

A low-angle, close-up photograph of two runners' legs and feet as they jog on a paved road. The runner on the right is in the foreground, with their right leg extended forward and their left leg pushing off. The runner on the left is slightly behind and to the side. The road has a white dashed line down the center. The background shows a clear blue sky and some distant trees or hills.

PWL

Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs

Raymond Kerzérho MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.
Fin d'année 2019

Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho, PWL Capital inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles de l'auteurs et ne représentent pas nécessairement les vues de PWL Capital inc.

© PWL Capital inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir une copie de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. Veuillez citer ce document comme suit :

Raymond Kerzérho, *Directeur de la research*, PWL Capital inc. « *Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs* »

Pour plus d'informations sur cette publication ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

PWL Capital – Montréal, 3400 de Maisonneuve ouest., bureau 1501, Montréal, Québec H3Z 3B8

TéI 514 875-7566 • 1-800 875-7566 **Fax** 514 875-9611

montreal@pwlcapital.com

Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement. Les opinions exprimées dans ce document représentent le jugement de PWL Capital inc. à la date indiquée sur celui-ci; elles sont modifiables sans avis et elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions que pourrait contenir ce document. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés auprès de sources que nous considérons dignes de foi, mais ni PWL Capital inc. ni ses employés, ses agents ou ses fournisseurs de renseignements ne peuvent garantir leur exactitude ou leur intégralité.

Résumé

Ce rapport décrit l'évolution de la concurrence depuis 2010 entre les fonds gérés passivement et ceux gérés activement au Canada et aux États-Unis.

En 2019, la part de marché des fonds passifs canadiens est passée de 11,1 % à 12 %, compte tenu d'apports positifs de 15 milliards de dollars. Les fonds actifs ont, quant à eux, engrangé des apports totalisant 19 milliards de dollars. Nous estimons le ratio des frais de gestion des fonds passifs à seulement 0,28 % contre 1,59 % pour les fonds actifs. Aux États-Unis, la part de marché des fonds passifs est passée de 37 % à 39 %. Les fonds passifs y ont attiré 488 milliards de dollars. Les fonds actifs ont par contre enregistré des décaissements totalisant 75 milliards de dollars.

Depuis 2010, la part de marché des fonds passifs au Canada est passée de 8 % à 12 %. Durant cette période, les fonds passifs ont attiré un apport net de 84 milliards de dollars, contre 129 milliards pour les fonds actifs. Aux États-Unis, les fonds passifs ont accru leur part de marché, de 20 % à 39 %, et ont attiré un montant net de 3,7 billions de dollars, contre des décaissements totalisant 79 milliards pour les fonds actifs.

Globalement, les fonds passifs gagnent lentement du terrain au Canada, tandis qu'ils accroissent rapidement leur part de marché aux États-Unis. Si les fonds passifs poursuivent leur lancée, ils dépasseront le seuil des 50 % du secteur des fonds d'investissement aux États-Unis d'ici 2025. Nous soulignons également les économies importantes obtenues par les investisseurs canadiens qui optent pour les fonds passifs. Compte tenu de l'écart substantiel de 1,31 % entre les frais des fonds actifs et passifs, nous estimons que les investisseurs passifs ont épargné 1,9 milliards de dollars en 2019. À notre avis, un gestionnaire actif doit posséder des habiletés exceptionnelles pour espérer surmonter l'obstacle que représente un tel écart de frais et surpasser un simple fonds passif de marché total.

Table des matières

1. Méthodologie	5
2. Marché canadien 2010-2019	6
3. Marché américain 2010-2019	10
4. Conclusion	13
Annexe A : Données sur les FNB au Canada	14
Annexe B : Données sur les fonds communs de placement au Canada	15
Annexe C : Données sur les FNB aux États-Unis	16
Annexe D : Données sur les fonds communs de placement aux États-Unis	17
L'auteur	18

Le présent rapport décrit l'évolution de la concurrence au cours des dix dernières années entre les fonds gérés passivement et ceux gérés activement au Canada et aux États-Unis. Nous présentons les actifs sous gestion, les parts de marché et les apports pour les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse (FNB) dans leur ensemble. Nous documentons aussi la différence entre les frais des fonds passifs et actifs au Canada.

1 Méthodologie

Toutes les données utilisées dans le présent rapport proviennent de Morningstar Direct et prennent en compte l'ensemble des fonds communs de placement et des fonds négociés en bourse (FNB), au Canada et aux États-Unis. Elles excluent tous les fonds du marché monétaire, ceux-ci étant extérieurs à la concurrence entre les fonds passifs et actifs. Les fonds de fonds sont aussi exclus pour que la méthodologie demeure la même pour les données des marchés américain et canadien. Afin de réduire au minimum le biais de la survie dans notre étude, nous avons tenu compte des fonds qui sont disparus pendant la période de référence.

