

# PWL

LONGUE VIE À VOTRE ARGENT

A photograph of a swimmer in a pool, viewed from above. The swimmer is wearing a red cap and is in the middle of a stroke, creating a splash of water. The pool has lane lines visible. The image is partially obscured by a dark teal rectangular box containing text.

## Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs

**Raymond Kerzérho** MBA, CFA  
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.

Fin d'année 2017

Résumé →

## → Résumé

Le présent rapport décrit l'évolution de la concurrence au cours des douze dernières années entre les fonds gérés passivement et les fonds gérés activement au Canada et aux États-Unis.

En 2017, les fonds passifs canadiens ont accru leur part de marché, qui est passée de 10,2 % à 11,2 %, compte tenu d'apports positifs de près de 13 milliards de dollars, comparativement à des apports totalisant 18 milliards de dollars pour les fonds actifs. Pendant la même période, la part de marché des fonds passifs aux États-Unis est passée de 32 % à 35 %. Les fonds passifs aux États-Unis ont attiré 663 milliards de dollars, un sixième record consécutif. Les fonds actifs ont pour leur part enregistré des encaissements de 23 milliards de dollars.

Depuis 2007-2008, la part de marché des fonds passifs au Canada a doublé, passant de 5,2 % à 11,2 %, ces fonds ayant attiré un apport net de 70 milliards de dollars, comparativement à 75 milliards de dollars pour les fonds actifs. Aux États-Unis, depuis 2006-2007, les fonds passifs ont plus que doublé leur part de marché, qui est passée de 16 % à 35 %, et ont attiré un montant net de 3,4 billions de dollars, comparativement à seulement 887 milliards pour les fonds actifs.

Globalement, les fonds passifs gagnent du terrain au Canada et aux États-Unis grâce aux apports constants dont ils bénéficient. Cependant, le secteur des fonds passifs au Canada demeure petit par rapport à celui des États-Unis, dont la croissance est fulgurante. Enfin, nous estimons que l'essor général des fonds passifs et le recul correspondant des fonds actifs représentent un transfert de richesse important du secteur des services financiers vers les investisseurs. En supposant que les fonds passifs ont en moyenne un ratio des frais de gestion de 1 % moins élevé que les fonds actifs, cela représente 1,3 milliard de dollars CA et 63 milliards de dollars US d'économies annuelles pour les investisseurs canadiens et américains, et autant de pertes de revenu pour le secteur des fonds d'investissement.

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'auteur 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 recherche, 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

**Tél** 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.

# Introduction

Le présent rapport décrit l'évolution de la concurrence au cours des douze dernières années entre les fonds gérés passivement et les fonds 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.

## 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 (depuis 2007) et aux États-Unis (depuis 2006). 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.

Par contre, Morningstar inclut les fonds de Dimensional Fund Advisors dans la catégorie des fonds « à gestion passive à long terme ». Ces fonds s'apparentent davantage à la philosophie de placement passive, même s'ils ne sont pas des fonds indiciels. Ils font donc partie de la catégorie des fonds passifs. Enfin, les données sur les fonds communs de placement canadiens excluent les fonds distincts vendus par les compagnies d'assurance-vie.

## 2 Le marché canadien 2007-2017

### 2.1 Part de marché

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Taux de croissance total 2007-2017
PASSIVE	26	24	38	46	50	64	74	83	91	107	130	400 %
ACTIVE	480	360	447	488	536	579	635	746	871	947	1038	116 %

