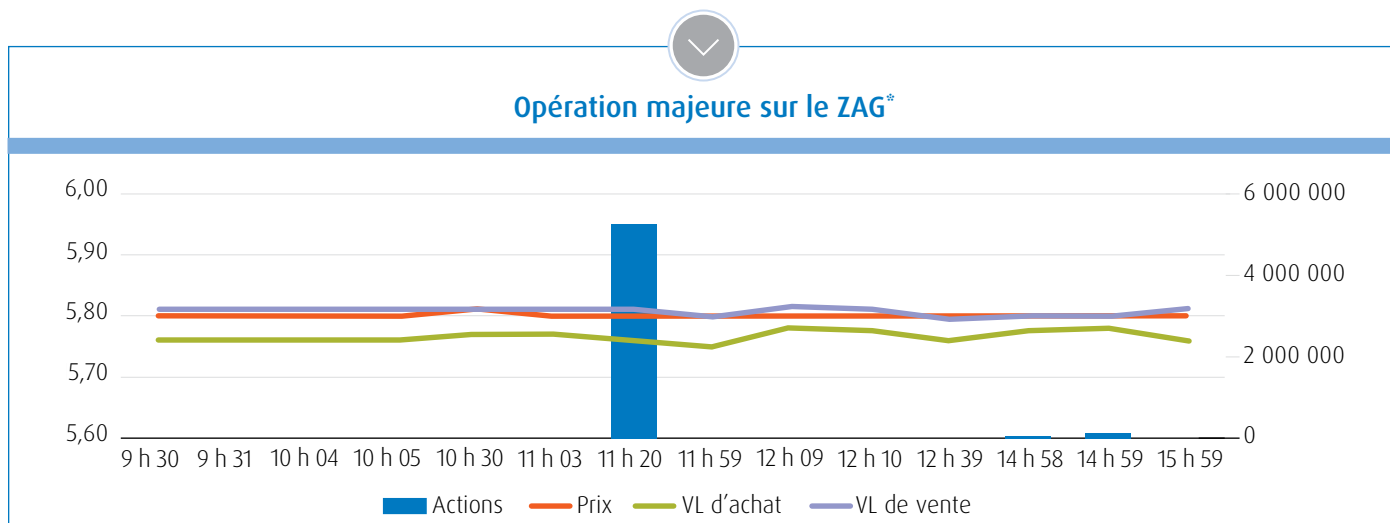
### 3. Création de parts basée sur les titres sous-jacents

Puisque les FNB sont des structures à capital variable, le souscripteur (un intervenant sur le marché qui interagit avec le fournisseur de FNB) peut corriger les déséquilibres liés à l'offre en créant ou en rachetant des parts. Cette intervention est essentielle puisque le souscripteur peut compenser une hausse de la demande en créant des parts supplémentaires. En revanche, lorsque la demande diminue, il peut racheter des parts pour resserrer l'offre.

Dans le cas d'un ordre d'achat important, le souscripteur achète le panier de titres et passe un ordre de création auprès du fournisseur de FNB. Les frais sont établis en fonction de la juste valeur des parts selon le prix des titres sous-jacents, des coûts pris en charge par le souscripteur pour constituer le panier de titres, et des frais de courtage uniques à verser au courtier. Les coûts du souscripteur sont établis en fonction de l'incidence qu'exerce chaque opération sur titre sur le volume de négociation de celui-ci. Dans le cas des titres sous-jacents très liquides, les coûts sont modestes. Les coûts augmentent au fur et à mesure que la liquidité des titres sous-jacents diminue. Habituellement, pour les titres de grandes capitalisations canadiennes, ces coûts sont inférieurs à 0,01 \$. Pour les portefeuilles sous-jacents plus difficiles d'accès, ces coûts s'élèvent habituellement à 0,03 \$ ou 0,04 \$.

En comparaison, si l'investisseur décidait d'acheter tous les titres sous-jacents du FNB, il devrait payer des frais de négociation sur chaque opération.

Le graphique au bas de la page illustre une opération importante sur le FINB BMO obligations totales (symbole : ZAG). Une opération de 80 millions de dollars n'a pas eu d'incidence sur le prix d'exécution de l'opération.



\* Aux fins d'illustration seulement

Comme nous l'avons vu, on mesure mieux la liquidité véritable d'un FNB en évaluant la liquidité des titres qui le composent. Celle-ci permet d'exécuter un nombre appréciable d'ordres, sans qu'il n'y ait d'incidence sur le prix du FNB lui-même.