Notre étude se concentre sur les fonds faisant partie de la catégorie des « fonds à gestion passive à long terme » de Morningstar. Un fonds passif s'entend donc d'un fonds indiciel, à l'exception des fonds communs de placement et des FNB sectoriels, à effet de levier et inverses, dont les caractéristiques sont considérées comme plus proches de celles des fonds actifs en raison de la méthode de placement utilisée. Ces trois sous-catégories sont donc incluses dans les fonds actifs. Enfin, les données sur les fonds communs de placement canadiens excluent les fonds distincts vendus par les compagnies d'assurance-vie.

Pour l'analyse présentée à la section 2.3 à propos du ratio des frais de gestion des fonds passifs et actifs pour le Canada, nous avons exclu les parts institutionnelles de fonds communs compte tenu que leur RFG ne tient pas compte de tous les honoraires qui sont encourus par les investisseurs¹. Nous avons également calculé les ratio des frais de gestion (RFG) pour les fonds communs en excluant la catégorie la plus dispendieuse « avec conseil à base de commission », lesquelles prélèvent des honoraires additionnels pour offrir une commission de suivi aux conseillers financiers.

¹ Les parts institutionnelles de fonds communs sont généralement offertes aux particuliers ultra-fortunés et aux fonds de fonds. Leurs frais de gestion sont négociés individuellement et ne sont pas inclus dans les RFG qui sont publiés.

2 Marché canadien 2010-2019

2.1 Part de marché

En 2019, la part de marché des fonds passifs s'est accrue de 0,9 %, passant de 11,1 % à 12 %. Les données du marché canadien indiquent une tendance à long terme vers une part croissante des fonds passifs, qui a bondi de 8 % en 2010 à 12 % actuellement. Du même coup, la part de marché des fonds actifs s'est repliée pour passer de 92 % à 88 %.

Les données pour le Canada témoignent non seulement d'une tendance à la hausse de la part de marché des fonds passifs, mais également d'un solide taux de croissance de ces fonds entre 2010 et 2019. Les fonds passifs ont enregistré une croissance remarquable de 280 % pendant cette période, comparativement à un taux de 143 % pour les fonds actifs. En d'autres mots, les fonds passifs ont connu une croissance presque deux fois supérieure à celle des fonds actifs pendant la période 2010-2019. Les gains de part de marché des fonds gérés passivement se sont avérés irréguliers, avec des périodes de solide croissance (2010-2013, et 2016-2019) entrecoupées par une période de stagnation (2013-2015).

Tableau 1 : Actifs sous gestion au Canada (en milliards de \$ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	43	491
2011	48	535
2012	62	584
2013	71	643
2014	82	767
2015	89	894
2016	105	972
2017	128	1,074
2018	129	1,034
2019	163	1,193
Croissance 2010-2019	280 %	143 %