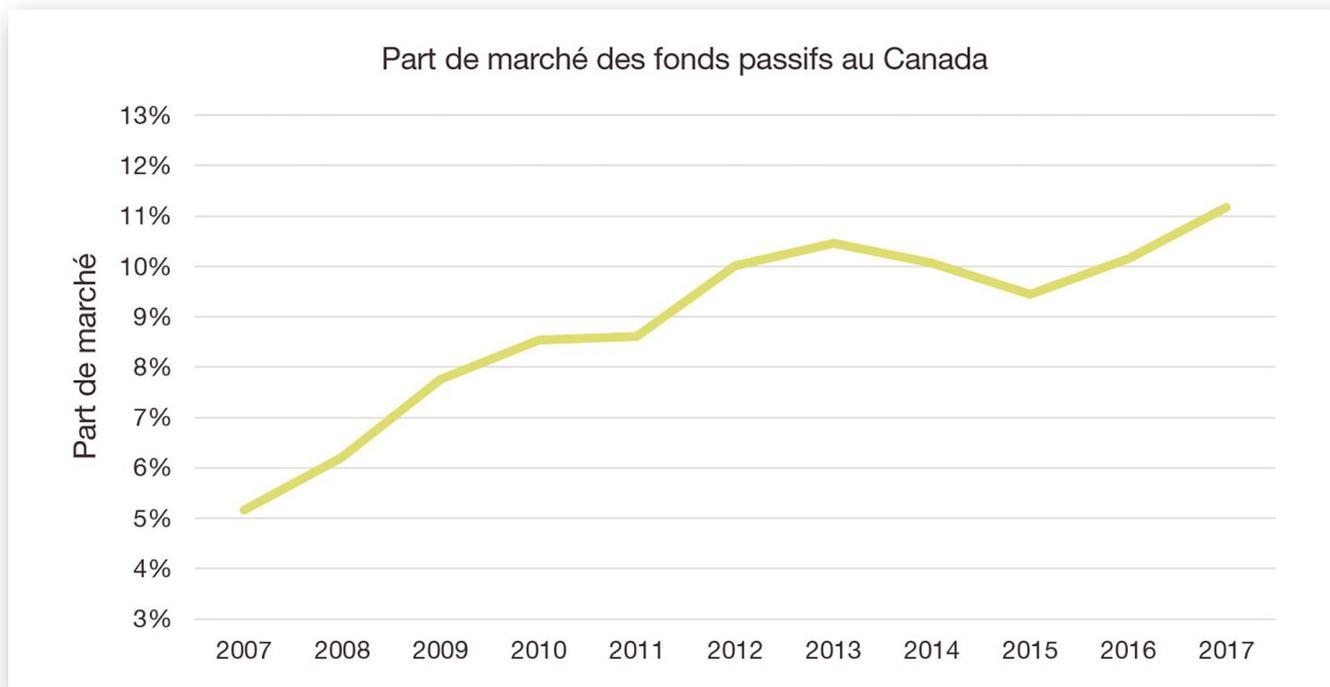
Source : Morningstar Direct

Tableau 2 : Part de marché – Canada

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	5,2 %	6,2 %	7,8 %	8,5 %	8,6 %	10,0 %	10,5 %	10,1 %	9,5 %	10,2 %	11,2 %
ACTIVE	94,8 %	93,8 %	92,2 %	91,5 %	91,4 %	90,0 %	89,5 %	89,9 %	90,5 %	89,8 %	88,8 %

