

NOUVELLES AVENUES GRÂCE AUX FNB

**DES FNB BASÉS SUR DIVERSES
STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT
ALTERNATIVES PERMETTENT DE
SORTIR DES SENTIERS BATTUS.**

Par l'intermédiaire des fonds négociés en Bourse (FNB), les conseillers ont désormais accès à une pléiade de stratégies alternatives, allant de l'investissement en actifs tangibles aux actions privées, en passant par les stratégies à rendement absolu et les produits dérivés. Outre les FNB dont le rendement est lié à des ressources, bien connus et considérés à tort ou à raison comme stratégies alternatives, les FNB alternatifs méritent une attention particulière.

OFFRE LIMITÉE

L'offre de FNB axés sur des stratégies alternatives est plutôt limitée au Canada. La stratégie de vente d'options d'achat couvertes est certainement la plus répandue, tant en matière d'actifs sous gestion, de taux de pénétration du marché que de degré de compréhension des conseillers et des clients.

Cette stratégie permet d'être exposé à un portefeuille d'actions, généralement d'un secteur en particulier, tout en récoltant les primes issues de la vente d'options d'achat. Le rendement d'une telle stratégie est plafonné à un certain seuil, puisque la montée des titres est limitée par leur potentiel d'achat par les détenteurs d'options. Toutefois, le risque de perte est plus faible, compte tenu du revenu généré par les options. Le rendement est aussi bonifié lorsque les marchés stagnent, puisque les primes génèrent du rendement, tandis que les titres ne créent aucune plus-value du capital. Cette stratégie est idéale pour un investisseur qui recherche une

**Il faut
par contre
faire bien
attention
aux produits
avec levier.**



PAR VINCENT CLICHE*

approche de croissance défensive, surtout lorsqu'il s'agit de sommes non enregistrées, le revenu d'option se qualifiant au titre de gain en capital pour le commun des épargnants.

Certaines sociétés de FNB tentent d'innover en introduisant de nouvelles stratégies. Les FNB Horizons en sont un bel exemple. Leur stratégie de contrats à terme gérés, par exemple, permet d'avoir une exposition gérée à plus d'une vingtaine de commodités dans des positions acheteur ou vendeur.

La forte corrélation inverse avec les marchés boursiers confère à ce type de stratégie un effet de diminution substantielle de la volatilité. Il en va de même pour le FNB Horizons de l'indice de fonds de couverture Morningstar, qui a cependant un effet négatif sur la performance par rapport à un FNB composé exclusivement d'actions, d'obligations et de liquidités. Les stratégies de gestion du risque, qui cherchent à reproduire le rendement des principaux indices du Canada et des États-Unis (S&P/TSX 60, S&P 500) avec une superposition d'options d'achat et de vente, ont permis à la fois de diminuer très significativement la volatilité et de bonifier le rendement d'un portefeuille classique en les intégrant, selon les vérifications a posteriori menées par Horizons sur un horizon de 12 années antérieures à 2014.

Certaines stratégies directionnelles, que l'on peut qualifier d'alternatives, cherchent à reproduire avec un effet de levier la variation quotidienne d'un indice. Encore une fois, Horizons est le principal acteur canadien dans ce secteur.

Il faut par contre faire bien attention aux produits avec levier. On ne saurait trop insister sur le fait que les produits à levier sont prévus pour une période de détention très courte et qu'ils reproduisent la fluctuation quotidienne du rendement d'un indice. Malheureusement, si un indice connaît une certaine volatilité mais demeure stable au fil du temps, le capital investi s'érodera.

Supposons par exemple que vous détenez un FNB à effet de levier qui a une valeur de 100 \$ et dont l'indice sous-jacent a une valeur de 100 points. Au bout d'une journée, l'indice termine à 105 points (pour un rendement de 5 %) et vous obtenez par conséquent un rendement de 10 \$. Le jour suivant, l'indice sous-jacent revient à 100 points, une chute de 4,76 %, ce qui vous procure un rendement de -9,52 %. Exprimé en dollar, cette chute est de 10,47 \$ (9,52 % x 110 \$). Ainsi, sur deux séances, le marché est neutre, mais le FNB de l'investisseur ne vaut plus que 99,53 \$. Additionnez cette légère perte sur plusieurs séances ou composez-la pendant quelques semaines et vous pouvez obtenir une perte significative. Seuls les gestionnaires qui désirent augmenter leur exposition au marché sans devoir faire de placement sur marge ou retirer des liquidités sans diminuer leur niveau d'exposition, pour une période d'une journée tout au plus, devraient considérer ces FNB à leurs risques et périls.

Les produits à rendement inverse sans levier constituent une meilleure occasion. Il est possible pour un gestionnaire

d'utiliser de multiples FNB alternatifs pour bâtir sa propre stratégie et isoler l'alpha de ses thèses d'investissement.

Un exemple de stratégie simple consiste à utiliser un FNB à rendement inverse sur un large indice de marché dans un portefeuille de positions acheteur afin d'éliminer le bêta et de dégager uniquement l'alpha de la sélection de titres. De même, un investisseur qui croit qu'il y aura une hausse de la volatilité à court terme pourrait utiliser le FNB HUV, dont le rendement est fonction de la hausse de la volatilité, telle qu'elle est représentée par l'indice des contrats à court terme sur l'indice de volatilité américain VIX.

