

## « Inefficacités » dans le prix des FNB

Des stratégies permettent d'avoir un prix plus juste.

PAR CLAUDE DOSTIE JR

**PLUSIEURS INVESTISSEURS** dans les fonds négociés en Bourse (FNB) se sont demandé, un jour ou l'autre, si la valeur des FNB sur les marchés correspondait bel et bien à la valeur de leurs actifs sous-jacents. Se pourrait-il, par exemple, que le rendement de l'indice qu'un FNB est censé reproduire soit supérieur ou inférieur à celui du fonds lui-même?

Dans une récente étude, Antti Petajisto, gestionnaire de portefeuille pour **LMR Partners** à Londres, a montré que c'était possible et même courant pour certains types de FNB (<http://cfa.is/2BYJLuB>). Il a en effet cerné des « inefficacités » dans le prix des FNB, de l'ordre de 200 points de base en moyenne. Ces différences entre le prix du FNB et le prix des actifs qu'est censé suivre un fonds peuvent être sensiblement plus élevées pour les fonds d'obligations de sociétés, municipales ou pour des fonds d'actions internationales.

Avec un marché mondial qui était supérieur à 5 500 G\$ US en actif pour les FNB en avril dernier, Antti Petajisto soutient que de telles différences « non négligeables » dans les prix « ont le potentiel de représenter un transfert de richesse considérable des investisseurs non sophistiqués aux plus sophistiqués ».

Ces investisseurs « sophistiqués » sont souvent des banques d'affaires qui ont le privilège d'être des « investisseurs autorisés » et peuvent créer des parts ou échanger des parts de FNB contre les actifs sous-jacents auprès des émetteurs de FNB.

« Cette structure a tendance à garder les prix des FNB plus près du prix des actifs sous-jacents, sauf dans des moments exceptionnels », explique en entrevue Gunduz Caginalp, professeur de mathématiques à l'**Université de Pittsburgh**, qui a aussi étudié les problèmes de prix des FNB.

Avec un collègue, Gunduz Caginalp a également repéré, dans un article scientifique publié en 2017, des différences notables entre certains FNB et leurs actifs sous-jacents (<http://bit.ly/2nSN0kV>). Ils concluent que le volume grandissant sur le marché rend les prix plus efficaces, mais seulement

jusqu'à un certain volume. Passé ce volume optimal, les inefficacités réapparaissent, laissant croire qu'un volume accru est davantage un signe de « spéculation ».

« Le mécanisme d'arbitrage [des investisseurs autorisés] fonctionne, mais pas aussi bien qu'on le voudrait, résume Antti Petajisto en entrevue. Quand ils négocient des FNB, les petits investisseurs ne devraient pas tenir pour acquis qu'ils ont un prix honnête (*fair*). »

### PROFIT OU PRUDENCE ?

Difficile de dire si les petits investisseurs sont en position de profiter de ces différences de prix. Chose certaine, ils peuvent tenter d'éviter d'être pénalisés. « Ma recherche permettra surtout à la plupart des gens d'éviter les désavantages d'une différence de prix, mais certaines personnes qui sont capables d'être assez efficaces dans leur exécution pourraient en bénéficier, même si, prévient-il, les coûts de transaction pourraient être élevés. »

**Quand ils négocient des FNB, les petits investisseurs ne devraient pas tenir pour acquis qu'ils ont un prix honnête (*fair*).**

– Antti Petajisto

Daniel Straus, chef de la recherche et de la stratégie des FNB à la **Financière Banque Nationale**, qui est familiarisé avec le travail de Antti Petajisto depuis quelques années, fait remarquer en entrevue qu'Antti Petajisto utilise une série de données sur la période de 2007 à 2014. Or, même en 2007, le volume échangé sur le marché des FNB était beaucoup moins élevé qu'en 2014. « Je suis persuadé que si on refaisait le même test aujourd'hui, il y aurait beaucoup moins d'inefficacités parce qu'il y a toujours plus de participants sur le marché », croit-il.

Daniel Straus souligne aussi que même Antti Petajisto admet que, pour des FNB d'actions américaines, ces inefficacités sont très limitées. « Pour nous, c'est une confirmation de ce que nous clamons depuis très longtemps, c'est-à-dire que les FNB sont très efficaces pour les investisseurs », soutient-il en entrevue. Antti Petajisto considère en effet que les FNB d'indices américains, de bons du Trésor ou de métaux précieux sont « en général inoffensifs pour l'investisseur moyen ».

Néanmoins, pour les autres FNB définis comme plus problématiques, comme il n'est pas si facile de trouver un FNB qui serait trop cher, Antti Petajisto suggère de surveiller, pendant quelques jours, une « poignée de FNB similaires » pour cerner de possibles différences dans les variations. Antti Petajisto suggère aussi d'entrer dans le marché après quelques jours de calme pour que la valeur des actifs sous-jacents soit plus susceptible d'être en phase avec le prix du FNB.

Daniel Straus croit pour sa part qu'il est préférable, en ce qui concerne les FNB contenant des actions internationales, de négocier ces FNB lorsque les marchés sur lesquels les actifs sous-jacents sont échangés sont ouverts.