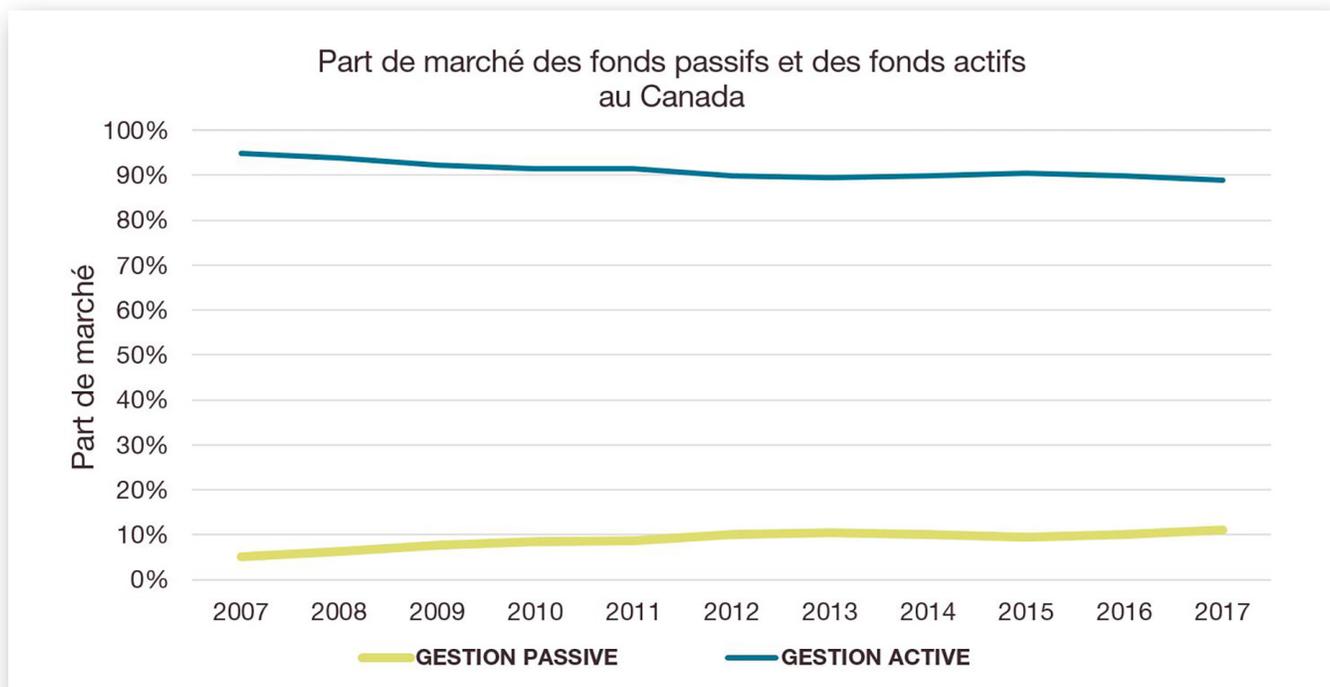
Source : Morningstar Direct

# Graphique 1



Source : Morningstar Direct

# Graphique 2



Source : Morningstar Direct

En 2017, la part de marché des fonds passifs s'est accrue de 1 %, passant de 10,2 % à 11,2 %. Les données relatives à la part du marché canadien indiquent une tendance à long terme vers une part croissante des fonds passifs, qui a bondi d'un maigre 5,2 % en 2007 à 11,2 % actuellement. Du même coup, la part de marché des fonds actifs s'est repliée pour passer de 94,8 % à 88,8 % depuis 2017.

Les données pour le Canada témoignent non seulement d'une forte tendance à la hausse de la part de marché des fonds passifs, mais également d'un solide taux de croissance de ces fonds entre 2007 et 2017. Les fonds passifs ont enregistré une croissance remarquable de 400 % pendant cette période, comparativement à un taux de 116 % pour les fonds actifs. En d'autres mots, les fonds passifs ont connu une croissance presque quatre fois supérieure à celle des fonds actifs pendant la période 2007-2017. Les gains de part de marché des fonds gérés passivement ont toutefois beaucoup ralenti depuis 2014, alors que les fonds actifs ont recommencé à enregistrer des apports importants.

