

# Se protéger contre les baisses boursières avec les FNB tampons

SOPHIE STIVAL | ÉDITION DE LA MI-DÉCEMBRE 2024





Lancés l'an dernier au Canada, les FNB tampons (Buffer ETFs) permettent de rester investi en Bourse tout en se protégeant contre des baisses. (Photo: Adobe Stock)

**Perdre de l'argent en Bourse serait deux fois plus douloureux que le bonheur ressenti à en gagner, montrent diverses études. Cette aversion aux pertes est un biais cognitif qui peut se révéler coûteux pour les investisseurs.**

Les FNB à résultats déterminés (*Defined outcomes ETFs*) ont démocratisé des stratégies déjà offertes par les banques à une clientèle institutionnelle, mais aussi de détail. À l'intérieur de cette famille de FNB, on retrouve les FNB tampons, dont l'objectif est de procurer le rendement d'un indice de référence, comme le S&P 500, jusqu'à concurrence d'un plafond, tout en limitant les pertes financières pour une durée cible d'un an advenant une baisse, et ce, en déployant une stratégie d'options.

« Ces FNB à résultats déterminés sont très semblables aux notes structurées, mais sont plus transparents. Ils sont conçus pour être détenus sur une période d'un an, et les résultats obtenus jusqu'ici sont cohérents avec la stratégie en place », constate Daniel Straus, directeur de la recherche et de la stratégie sur les FNB à la Financière Banque Nationale. Ces produits peuvent être achetés ou vendus toute l'année, mais leur performance pourrait alors être bien différente de celle qui était prévue à la fin de la période de résultat.

*The Economist* rappelait en août dernier que ces FNB tampons, lancés il y a six ans aux États-Unis, ont récolté plus de 44 milliards de dollars américains (G\$ US) d'actifs à ce jour. Au Canada, on estime à quelque 200 millions de dollars les sommes investies dans ces stratégies dont le sous-jacent est l'indice de grandes capitalisations américaines S&P 500.

First Trust Canada et BMO Banque de Montréal sont les deux principaux fournisseurs. « Il s'agit d'une première étape dans le lancement de ce genre de stratégie au Canada. Techniquement, le marché des options canadiennes serait assez liquide pour une telle stratégie. Il ne serait donc pas impossible de voir ce genre de produit apparaître pour le principal indice de la Bourse de Toronto », remarque Erika Toth, directrice générale des ventes aux institutions et aux conseillers, FNB BMO, pour l'est du Canada.

Cette stratégie a gagné en popularité aux États-Unis après la déroute du portefeuille équilibré 60/40 (60 % en actions et 40 % en obligations) en 2022. Les prix des actions et des obligations avaient alors baissé simultanément à la suite de la remontée rapide des taux directeurs.

Des investisseurs échaudés ont trouvé refuge dans les FNB tampons, recherchant une certaine protection de leur capital, tout en participant à la croissance du marché boursier. « Ces fonds sont jugés attrayants, notamment par les retraités ou ceux qui approchent de la retraite », précise Daniel Straus. D'ailleurs, ils ont été surnommés *Boomer Candy* par Eric Balchunas, analyste senior FNB à Bloomberg Intelligence, puisque cette génération semble particulièrement les affectionner.

Un tel bonbon n'est évidemment pas gratuit. Le ratio de frais de gestion des FNB BMO avec tranche protégée se situe à 73 points de base. Dans le cas des FNB reproduisant simplement le rendement de l'indice S&P 500 (couvert ou non pour la devise), ils vont pour la plupart coûter moins de 10 points de base. « À la retraite, certains vont payer ces frais pour le tampon et ainsi rester investis dans le marché boursier, mais sur un horizon de 20 ou 30 ans, il sera très difficile de battre le rendement d'un portefeuille indiciel qui coûte 50-60 points de base de moins à gérer », croit Daniel Straus.

## Qu'y a-t-il sous le capot ?

À l'instar des populaires FNB d'options d'achat couvertes, les FNB tampons intègrent également des options dans leur stratégie. Prenons l'exemple d'un investisseur qui détiendrait du 1<sup>er</sup> octobre 2024 au 30 septembre 2025 le FNB BMO d'actions américaines avec tranche protégée — octobre couvert en dollars canadiens (ZOCT, 33,46 \$). Dans les faits, le fonds détient le FNB BMO S&P 500 couvert en dollars canadiens (ZUE, 81,58 \$) et les gestionnaires vont combiner des options qu'on appelle « écarts sur options de vente », ou *put spread*, afin de créer un effet protecteur lors des baisses du marché. Pour financer le coût de cette protection, le fonds va ensuite vendre une option d'achat liée à la hausse, ce qui va fixer un plafond sur l'appréciation potentielle.

