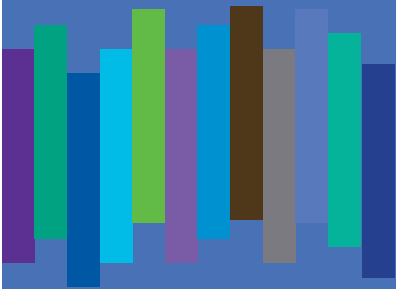


PRINCIPES D'INVESTISSEMENT
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

L'ÉLABORATION DE PORTEFEUILLES



10

AVERTISSEMENT

Dans le présent contexte, le terme conseiller financier est utilisé de façon générale et générique et réfère à toute personne dûment autorisée à œuvrer dans le domaine financier :

- Courtiers en placement
- Courtiers en épargne collective
- Courtiers en régimes de bourses d'études
- Courtiers sur les marchés dispensés
- Gestionnaires de portefeuille
- Gestionnaires de fonds d'investissement
- Représentants en assurance de personnes
- Planificateurs financiers (Pl. Fin.)



Tous droits réservés. © 2016 CFA Montréal
Toute reproduction intégrale ou partielle de ce document sans autorisation écrite de CFA Montréal est strictement interdite.

L'ÉLABORATION DE PORTEFEUILLES

Puisque les besoins de diversification des investisseurs canadiens diffèrent de ceux des investisseurs américains, la présente analyse portera tant sur les portefeuilles canadiens que sur les portefeuilles américains. Nous proposerons donc deux portefeuilles qui offrent des niveaux de risque différents : un plus risqué ; composé à 70 % d'actions et à 30 % de titres à revenu fixe et un portefeuille moins risqué ; composé à 30 % d'actions et à 70 % de titres à revenu fixe. Pour chaque niveau de risque, deux structures de portefeuille seront utilisées, soit une structure de base comportant deux ou trois actifs et une structure plus complète offrant une plus grande diversification géographique et une exposition à différents styles de gestion. Les portefeuilles américains seront davantage axés sur les États-Unis, puisque le marché boursier américain offre beaucoup plus de diversification que le marché boursier canadien. Le portefeuille à moindre risque comportera aussi une plus grande proportion d'actions américaines. Ainsi, notre analyse portera sur huit portefeuilles équilibrés, composés d'indices connus représentant les différentes classes d'actifs.

RÉPARTITIONS POUR LES INVESTISSEURS CANADIENS ET POUR LES INVESTISSEURS AMÉRICAINS

Les deux tableaux suivants résument les différentes options de répartition.

INVESTISSEURS AMÉRICAINS					
		Portefeuille simple		Portefeuille global	
Actif	Description	Faible risque	Risque élevé	Faible risque	Risque élevé
Russell 1000	Actions américaines grande capitalisation	30 %	70 %		
Russell 1000 Valeur	Actions américaines valeur			10 %	20 %
Russell 1000 Croissance	Actions américaines croissance			10 %	20 %
Russell 2000	Actions américaines petite capitalisation			10 %	10 %
MSCI EAFE	Actions internationales grande capitalisation				15 %
MSCI Marchés émergents	Actions marchés émergents				5 %
S&P/TSX	Actions canadiennes	-	-	-	-
Obligations du Trésor	Titres à revenu fixe émis par le gouvernement	70 %	30 %	20 %	
Barclays Titres de créances globaux	Titres à revenu fixe émis par le gouvernement et des sociétés			42,5 %	25 %
Barclays Titres à rendement élevé	Titres à revenu fixe de qualité inférieure émis par des sociétés			7,5 %	5 %

INVESTISSEURS CANADIENS					
		Portefeuille simple		Portefeuille global	
Actif	Description	Faible risque	Risque élevé	Faible risque	Risque élevé
Russell 1000	Actions américaines grande capitalisation	10 %	30 %		
Russell 1000 Valeur	Actions américaines valeur			5 %	12,5 %
Russell 1000 Croissance	Actions américaines croissance			5 %	12,5 %
Russell 2000	Actions américaines petite capitalisation			5 %	5 %
MSCI EAFE	Actions internationales grande capitalisation				15 %
MSCI Marchés émergents	Actions marchés émergents				5 %
S&P/TSX	Actions canadiennes	20 %	40 %	15 %	20 %
Obligations du Trésor	Titres à revenu fixe émis par le gouvernement	70 %	30 %	20 %	
Barclays Titres de créances globaux	Titres à revenu fixe émis par le gouvernement et des sociétés			42,5 %	25 %
Barclays Titres à rendement élevé	Titres à revenu fixe de qualité inférieure émis par des sociétés			7,5 %	5 %

Le tableau suivant présente le rendement et certaines mesures de risques spécifiques aux huit portefeuilles sélectionnés. L'analyse couvre la période d'août 1992 à octobre 2015, et a recours à l'hypothèse de rééquilibrage mensuel¹. Les portefeuilles américains sont en dollars américains et les portefeuilles canadiens sont en dollars canadiens.