Par exemple, un investisseur qui a une perspective haussière sur les actions, mais qui craint une hausse de la volatilité à court terme, pourrait profiter de cette hausse momentanée, puis liquider sa position (à profit) une fois le tumulte passé. Il s'agit d'une déviation tactique simple, différente et moins contraignante que de devoir revoir la répartition complète de l'actif du client.

PROFOND MARCHÉ AMÉRICAIN

Aux États-Unis, la variété de produits offerts est beaucoup plus importante. À l'exception des FNB d'options d'achat couvertes qui sont plus nombreux au Canada, le marché américain est bien plus riche en fournisseurs des stratégies disponibles au Canada, en plus d'offrir l'accès aux actions privées et plusieurs stratégies acheteur/vendeur indicelles ou gérées activement. Un investisseur qui cherche à être davantage diversifié au moyen de stratégies alternatives devrait par conséquent sérieusement considérer les FNB américains.

QuantShares, entre autres, offre plusieurs stratégies neutres face au marché investissant dans des sociétés américaines. D'autres firmes, comme ProShares ou Accuvest, ont créé des FNB à stratégie acheteur/vendeur pour faire bénéficier les investisseurs de l'alpha d'une sélection active de titres à tendance haussière ou baissière à faible coût.

Crédit Suisse et IQ proposent, quant à elles, des FNB dont les titres sous-jacents sont sélectionnés par un gestionnaire selon leur potentiel de fusion ou d'acquisition. Ces stratégies ont pour principale valeur d'avoir une volatilité nettement inférieure à celle du marché, en contrepartie d'un rendement moins élevé lors de périodes haussières.

De plus, plusieurs sociétés font la promotion de FNB composés de sociétés axées sur les actions privées, comme Onex, bien connue au Canada, ou d'autres du même genre aux États-Unis ou ailleurs. L'intérêt d'un tel type d'investissement est de permettre d'accéder, par l'intermédiaire de sociétés publiques, au cycle d'affaires des actions privées dont le *timing* n'est pas forcément le même que les sociétés publiques. Les actions privées peuvent permettre d'attribuer du rendement au portefeuille alors que d'autres segments de ce dernier piétinent, ou encore offrir une forte hausse cyclique qui dépasse le rendement des principaux indices durant certaines périodes.

Sur la volatilité, alors qu'il n'existe qu'un produit sur les contrats à court terme au Canada, près d'une vingtaine de FNB existent aux États-Unis, avec ou sans levier sur les contrats à court, moyen et long termes. La profondeur du marché américain, tant par ses occasions de placement que par le nombre d'investisseurs, permet cette gamme élargie de produits de niche chez nos voisins du sud.

FAIBLES FRAIS

À l'instar de leurs équivalents traditionnels, les FNB alternatifs se distinguent des fonds communs de placement par leur ratio de frais de gestion (RFG) plus bas. La majorité



des RFG des FNB alternatifs sont inférieurs à 1 % par an. Toutefois, ils s'avèrent plus élevés en moyenne que les frais des stratégies passives (par exemple, les FNB indicels), dont les frais se situent généralement entre 5 et 60 points de base dépendant du segment de marché. Ils varient aussi davantage que les stratégies traditionnelles.

Par exemple, certains FNB de sociétés d'investissement en actions privées ont un RFG au-delà de 2 % par an. De surcroît, certaines stratégies sont assorties de frais de performance (par exemple, 20 % des profits au-delà d'un certain seuil). Ceux-ci s'ajoutent au RFG habituel du FNB, dépendant de la performance obtenue par rapport au seuil fixé pour que les frais de performance s'appliquent. Il faut s'assurer que le rendement net des frais obtenu permettra de justifier l'utilisation de ces produits auprès des clients.

RISQUES ET ENJEUX

Parmi les différentes catégories de placements alternatifs, les actifs hors marchés publics sont les seuls à ne pas être accessibles dans des FNB. Ainsi, si on désire qu'un client investisse dans un fonds d'actions de sociétés privées, un fonds d'immobilier, de terrains ou d'infrastructure en détention directe, ou encore dans une stratégie de crédit hors marché, il faut se tourner vers des fonds communs de placement ou des sociétés en commandite offerts par notice d'offre et convention de souscription. Il y a donc une certaine limitation dans ce que peuvent offrir les FNB, principalement à cause des impératifs de liquidités que n'ont pas les produits des marchés dispensés.

La convenance des stratégies et le degré de confort des clients sont primordiaux lorsque vient le moment de déterminer la pertinence d'un achat.

Il faut être aussi sélectif quant aux FNB alternatifs que pour des gestionnaires traditionnels ; cela va de soi. La prudence est de mise, également, par rapport à la convenance du *timing* de l'utilisation de certaines stratégies. Par exemple, les contrats à terme gérés pourraient se comporter de façon très différente dans une tendance séculaire négative des commodités par rapport au rendement des années passées. Dans un cycle baissier à long terme des ressources, même un habile gestionnaire de contrats à terme aura énormément de difficulté à obtenir des rendements positifs.

Également, des stratégies sur options obtiennent souvent de meilleurs résultats dans un contexte volatil ou stagnant, à cause de la hausse des primes ou de la seule présence de primes par rapport à un portefeuille uniquement constitué de titres en position acheteur. Dans un marché haussier sans volatilité, la proportion trop importante d'une telle stratégie peut nuire au rendement global. •

**Conseiller en placement à la Financière Banque Nationale*

Les stratégies sur options obtiennent souvent de meilleurs résultats dans un contexte volatil ou stagnant.