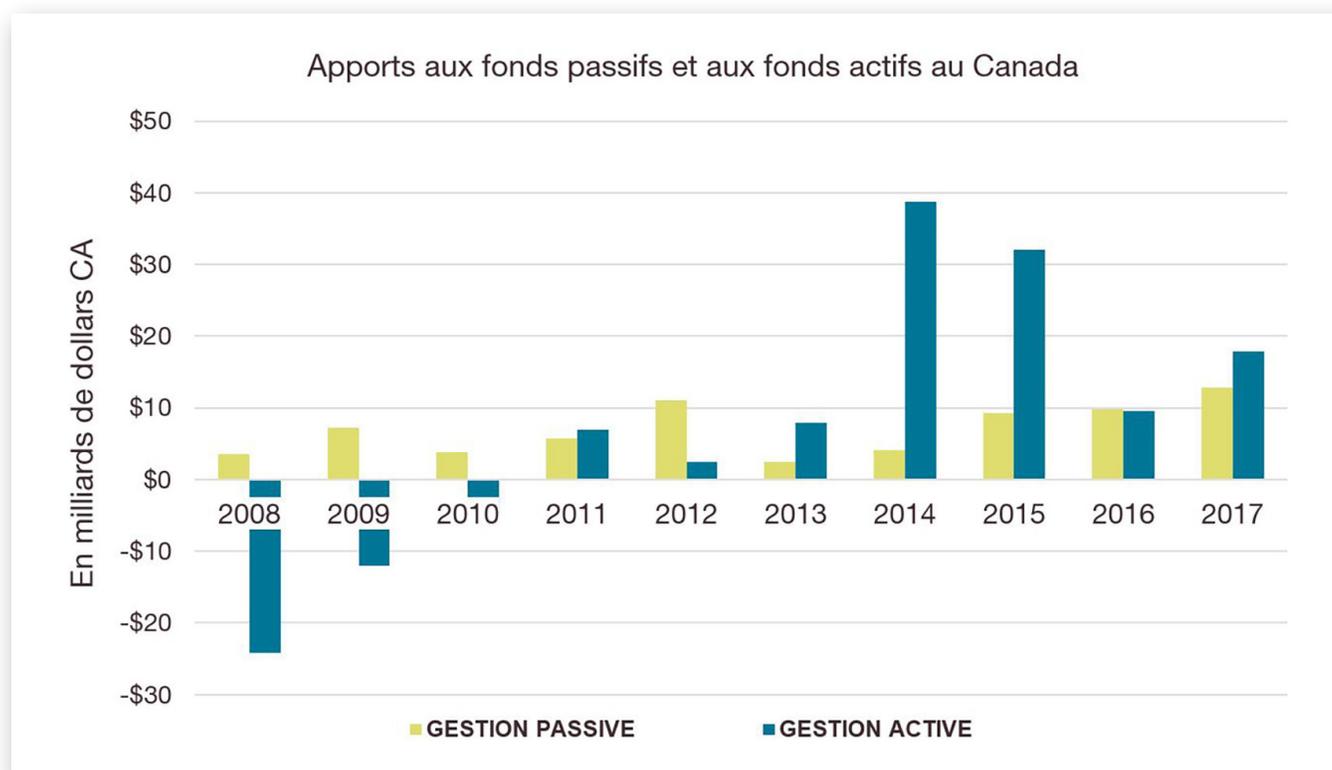
## 2.2 Apports

Tableau 3 : Apports aux fonds passifs et aux fonds actifs (en milliards de \$ CA) au Canada

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	3,6	7,2	3,8	5,7	11,0	2,4	4,0	9,2	9,9	12,8
ACTIVE	-24,1	-12,0	-4,7	6,9	2,5	7,9	38,8	32,1	9,5	17,9

Source : Morningstar Direct

### Graphique 3



Source : Morningstar Direct

Le graphique 3 montre les apports aux fonds passifs et actifs au Canada entre 2008 et 2017. En 2017, les fonds passifs ont récolté une somme record de 12,8 milliards de dollars. Les fonds actifs ont pour leur part attiré encore plus d'argent frais, soit 17,9 milliards de dollars. Si on observe les tendances sur plusieurs années, on constate que les apports nets aux fonds passifs sont stables et positifs chaque année depuis 2008. Pendant la même période, les apports aux fonds actifs ont été très volatils. En fait, les fonds actifs canadiens ont subi d'importants retraits de 2008 à 2010, dans la foulée de la crise financière. Par contre, ces derniers ont repris du poil de la bête depuis 2014, grâce à des apports très importants.

Dans l'ensemble, depuis 2008, les fonds passifs canadiens ont attiré des apports nets de 70 milliards de dollars, contre 75 milliards de dollars pour les fonds actifs.

# 3 Marché américain 2006-2017

## 3.1 Part de marché

Tableau 4 : Actifs sous gestion aux États-Unis (en billions de \$ US)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Taux de croissance total 2006-2017
PASSIVE	1,2	1,5	1,1	1,5	1,9	2,0	2,5	3,2	3,7	4,0	4,8	6,3	423 %
ACTIVE	6,5	7,2	4,7	6,3	7,3	7,2	8,3	9,8	10,4	10,0	10,3	11,8	83 %