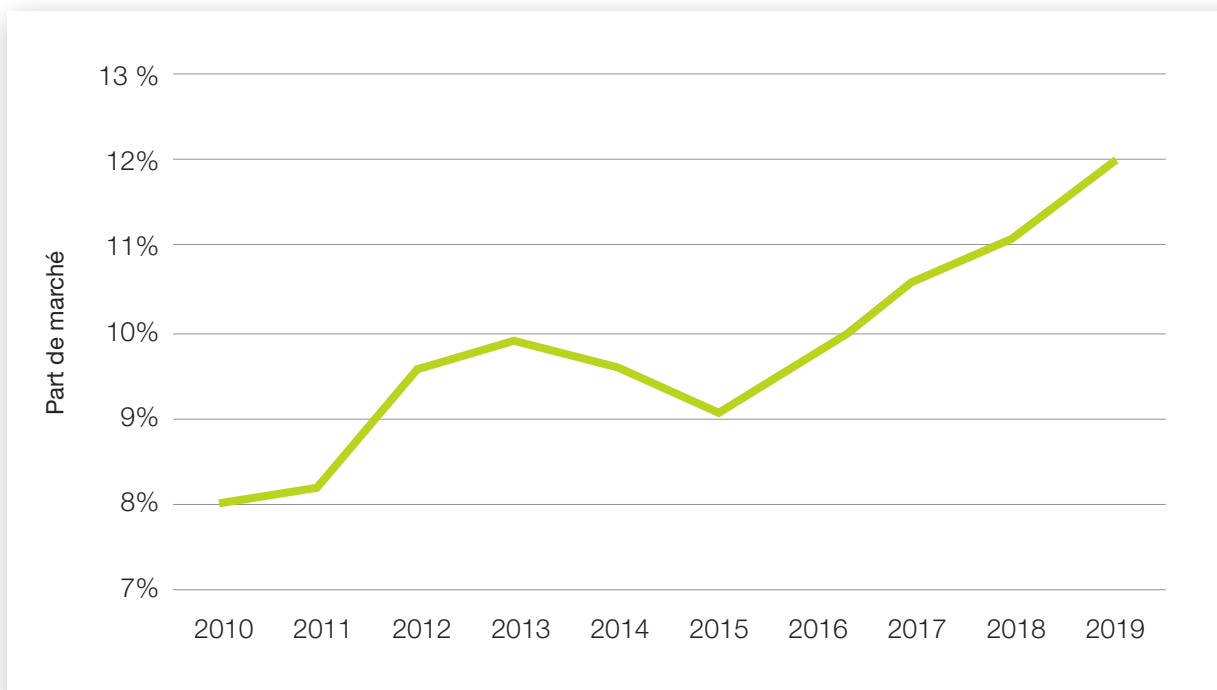
Source : Morningstar

Tableau 2 : Part de marché – Canada

	PASSIVE	ACTIVE
2010	8,0 %	92,0 %
2011	8,2 %	91,8 %
2012	9,6 %	90,4 %
2013	9,9 %	90,1 %
2014	9,6 %	90,4 %
2015	9,1 %	90,9 %
2016	9,8 %	90,2 %
2017	10,6 %	89,4 %
2018	11,1 %	88,9 %
2019	12,0 %	88,0 %

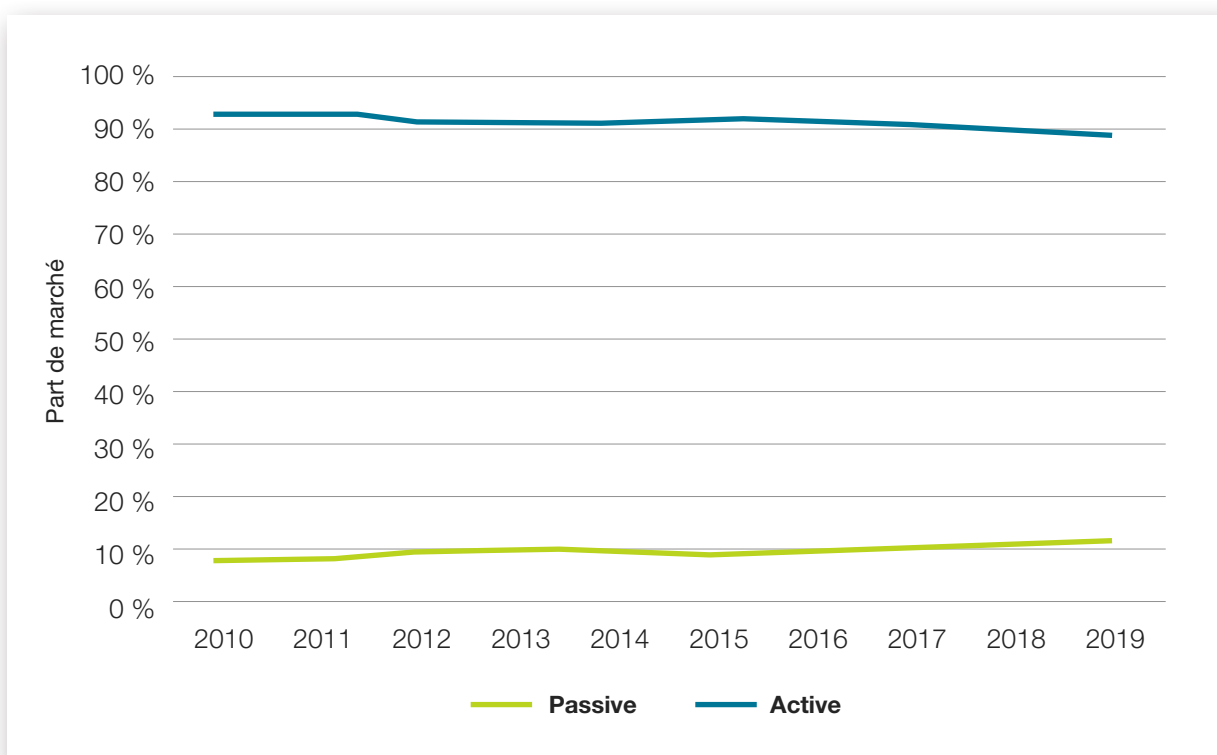
Source : Morningstar

Graphique 1 : Part de marché des fonds passifs au Canada



Source : Morningstar

Graphique 2 : Part de marché des fonds passifs et des fonds actifs au Canada



Source : Morningstar

2.2 Apports

Le graphique 3 montre les apports aux fonds passifs et actifs au Canada entre 2010 et 2019. En 2019, les fonds passifs ont récolté une somme record de 15 milliards de dollars, comparativement à 19 milliards de dollars pour les fonds actifs. Si on observe les tendances sur plusieurs années, on constate que les apports nets aux fonds passifs sont stables et positifs chaque année depuis 2010. Pendant la même période, les apports aux fonds actifs ont été très volatils, subissant même des retraits en 2010 et 2018.