## Marché secondaire

### Actifs difficilement négociables

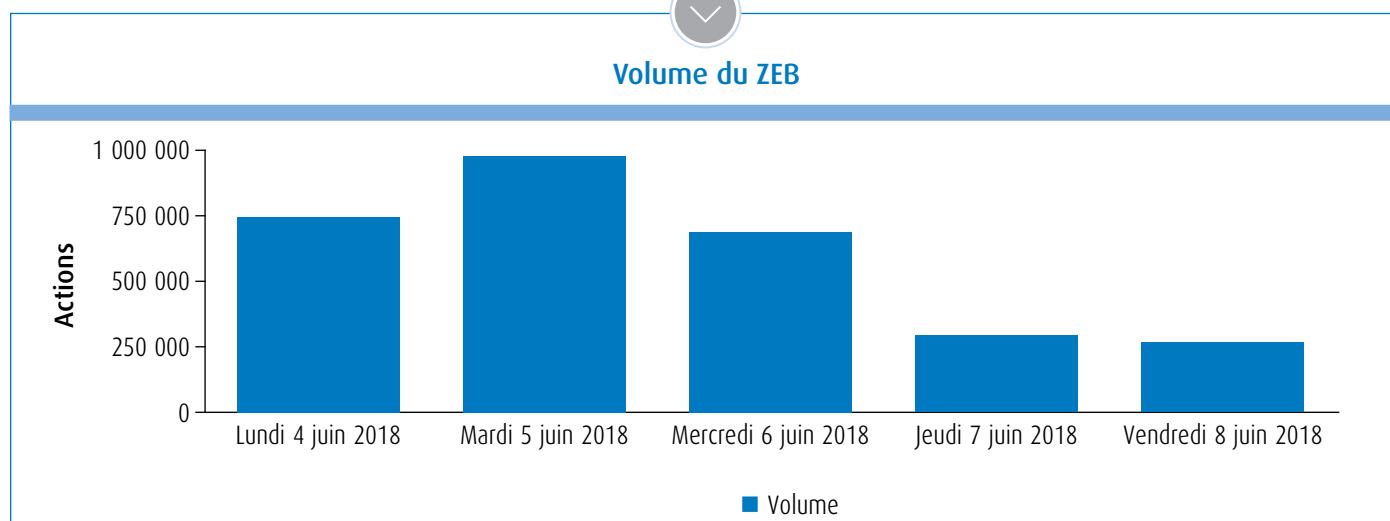
Les FNB offrent un marché secondaire qui est encore plus avantageux pour les titres hors cote, comme les titres à revenu fixe et les actions privilégiées. La négociation en bourse des FNB peut améliorer l'efficacité de négociation par rapport aux titres sous-jacents, surtout à mesure que le FNB parvient à maturité. Les écarts des FNB peuvent donc être plus minces que ceux de leurs placements sous-jacents. L'activité de négociation absolue (création et rachat) du FNB représente souvent un montant peu élevé par rapport à son volume total des opérations. Par exemple, les activités

de création et de rachat de parts du FINB BMO actions privilégiées échelonnées (symbole : ZPR) au cours des trois dernières années ont représenté 35 % du volume total des opérations. De même, l'activité absolue du FINB BMO obligations de sociétés américaines à haut rendement (symbole : ZHY) s'est élevée à 21 % du volume total des opérations au cours de la même période. Cet accès à la liquidité attire davantage de liquidité, les investisseurs préférant acheter leurs actions privilégiées et leurs titres à revenu fixe par l'intermédiaire d'un FNB plutôt que hors cote.