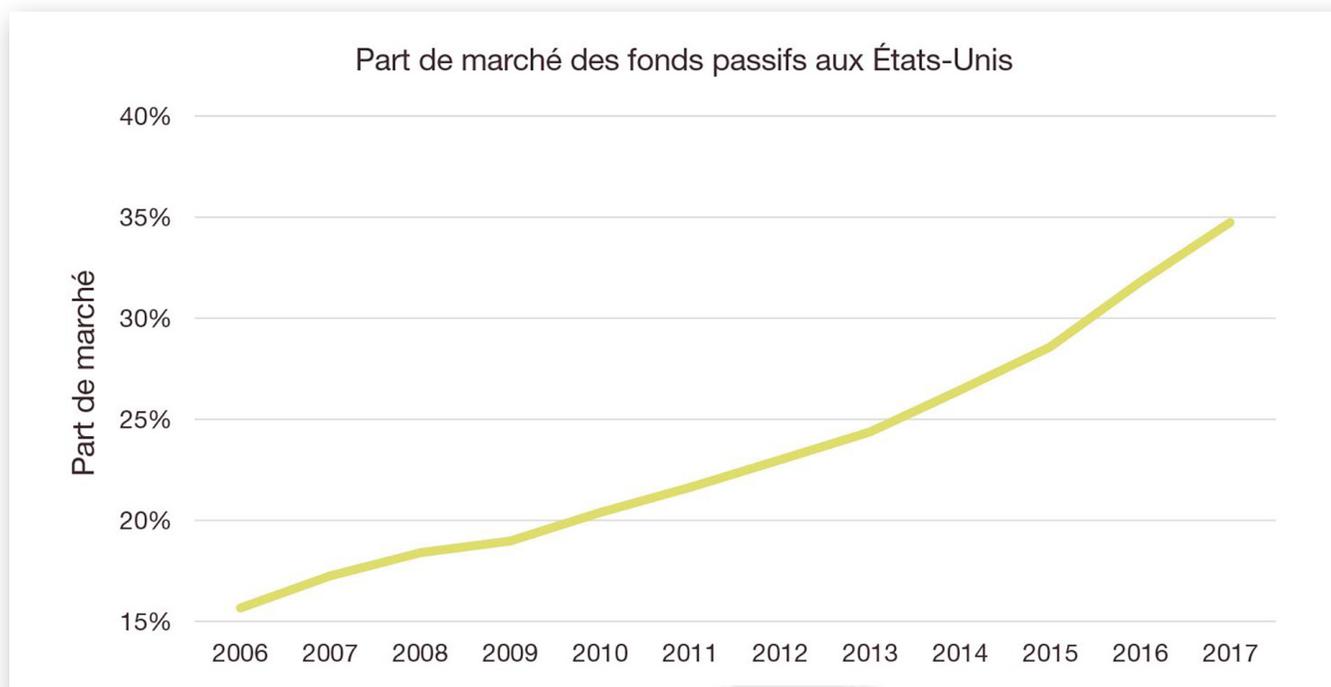
Source : Morningstar Direct

Tableau 5 : Part de marché – É.-U.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	16 %	17 %	18 %	19 %	20 %	22 %	23 %	24 %	26 %	29 %	32 %	35 %
ACTIVE	84 %	83 %	82 %	81 %	80 %	78 %	77 %	76 %	74 %	71 %	68 %	65 %