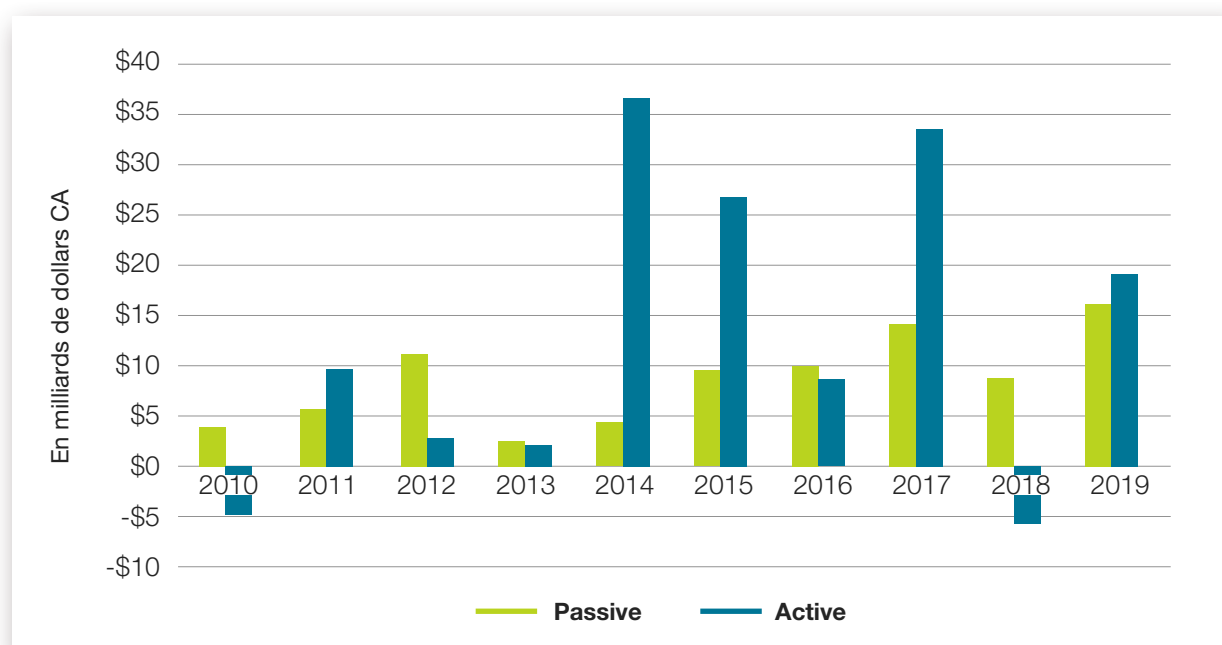
Dans l'ensemble, depuis 2010, les fonds passifs ont attiré des apports nets de 84 milliards de dollars comparativement à 129 milliards de dollars pour les fonds actifs.

Tableau 3 : Apports au Canada (en milliards de \$ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	3,7	-4,9
2011	5,6	9,7
2012	11,1	2,9
2013	2,3	2,1
2014	4,2	36,8
2015	9,5	26,9
2016	9,8	8,7
2017	14,1	33,8
2018	8,7	-5,9
2019	15,2	19,2
2010-2019	84,0	129,3

Source : Morningstar

Graphique 3 : Apports au Canada



Source : Morningstar

2.3 Ratios des frais de gestion

Nous estimons le ratio des frais de gestion (RFG) des FNB actifs canadiens à 0,64 %, en moyenne pondérée contre 0,23 % pour les FNB passifs, soit une différence de 0,41 %. Les fonds communs actifs ont un RFG en moyenne de 1,65 % contre 0,67 % pour les fonds communs passifs, ce qui résulte en un écart de 0,98 %

Nous avons également réalisé les mêmes calculs, cette fois-ci en excluant les fonds communs qui facturent des commissions de suivi aux fins de rémunération des conseillers financiers. Avec cette exclusion, les fonds communs actifs ont un RFG moyen de 0,98 %, contre 0,41 % pour les fonds communs passifs, pour un écart de 0,57 %.

Au total, nous estimons le RGF (en moyenne pondérée) des fonds communs et FNB actifs à 1,59 % contre 0,28 % pour les fonds passifs, soit une différence de 1,31 %. En excluant les fonds communs comportant des commissions de suivi, le RFG moyen au total pour les FNB et les fonds communs est de 0,98 % du côté actif contre 0,24 % du côté passif, résultant en une différence de 0,74 %.