### FCP CONTRE FNB

Est-ce que ce problème chez les FNB laisse croire que les investisseurs seraient finalement mieux servis avec les bons vieux fonds communs de placement (FCP) qui présentent toujours une valeur fixe en fin de journée?

Selon Daniel Straus, dans le cas des FCP, les coûts de transaction ou d'exécution sur les marchés sont payés par tous les détenteurs de parts.

« Plus les gens gardent leurs parts longtemps, plus les détenteurs à long terme paient l'accumulation de frais. C'est pour cela qu'on aime les FNB, à cause de leur faible coût. Certes, avec les FNB, vous allez avoir des frais d'entrée et de sortie, mais ce sont vos frais et ils sont ponctuels, tandis qu'avec les fonds communs, vous réduisez votre performance à long terme à cause des activités des autres investisseurs. » **FI**

**FI FINANCE ET INVESTISSEMENT**

**La référence de l'industrie financière**

**Positionnez-vous auprès des professionnels du placement**

Réservez votre espace dès maintenant !  
**514-392-4660**

**16 NUMÉROS PAR AN**  
**23 552 lecteurs\***

\*Source : Credo Consulting Inc., Étude sur le lectorat 2016

## SUR LES RAYONS

*Une curiosité, Maigrir et s'enrichir*



Publiée à compte d'auteur, cette curieuse publication se présente comme une recette gagnante pour la perte de poids et l'atteinte de l'indépendance financière. À en croire André Tremblay, planificateur financier et conseiller en sécurité financière de Sainte-Pétronille, sur l'Île d'Orléans, la régulation de l'appétit aurait des points communs avec la régulation des finances personnelles, par exemple le contrôle des calories et celui des dépenses monétaires. Toutefois, les parallèles entre la perte de poids et la gestion des finances personnelles sont si peu nombreux que le livre en contient deux, à savoir comment perdre du poids et comment s'y retrouver en finances personnelles quand on n'y connaît rien (assurances ; impôts ; épargne, retraite et instruments de placement). À plus de 70 ans, André Tremblay a perdu 17 kilos. Le goût de partager sa méthode d'amaigrissement a été la bougie d'allumage de son livre. Les sections sur la perte de poids et les finances personnelles se lisent indépendamment les unes des autres.

André Tremblay, *Maigrir S'enrichir : défis du même ordre*, Sainte-Pétronille, André Tremblay, 2017, 217 p.

*Pirates de la finance*



Après les robots-conseillers, les robots-escrocs. Dans un livre fourmillant de vie aux exemples plus surprenants les uns que les autres, un ancien agent du FBI met en garde contre l'intégration des nouvelles technologies à l'arsenal du crime organisé. Marc Goodman affirme que la criminalité

augmente de façon exponentielle : les adresses IP se changent en trois secondes et l'action des services policiers s'arrête aux frontières étatiques. « La pègre est toujours plus innovante et l'interconnexion des fichiers multiplie les cibles à l'infini », constate-t-il. Goodman relève notamment des cas de piratage de données aux dépens d'utilisateurs de Dropbox, site gratuit d'entreposage de fichiers que bon nombre de lecteurs de ce journal utilisent. Que faire ? Tout d'abord, être réaliste. Car lorsque c'est gratuit comme sur Dropbox, « nous sommes le produit », prêt à récupérer par les robots-escrocs. Traduit dans une langue claire, ce livre de plus de 600 pages surprendra les plus blasés. Qui aurait prévu, par exemple, que l'Internet des objets entraînerait le piratage de stimulateurs cardiaques ? Que les criminels utiliseraient des logiciels de CRM ? Ou qu'on pourrait faire tomber sites web et centres d'appels pour aussi peu que 700 \$ ?

Marc Goodman, *Les crimes technologiques : les dessous et les dangers du numérique et du big data*, Montréal, Édito, 2017, 672 p.



*Valeur ajoutée d'un conseiller*

Gestionnaire de portefeuille chez Raymond James à Toronto ([www.colemanwealth.com/](http://www.colemanwealth.com/)), Darren Coleman est l'un des conseillers médiatisés du Canada anglais. Dans *Recalculating*, il compare les conseillers à des systèmes de repérage GPS, mais en finances personnelles. Au volant d'une voiture munie d'un GPS, conducteurs et passagers savent exactement où ils en sont par rapport à leur destination finale. Tel est l'avantage premier du conseil. En revanche, signale Darren Coleman, il faut constamment « recalculer » afin de voir s'il est toujours possible d'atteindre l'objectif souhaité, par exemple, une retraite confortable ou une aide financière suffisante à ses enfants pour qu'ils prennent leur place dans la vie. La voiture a-t-elle manqué d'essence ? Si oui, les stratégies de placement n'étaient peut-être pas à la hauteur. À moins que le conducteur n'ait pris trop de risques ! Parsemé de petites anecdotes qui semblent tirées de l'expérience de l'auteur, ce petit livre devrait rassurer les néophytes en finances personnelles et les amener à considérer la valeur ajoutée des conseillers.

Darren Coleman, *Recalculating : Find Financial Success and Never Feel Lost Again*, Norsemen Books, 2016, 204 p.

Par Jean-François Barbe