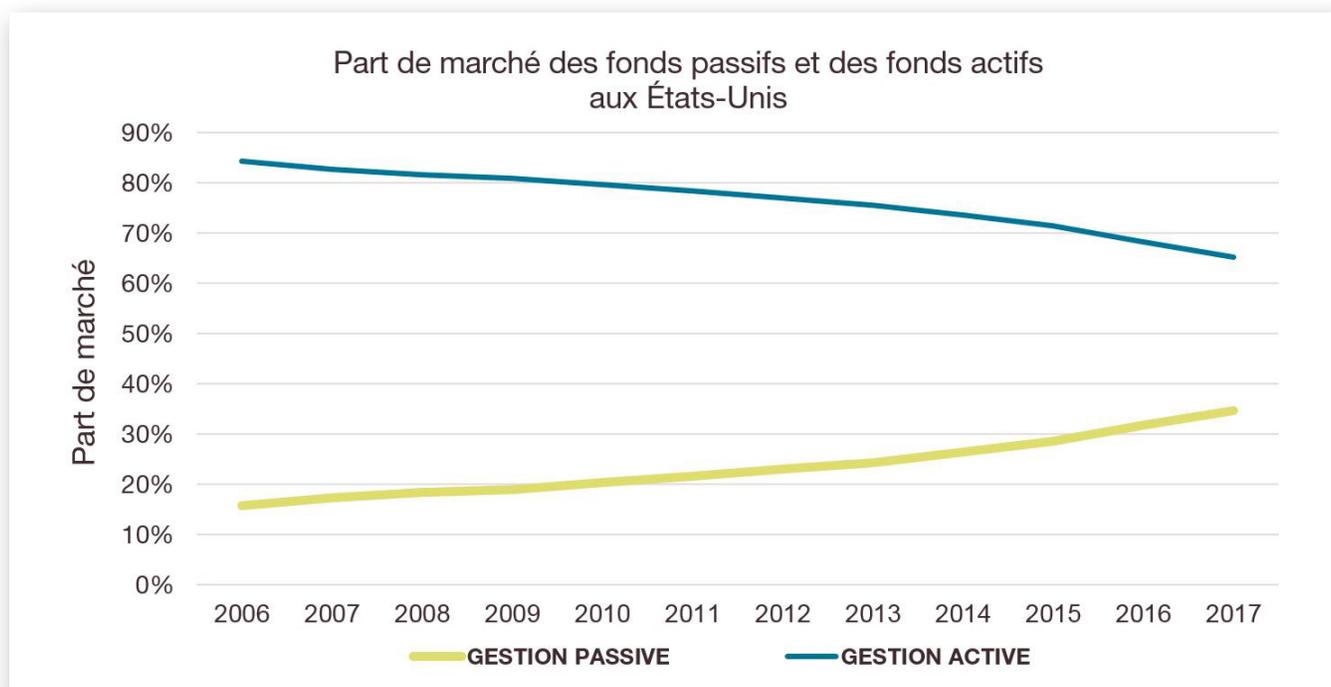
Source : Morningstar Direct

Graphique 4



Source : Morningstar Direct

Graphique 5



Source : Morningstar Direct

En 2017, la part de marché des fonds passifs s'est accrue de trois points de pourcentage, passant de 32 % à 35 %. Sur douze ans, les données montrent une forte hausse de la part de marché des placements passifs, qui a grimpé de 16 % à 35 % entre 2006 et 2017. Parallèlement, la part de marché des fonds actifs s'est repliée de 84 % à 65 % au cours de cette période. Les fonds passifs ont également enregistré une croissance spectaculaire de 423 % environ entre 2006 et 2017, comparativement à 83 % pour les fonds actifs, soit un taux supérieur dans une proportion de 5:1. En dollars, cependant, les actifs sous gestion pour les deux catégories de fonds ont connu une progression du même ordre, soit de 5,1 et 5,4 billions de dollars respectivement. Les actifs gérés activement ont augmenté principalement en raison du fait que les gains sont enregistrés sur un volume plus considérable. Par contraste, les fonds passifs ont attiré au cours des douze dernières années beaucoup plus d'argent frais que les fonds actifs (voir la section 3.2).

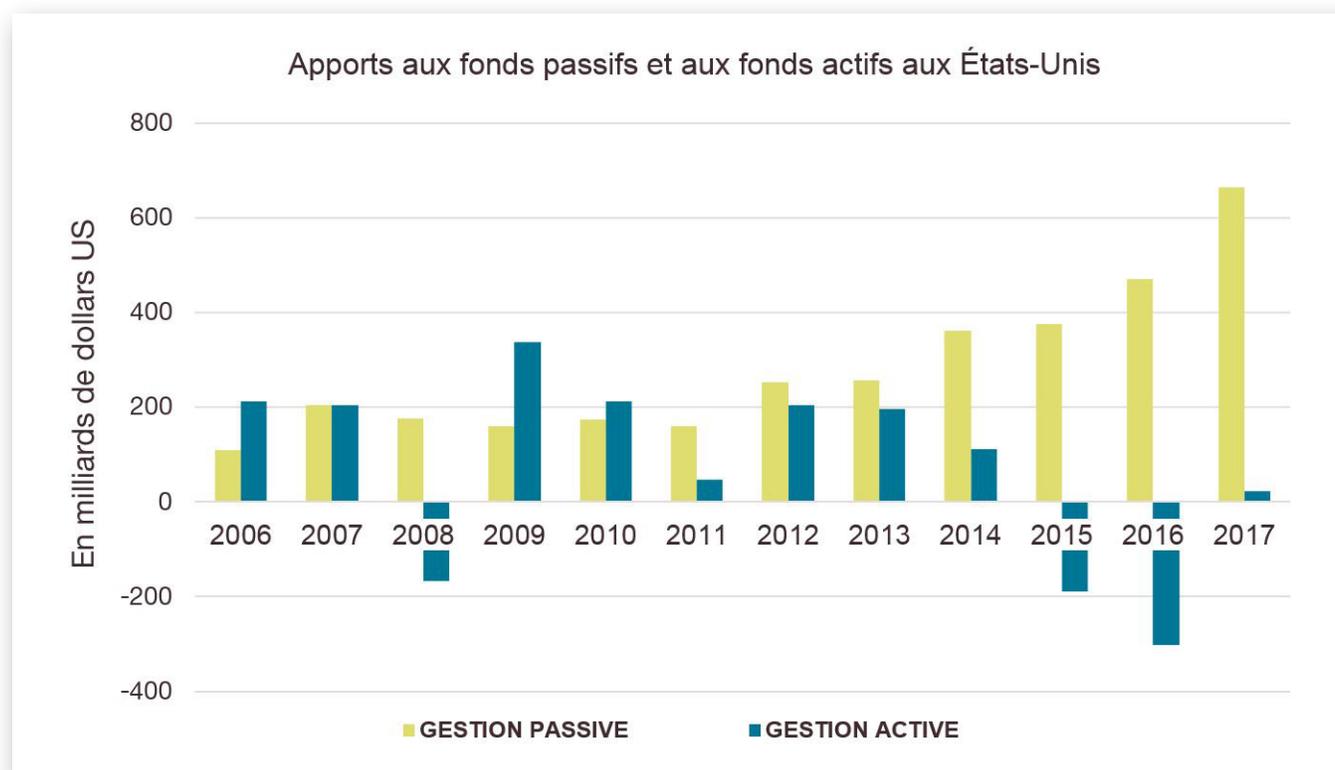
## 3.2 Apports

Tableau 6 : Apports aux fonds passifs et aux fonds actifs (en milliards de \$ US) aux États-Unis