Tableau 4 : Ratio des frais de gestion pour les fonds passifs et actifs

	ACTIVE	PASSIVE	DIFFERENCE
FNB	0,64 %	0,23 %	0,41 %
Fonds communs	1,65 %	0,67 %	0,98 %
Fonds communs excl. commissions de suivi	0,98 %	0,41 %	0,57 %
FNB + fonds communs	1,59 %	0,28 %	1,31 %
FNB + fonds communs excl. commissions de suivi	0,98 %	0,24 %	0,74 %

Source: Morningstar

3 Marché américain 2010-2019

3.1 Part de marché

En 2019, la part de marché des fonds passifs s'est accrue de deux points de pourcentage, passant de 37 % à 39 %. Sur dix ans, les données montrent une forte hausse de la part de marché des placements passifs, qui a grimpé de 20 % à 39 %. Parallèlement, la part de marché des fonds actifs s'est repliée de 80 % à 61 % au cours de cette période. Les fonds passifs ont également enregistré une croissance spectaculaire de 333 % environ depuis 2010, comparativement à 74 % pour les fonds actifs, soit un taux supérieur dans une proportion de 4:1. En dollars, les actifs sous gestion pour les fonds passifs ont connu une progression de 6,2 billions de dollars contre 5,4 billions de dollars pour les fonds actifs. Les fonds gérés activement ont augmenté uniquement du fait que des gains enregistrés sur les actifs existants, alors que les apports de capitaux se sont avérés négatifs. Par contraste, les fonds passifs ont attiré au cours des dix dernières années énormément d'argent frais (voir la section 3.2).

Tableau 5 : Actifs sous gestion aux États-Unis (en billions de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	1,9	7,3
2011	2,0	7,2
2012	2,5	8,3
2013	3,2	9,8
2014	3,7	10,4
2015	4,0	10,0
2016	4,8	10,3
2017	6,3	11,8
2018	6,3	10,8
2019	8,1	12,7
Croissance 2010-2019	333 %	74 %

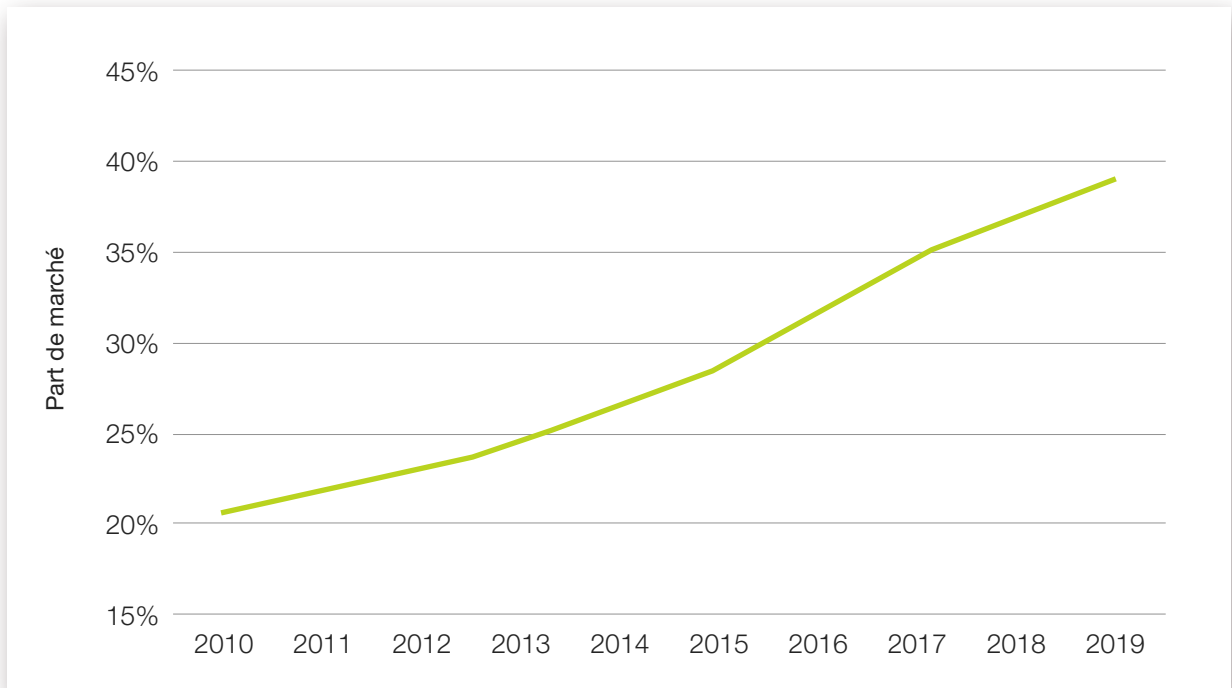
Source : Morningstar

Tableau 6 : Part de marché – É.-U.