### Titres à revenu fixe

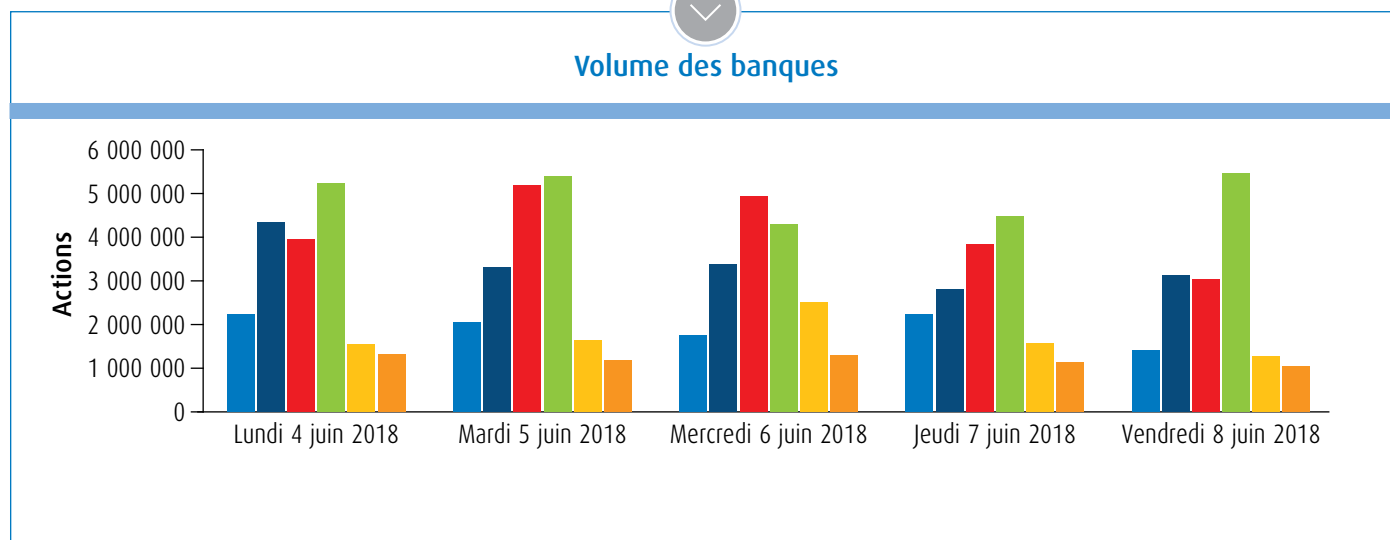
L'avantage qu'offrent les FNB en matière de liquidité est renforcé pour les produits à revenu fixe, car le mainteneur de marché n'offre qu'une fraction des titres les plus importants et les plus liquides lors d'une souscription, parfois même en espèces. Ce panier d'obligations liquides permet au FNB d'afficher un écart plus mince en bourse. Le FNB compare ensuite le panier et les titres par rapport

#### Volume du ZEB



Source : Bloomberg, décembre 2018

#### Volume des banques



Source : Bloomberg, décembre 2018

à l'indice au fil du temps, effectuant des opérations en temps opportun afin de diversifier le portefeuille. Le FNB peut choisir de reproduire l'indice et d'accroître la liquidité en ne détenant pas les obligations les moins négociées et de moindre envergure.

**Mythe :** L'activité de négociation a une incidence sur les titres sous-jacents du FNB.

**Fait :** Le mainteneur de marché peut détenir une opération compensatrice qui neutralise l'incidence de la négociation du FNB.

**Mythe :** Les FNB de titres à revenu fixe deviennent trop importants et présentent une menace pour l'ensemble du marché.

**Fait :** La liquidité additionnelle qu'offre un FNB de titres à revenu fixe permet au FNB de se négocier sur le marché secondaire ou dans un panier d'obligations liquides.

## Remarques sur la négociation

### Éviter de négocier à l'ouverture et à la clôture du marché

Étant donné que la valeur marchande d'un FNB reflète la valeur du portefeuille sous-jacent, évitez de négocier au cours des dix premières minutes de la journée. Cela laisse suffisamment de temps pour que s'amorce la négociation des titres du portefeuille sous-jacent. De même, évitez de négocier à la clôture, le portefeuille sous-jacent pouvant être volatil à la fin de la journée.

### Toujours employer des ordres à cours limité

En ce qui concerne la négociation de titres de participation, de nombreux types d'ordres peuvent être utilisés. Le cours d'ouverture ou de clôture a une incidence sur la rentabilité globale de l'opération. Étant donné que les niveaux du marché sous-jacent continuent de fluctuer pendant le traitement d'une opération, un ordre à cours limité peut garantir le prix de l'opération. Il est important de noter que si le marché s'éloigne d'un cours limite, un investisseur peut envisager de revoir un prix limite audacieux ou d'établir un prix initial légèrement élargi.

### Négocier lorsque le marché sous-jacent est ouvert

Le preneur ferme peut maintenir un écart plus mince lorsque les positions du portefeuille sous-jacent sont négociées, car le prix du FNB peut être calculé de façon précise. Une fois le marché sous-jacent fermé, le preneur ferme doit utiliser son propre modèle pour évaluer le prix; il doit donc établir un écart légèrement élargi pour tenir compte du risque accru de l'opération. Dans la mesure du possible, négociez lorsque le marché sous-jacent est ouvert pour les FNB internationaux.



## Communiquez avec nous



Pour plus de précisions sur les FNB BMO, veuillez consulter notre site Web à [bmo.com/fnb](http://bmo.com/fnb)



Appelez le Service à la clientèle au 1-800-361-1392



Envoyez-nous un courriel à [bmo.etfs@bmo.com](mailto:bmo.etfs@bmo.com)

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 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 ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

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.

Les fonds négociés en bourse (FNB) BMO<sup>MD</sup> sont gérés et administrés par BMO Gestion d'actifs inc., une société de gestion de fonds d'investissement et de gestion de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

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