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	109	203	176	160	173	160	252	256	360	375	471	663
ACTIVE	212	205	-167	338	211	47	205	196	110	-190	-302	23

Source : Morningstar Direct

## Graphique 6



Source : Morningstar Direct

Le graphique 6 illustre les apports aux fonds passifs et actifs aux États-Unis entre 2006 et 2017. En 2017, les fonds passifs ont récolté 663 milliards de dollars en argent frais, comparativement à des apports de seulement 23 milliards de dollars pour les fonds actifs. Les données montrent que les placements dans les fonds actifs ont été très volatils. Ces derniers ont notamment affiché des flux de trésorerie négatifs au cours de trois années, soit 2008, 2015 et 2016. La baisse des apports aux fonds actifs contraste nettement avec la hausse des placements passifs, dont le montant annuel a inscrit des records successifs depuis six ans. De 2006 à 2017, les fonds passifs ont récolté 3,4 billions de dollars en argent frais net, comparativement à 887 milliards de dollars seulement pour les fonds actifs.

# 4 Conclusion

On comprend mieux l'évolution de la concurrence à la lumière des similitudes et des différences entre les marchés canadien et américain des fonds d'investissement.

Depuis 2007-2008, les fonds passifs au Canada et aux États-Unis ont constamment attiré des montants nets d'argent frais positifs, tandis que les apports aux fonds actifs ont été extrêmement volatils. Il est vrai aussi que les fonds passifs ont doublé leur part de marché des deux côtés de la frontière. Néanmoins, les similitudes entre les deux pays s'arrêtent ici.

Le secteur des placements passifs aux États-Unis est énorme par rapport à celui du Canada. Avec des actifs sous gestion de 6,3 billions de dollars US, le secteur américain éclipse totalement le secteur canadien, dont les actifs sous gestion s'élèvent seulement à 130 milliards de dollars CA. Même en tenant compte du taux de change et de la différence de taille entre les deux économies (divisons les actifs américains par un facteur de 8,3), 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 2006, les fonds actifs domiciliés aux États-Unis géraient 5 \$ pour chaque dollar géré par les fonds passifs. Aujourd'hui, le ratio est maintenant inférieur à 2 \$ pour 1 \$. Parallèlement, au Canada, les données indiquent que les gestionnaires actifs traditionnels continuent d'accaparer la part du lion des fonds d'investissement. En effet, la part de marché des fonds passifs au Canada a péniblement dépassé son record établi en 2013. En outre, notre estimation de 11,2 % pour la part de marché des fonds passifs au Canada pourrait être surévaluée, car une partie importante du marché des fonds communs de placement canadiens est constituée par des fonds de fonds, qui sont exclus de notre analyse.

Nous croyons que l'essor général des fonds passifs et le recul relatif des fonds actifs représentent un transfert de richesse important du secteur des services financiers vers les investisseurs, car les fonds gérés passivement facturent en moyenne des frais beaucoup moins élevés que les fonds gérés activement et affichent généralement des rendements aussi élevés sinon supérieurs avant les frais. Au Canada, en admettant que les fonds passifs offrent un ratio des frais de gestion inférieur de 1 % à ceux des fonds actifs, c'est 1,3 milliard de dollars d'économies annuelles qui sont réalisées par les investisseurs. Aux États-Unis, on parle d'une économie de 63 milliards de dollars par an. Ces économies représentent autant de revenus perdus pour le secteur des fonds d'investissement.