	PASSIVE	ACTIVE
2010	20 %	80 %
2011	22 %	78 %
2012	23 %	77 %
2013	24 %	76 %
2014	26 %	74 %
2015	29 %	71 %
2016	32 %	68 %
2017	35 %	65 %
2018	37 %	63 %
2019	39 %	61 %

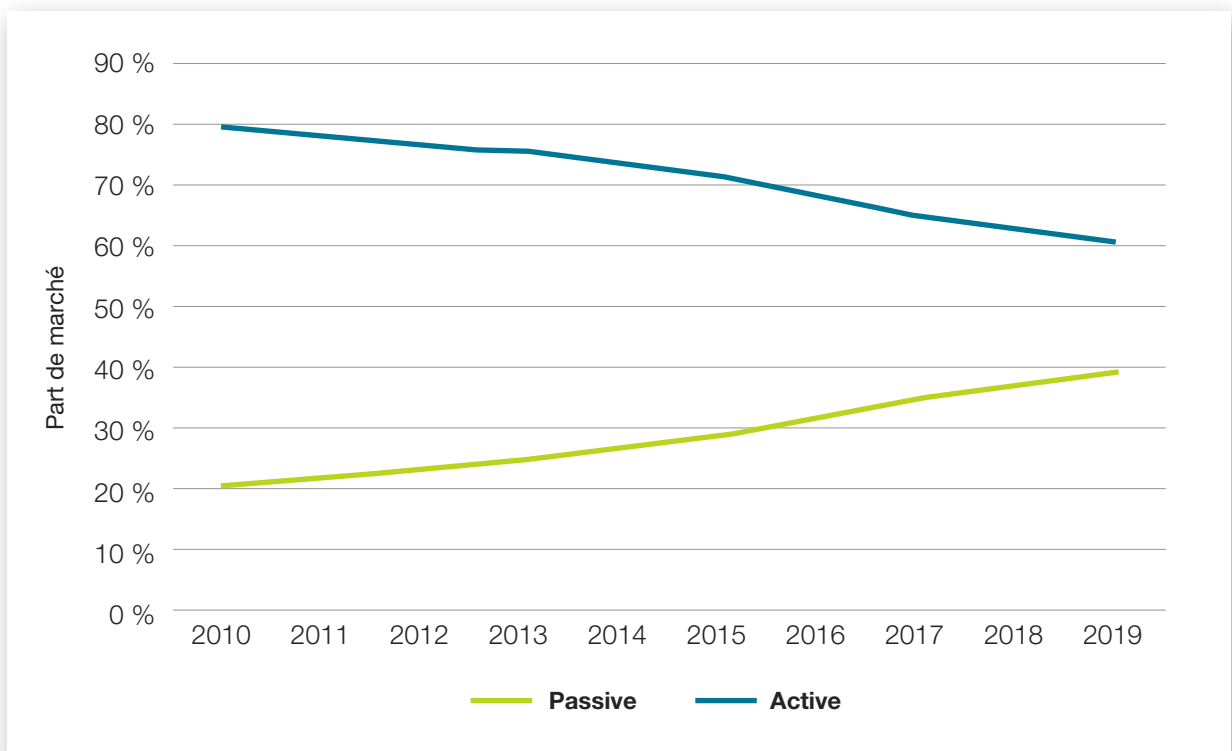
Source : Morningstar

Graphique 4 : Part de marché des fonds passifs aux États-Unis



Source : Morningstar

Graphique 5 : Part de marché des fonds passifs et des fonds actifs aux États-Unis