Ainsi, le FNB tampon protège la première tranche de 15 % d'une baisse du cours de l'indice S&P 500 (avant frais de gestion et impôts) sur une période d'un an commençant le premier jour ouvrable d'octobre et se terminant le dernier jour ouvrable de septembre de l'année suivante.

Si l'indice sous-jacent connaît une baisse marquée de 30 %, le FNB subira une perte de 15 %. Si la baisse est plus modérée, soit de 15 %, le rendement du FNB sera nul (0 %). Inversement, si l'indice connaît une hausse, le FNB calquera le rendement de l'indice jusqu'à un plafond d'appréciation prédéterminé à chaque période, soit 8 % présentement (majoré des dividendes).

Remarque : les FNB tampons aux États-Unis ne versent généralement pas de dividende aux détenteurs puisque ce sont des options qui répliquent l'indice S&P 500.

« On peut en tout temps consulter notre site web pour connaître les dates de début et de fin de la période des résultats cibles ainsi que le plafond d'appréciation et la zone de protection, selon le cas. On y retrouve aussi les résultats potentiels du FNB sur une base quotidienne. L'investisseur n'a pas besoin d'être un expert en matière d'options puisque la stratégie est gérée par le fonds », précise Erika Toth.

## Une paix d'esprit qui a un prix

« En théorie, cette combinaison d'options pourrait être synthétiquement reproduite en combinant de manière dynamique des actions et des obligations. Intuitivement, cela sous-entend qu'on peut mettre une couche de protection à son portefeuille d'actions en y ajoutant des obligations comme le fait le portefeuille 60/40 », explique Daniel Straus. Évidemment, le FNB tampon augmente le degré

de certitude à l'égard des résultats, ce qui vaut le coût pour certains investisseurs souhaitant protéger une partie de leur capital à l'approche de la retraite ou à la retraite.

Depuis 2010, 90 % des baisses du marché sur une période d'un an ont été inférieures à 15 %, affirme la recherche de BMO sur les FNB tampons. « Dans le cas du FNB BMO d'actions américaines avec tranche protégée — octobre couvert en dollars canadiens, cela veut dire qu'on couvre 100 % des pertes, 90 % du temps. C'est ce qui a motivé le choix de ce niveau de protection », souligne Erika Toth.

« Mais on ne peut présumer qu'un marché baissier va respecter le point d'entrée du FNB tampon. Si l'indice chute de 30 % les trois premiers mois de la période d'observation, le FNB tampon subira une baisse presque aussi importante que l'indice puisqu'il reste de la prime de temps dans le prix des options sous-jacentes. Le profil choisi ne se réalise pleinement qu'à l'expiration des options. L'investisseur doit donc être prêt à subir cette volatilité des prix », met en garde Guy Lalonde, gestionnaire de portefeuille à la Financière Banque Nationale. Ce dernier considère la structure de ces produits complexe à comprendre pour l'investisseur moyen.

Selon *The Economist*, cette stratégie peut coûter très cher à long terme aux investisseurs puisqu'une grande part de l'effet bénéfique des intérêts composés liée à la détention d'actions est engendrée lors des reprises boursières. « Depuis 1980, le S&P 500 a enregistré des rendements annuels excédant 10 % en 27 occasions. Il a chuté de 10 % ou plus seulement quatre fois. Un investisseur qui aurait plafonné ses rendements à 10 % tout en se protégeant des pertes aurait obtenu un rendement réel de 403 % durant la période, soit une fraction des 3155 % de rendement généré en détenant seulement l'indice S&P 500 », souligne la publication.

« Lorsqu'on observe les rendements passés sur de longues périodes, on constate que la Bourse a généré un rendement annuel composé de quelque 7 %-8 %. En vérité, les rendements à la baisse ou à la hausse sont bien plus volatils d'une année à l'autre. Ces FNB tampons vont lisser la performance lors de mauvaises années en Bourse, mais également lors d'une forte reprise boursière », rappelle Daniel Straus. Si on a un horizon à long terme, on risque de moins bien performer avec ce genre de stratégie. Mieux vaut alors rester pleinement investi pour ne pas rater ces bonnes années, croit-il.