# Annexe A : Données sur les FNB au Canada

Tableau 7 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ CA)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Taux de croissance total 2007-2017
PASSIVE	12,6	12,3	21,3	26,4	29,9	40,7	45,6	53,8	61,1	75,2	95,2	753 %
ACTIVE	4,2	5,4	7,6	8,6	9,8	11,4	11,6	15,7	18,5	26,9	36,7	780 %

Source : Morningstar Direct

Tableau 8 : Parts de marché

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	75,2 %	69,4 %	73,6 %	75,4 %	75,3 %	78,0 %	79,7 %	77,4 %	76,8 %	73,7 %	72,2 %
ACTIVE	24,8 %	30,6 %	26,4 %	24,6 %	24,7 %	22,0 %	20,3 %	22,6 %	23,2 %	26,3 %	27,8 %

Source : Morningstar Direct

Tableau 9 : Apports (en milliards de \$ CA)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	3,1	5,6	2,6	4,5	9,2	3,4	5,4	9,8	9,8	12,6
ACTIVE	2,1	1,4	0,7	1,6	1,6	0,6	3,8	2,5	4,9	6,3

Source : Morningstar Direct

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

Tableau 10 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ CA)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Taux de croissance total 2007-2017
PASSIVE	13,4	11,5	16,3	19,1	20,5	23,8	28,5	29,6	29,9	31,9	35,3	262 %
ACTIVE	475,6	354,1	439,8	479,3	526,0	567,4	623,1	729,9	852,9	920,1	1001,0	110 %

Source : Morningstar Direct

Tableau 11 : Parts de marché

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	2,7 %	3,1 %	3,6 %	3,8 %	3,8 %	4,0 %	4,4 %	3,9 %	3,4 %	3,3 %	3,4 %
ACTIVE	97,3 %	96,9 %	96,4 %	96,2 %	96,2 %	96,0 %	95,6 %	96,1 %	96,6 %	96,7 %	96,6 %

Source : Morningstar Direct

Tableau 12 : Apports (en milliards de \$ CA)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	0.5	1.7	1.2	1.2	1.8	-0.9	-1.4	-0.6	0.0	0.2
ACTIVE	-26.2	-13.4	-5.4	5.3	0.9	7.2	35.0	29.5	4.6	11.6

Source : Morningstar Direct

# Annexe C : Données sur les FNB aux États-Unis

Tableau 13 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ US)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Taux de croissance total 2006-2017
PASSIVE	383	548	466	687	887	936	1 203	1 476	1 736	1 859	2 245	3 036	692 %
ACTIVE	49	75	76	106	127	126	145	225	269	277	311	404	729 %

Source : Morningstar Direct

Tableau 14 : Parts de marché

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	89 %	88 %	86 %	87 %	87 %	88 %	89 %	87 %	87 %	87 %	88 %	88 %
ACTIVE	11 %	12 %	14 %	13 %	13 %	12 %	11 %	13 %	13 %	13 %	12 %	12 %

Source : Morningstar Direct

Tableau 15 : Apports (en milliards de \$ US)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	57	123	126	98	107	100	179	142	210	219	265	420
ACTIVE	8	22	39	22	13	17	11	44	32	25	22	45

Source : Morningstar Direct

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

Tableau 16 : Actifs sous gestion (en billions de \$ US)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Taux de croissance total 2006-2017
PASSIVE	0,8	1,0	0,6	0,8	1,0	1,1	1,3	1,7	2,0	2,2	2,6	3,3	300 %
ACTIVE	6,4	7,1	4,6	6,2	7,2	7,1	8,1	9,6	10,1	9,7	10,0	11,4	77 %

Source : Morningstar Direct

Tableau 17 : Parts de marché

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	11 %	12 %	11 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	17 %	18 %	20 %	22 %
ACTIVE	89 %	88 %	89 %	89 %	88 %	87 %	86 %	85 %	83 %	82 %	80 %	78 %

Source : Morningstar Direct

Tableau 18 : Apports (en milliards de \$ US)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVE	53	80	51	63	67	61	74	118	155	170	202	244
ACTIVE	204	183	-204	315	198	29	194	154	78	-214	-325	-22

Source : Morningstar Direct

# L'auteur



**Raymond Kerzérho** MBA, CFA  
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.

[rkerzerho@pwlcapital.com](mailto:rkerzerho@pwlcapital.com)  
[www.pwlcapital.com/kerzerho-blog](http://www.pwlcapital.com/kerzerho-blog)

# PWL

## LONGUE VIE À VOTRE ARGENT

### PWL Capital

3400 de Maisonneuve Ouest, bureau 1501,  
Montréal, Québec H3Z 3B8

**T** 514-875-7566 | 1-800-875-7566

**F** 514-875-9611

[montreal@pwlcapital.com](mailto:montreal@pwlcapital.com)



[www.pwlcapital.ca](http://www.pwlcapital.ca)

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 canadiens de protection des épargnants  
MEMBRE



Réglémentée par  
Organisme canadien de réglementation  
du commerce des valeurs mobilières



GLOBAL ASSOCIATION of  
INDEPENDENT ADVISORS™