Source : Morningstar

3.2 Apports

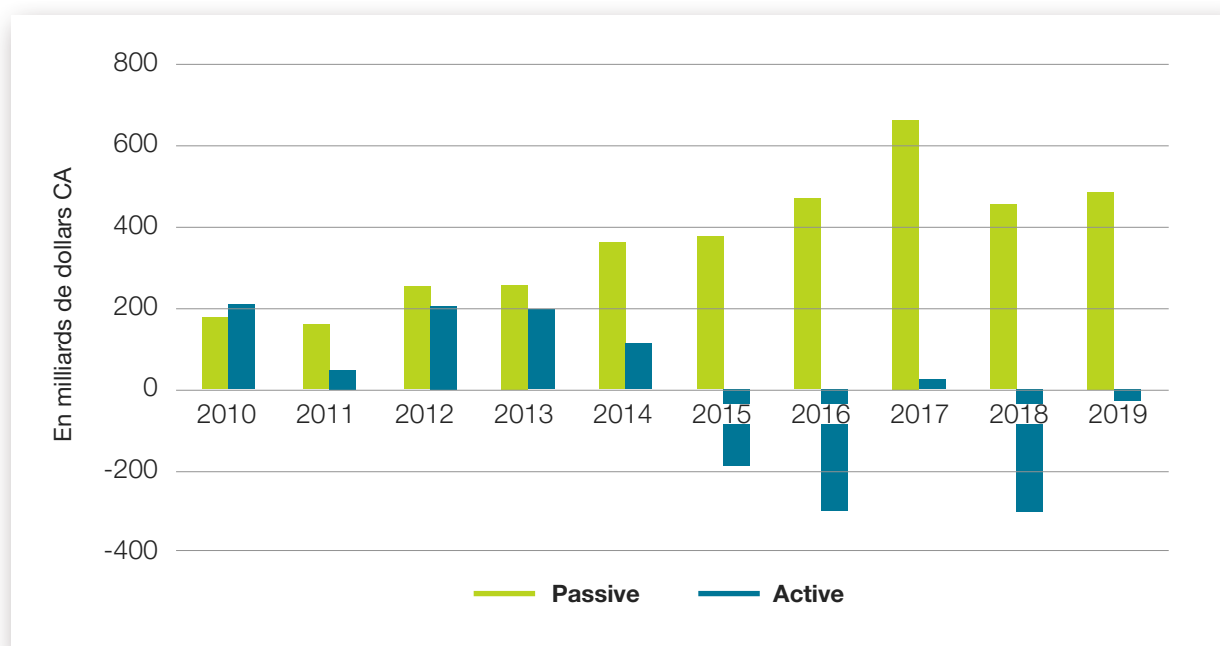
Le graphique 6 illustre les apports aux fonds passifs et actifs aux États-Unis entre 2010 et 2019. En 2019, les fonds passifs ont récolté 488 milliards de dollars en argent frais, comparativement à des retraits totalisant 75 milliards de dollars pour les fonds actifs. Les données montrent que les apports dans les fonds actifs ont été très volatils. Ces derniers ont notamment affiché des flux de trésorerie négatifs lors de quatre des cinq dernières années. Les retraits aux fonds actifs contrastent nettement avec la progression des fonds passifs, ces derniers bénéficiant d'apports annuels surpassant les 350 milliards de dollars à chacune des cinq dernières années. De 2010 à 2019, les fonds passifs ont récolté 3,7 billions de dollars en argent frais net, contre des retraits nets totalisant 79 milliards de dollars pour les fonds actifs.

Tableau 7 : Apports aux États-Unis (en milliards de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	173	211
2011	160	47
2012	252	205
2013	256	196
2014	360	110
2015	375	-190
2016	471	-302
2017	663	23
2018	453	-304
2019	488	-75
2010-2019	3,651	-79

Source : Morningstar

Graphique 6 : Apports aux États-Unis



Source : Morningstar

4 Conclusion

Depuis 2010, les fonds passifs au Canada et aux États-Unis ont constamment attiré des montants nets positifs, tandis que les apports aux fonds actifs ont été plus volatils. Les fonds passifs ont également augmenté substantiellement leur part de marché des deux côtés de la frontière. Toutefois, les données révèlent aussi d'importantes différences entre ces deux marchés.

Le secteur des fonds passifs aux États-Unis est énorme par rapport à celui du Canada. Avec des actifs sous gestion de 8 billions de dollars US, le secteur américain éclipse totalement le secteur canadien, dont les actifs sous gestion s'élèvent seulement à 163 milliards de dollars CA. Même en tenant compte du taux de change et de la différence de taille entre les deux économies, les fonds passifs aux États-Unis gèrent six fois plus d'argent que leurs homologues canadiens.

Alors que les fonds passifs canadiens gagnent du terrain très lentement, les fonds passifs américains croissent à une vitesse fulgurante. En 2010, les fonds actifs domiciliés aux États-Unis géraient 4 \$ pour chaque dollar géré par les fonds passifs. Aujourd'hui, ce ratio est de à 1,5 \$ pour 1 \$. Parallèlement, au Canada, les données indiquent que les gestionnaires actifs traditionnels continuent d'accaparer la part du lion des fonds d'investissement dans une proportion supérieure à 8 \$ pour 1 \$.

Nous soulignons également les économies substantielles obtenues par les investisseurs qui choisissent la gestion passive plutôt que la gestion active. Compte tenu de l'écart de 1,31 % dans les frais, nous estimons que les investisseurs passifs ont épargné 1,9 milliards de dollars en 2019. À notre avis, seulement les gestionnaires actifs dotés d'habiletés exceptionnelles peuvent espérer surmonter un tel avantage en faveur des fonds passifs.

Annexe A : Données sur les FNB au Canada

Source : Morningstar

Tableau 8 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	26,5	8,6
2011	30,0	9,8
2012	40,9	11,5
2013	46,0	11,7
2014	54,5	15,7
2015	62,1	18,4
2016	76,2	26,7
2017	95,9	36,3
2018	99,5	39,9
2019	128,6	51,1

Tableau 9 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2010	75,4 %	24,6 %
2011	75,3 %	24,7 %
2012	78,0 %	22,0 %
2013	79,8 %	20,2 %
2014	77,7 %	22,3 %
2015	77,1 %	22,9 %
2016	74,1 %	25,9 %
2017	72,5 %	27,5 %
2018	71,4 %	28,6 %
2019	71,6 %	28,4 %

Tableau 10 : Apports (en milliards de \$ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	2,7	0,7
2011	4,6	1,6
2012	9,3	1,6
2013	3,5	0,6
2014	5,6	3,6
2015	10,0	2,3
2016	9,7	4,5
2017	14,0	7,5
2018	9,5	5,4
2019	16,5	5,6

Annexe B : Données sur les fonds communs de placement au Canada

Source : Morningstar

Tableau 11 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	16	482
2011	18	525
2012	21	573
2013	25	632
2014	27	751
2015	27	876
2016	29	946
2017	32	1,038
2018	30	995
2019	35	1,142

Tableau 12 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2010	3,3 %	96,7 %
2011	3,3 %	96,7 %
2012	3,5 %	96,5 %
2013	3,8 %	96,2 %
2014	3,5 %	96,5 %
2015	3,0 %	97,0 %
2016	3,0 %	97,0 %
2017	3,0 %	97,0 %
2018	2,9 %	97,1 %
2019	2,9 %	97,1 %

Tableau 13 : Apports (en milliards de \$ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	1,0	-5,6
2011	1,0	8,1
2012	1,7	1,3
2013	-1,2	1,5
2014	-1,4	33,2
2015	-0,5	24,6
2016	0,1	4,2
2017	0,1	26,2
2018	-0,8	-11,3
2019	-1,3	13,6

Annexe C : Données sur les FNB aux États-Unis

Source : Morningstar

Tableau 14 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	887	127
2011	936	126
2012	1,203	145
2013	1,476	225
2014	1,736	269
2015	1,859	277
2016	2,245	311
2017	3,036	404
2018	3,009	392
2019	3,935	493

Tableau 15: Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2010	87 %	13 %
2011	88 %	12 %
2012	89 %	11 %
2013	87 %	13 %
2014	87 %	13 %
2015	87 %	13 %
2016	88 %	12 %
2017	88 %	12 %
2018	88 %	12 %
2019	89 %	11 %

Tableau 16 : Apports (en milliards de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	107	13
2011	100	17
2012	179	11
2013	142	44
2014	210	32
2015	219	25
2016	265	22
2017	420	45
2018	282	31
2019	320	12

Annexe D : Données sur les fonds communs de placement aux États-Unis

Source : Morningstar

Tableau 17 : Actifs sous gestion (en billions de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	1,0	7,2
2011	1,1	7,1
2012	1,3	8,1
2013	1,7	9,6
2014	2,0	10,1
2015	2,2	9,7
2016	2,6	10,0
2017	3,3	11,4
2018	3,2	10,4
2019	4,2	12,2

Tableau 18 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2010	12 %	88 %
2011	13 %	87 %
2012	14 %	86 %
2013	15 %	85 %
2014	17 %	83 %
2015	18 %	82 %
2016	20 %	80 %
2017	22 %	78 %
2018	24 %	76 %
2019	26 %	74 %

Tableau 19 : Apports (en milliards de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2010	67	198
2011	61	29
2012	74	194
2013	118	154
2014	155	78
2015	170	-214
2016	202	-325
2017	244	-22
2018	171	-335
2019	168	-87

L'auteur



Raymond Kerzérho MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.

www.pwlcapital.com/fr/author/raymond-kerzerho

raymondk@pwlcapital.com

CONTACTER

PWL



www.pwlcapital.com/fr

PWL Montreal

3400 de Maisonneuve O.
Suite 1501
Montreal, Quebec
H3Z 3B8

T 514.875.7566
1-800.875.7566
F 514.875.9611
montreal@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/montreal

PWL Ottawa

265, avenue Carling
8^e étage
Ottawa, Ontario
K1S 2E1

T 613.237.5544
1-800.230.5544
F 613.237.5949
ottawa@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/ottawa

PWL Toronto

8, rue Wellington Est
3^e étage
Toronto, Ontario
M5E 1C5

T 416.203.0067
1-866.242.0203
F 416.203.0544
toronto@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/toronto

PWL Waterloo

20, rue Erb O.
Byreau 506
Waterloo, Ontario
N2L 1T2

T 519.880.0888
1-877.517.0888
F 519.880.9997
waterloo@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/waterloo

Les services de gestion de portefeuille et de courtage sont offerts par **PWL Capital inc.** qui relève de l'*Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières du Canada* (OCRCVM) et est membre du *Fonds canadien de protection des épargnants* (FCPE).

La planification financière et les produits d'assurance sont offerts par **PWL Conseil inc.** qui est réglementé en Ontario par la *Commission des services financiers de l'Ontario* (CSFO) et au Québec par l'*Autorité des marchés financiers* (AMF). **PWL Conseil inc.** n'est pas membre du FCPE.

FCPE
Fonds canadien de protection des épargnants
MEMBRE

 **OCRCVM**

Réglémentée par
Organisme canadien de réglementation
du commerce des valeurs mobilières



**GLOBAL ASSOCIATION of
INDEPENDENT ADVISORS™**