Portefeuille (% actions/% revenu fixe)	Rendement	Volatilité	Pire diminution	Date de fin de la pire diminution
Américain 30/70 simple	7,4 %	5,9 %	-10,4 %	Février 2009
Américain 30/70 global	8,1 %	6,6 %	-21,0 %	Février 2009
Américain 70/30 simple	8,6 %	10,6 %	-35,2 %	Février 2009
Américain 70/30 global	8,6 %	11,1 %	-42,9 %	Février 2009
Canadien 30/70 simple	7,6 %	5,6 %	-7,9 %	Novembre 1994
Canadien 30/70 global	8,3 %	5,9 %	-16,1 %	Février 2009
Canadien 70/30 simple	8,8 %	8,5 %	-24,8 %	Septembre 2002
Canadien 70/30 global	8,8 %	8,9 %	-32,3 %	Février 2009

Certains résultats peuvent apparaître surprenant aux premiers abords, mais peuvent être expliqués :

- Premièrement, les portefeuilles canadiens (en dollars canadiens) ont produit un rendement supérieur à celui des portefeuilles américains (en dollars américains). Cela s'explique en partie par le fait que le dollar canadien se soit déprécié en moyenne par rapport au dollar américain pendant cette période.
- Deuxièmement, contrairement aux portefeuilles américains, les portefeuilles canadiens affichent une plus faible volatilité.
- Troisièmement, les pires diminutions (de rendement)² sont moins importantes. Le caractère procyclique de la devise canadienne, qui tend à perdre de la valeur lors de grandes périodes d'incertitude économique explique, en fait, cette plus faible volatilité.
- Les portefeuilles plus risqués ont produit un rendement supérieur à celui des portefeuilles moins risqués. Comme il a été mentionné, il y aura toujours des exceptions (comme les actions japonaises qui ont enregistré de mauvais rendements pendant plus de deux décennies), mais, sur de longues périodes, les portefeuilles plus risqués, et à plus forte raison s'ils sont bien diversifiés, obtiendront généralement de meilleurs rendements. Toutefois, en contrepartie d'une possibilité de rendements supérieurs,

l'investisseur doit accepter une plus grande volatilité des rendements et, vraisemblablement, des périodes pendant lesquelles la performance pourrait s'avérer fortement négative.

- Les pires diminutions ne se sont pas nécessairement produites en même temps au Canada et aux États-Unis. Pour les portefeuilles plus risqués, la période de la crise financière de 2008-2009 représente souvent la pire période. Toutefois, dans le cas du Canada, les portefeuilles simples ont enregistré leurs pires rendements pendant d'autres périodes.
- Le plus surprenant demeure que les portefeuilles globaux, lesquels offrent une meilleure diversification, ont affiché une plus grande volatilité et ont subi des corrections de portefeuilles plus prononcées. Cette situation s'explique par la très bonne performance réalisée par les marchés boursiers américains et canadiens au cours de la période. Ainsi, même lorsque nous diversifions adéquatement notre portefeuille sur la base de fondements solides, les résultats ne seront pas toujours au rendez-vous. Il est toujours possible que notre marché domestique génère le meilleur rendement au cours d'une certaine période. Encore une fois, nul ne connaît l'avenir. C'est ce qui explique pourquoi nous devons adopter une approche diversifiée. Même si, parfois, la diversification ne produira pas le meilleur rendement, elle nous protège contre un scénario de catastrophe qui

¹ Comme précisé dans le Document 9, un rééquilibrage moins fréquent tel à chaque période de 6 à 12 mois est suffisant, et peut-être même plus efficace.

² La diminution maximale de la valeur d'un portefeuille correspond à la baisse maximale observée sur le marché de sa valeur enregistrée la plus élevée à sa valeur enregistrée la plus faible.

pourrait frapper notre marché domestique, comme nous pouvons l'observer au Japon depuis quelques décennies. Par exemple, dans le cas du Canada, le rendement local relativement favorable pendant cette période s'explique par le solide cycle des matières premières et par la résistance accrue du secteur financier canadien à la crise financière de 2008. Encore une fois, le passé n'est pas garant de l'avenir. La chute des prix de l'énergie et des matières premières en 2014 et en 2015, de même que son incidence sur le marché boursier canadien le démontrent bien.

LE COÛT ASSOCIÉ À LA PEUR ET À DES DÉCISIONS DE PLACEMENT INCOHÉRENTES

Certains investisseurs veulent simplement éviter tous les risques. Être trop prudent peut coûter très cher. Le tableau suivant montre la valeur cumulative d'un investissement annuel de 1 000 \$ depuis 1992 (24 000 \$ au total) pour un investisseur américain selon qu'il choisit d'investir dans un portefeuille ultramodéré, composé uniquement d'obligations du Trésor à cinq ans, plutôt que de sélectionner un des quatre portefeuilles dont nous avons discuté précédemment. Le portefeuille composé d'obligations du Trésor à cinq ans a généré un rendement composé annuel d'environ 5 % pendant cette période.

	Bons du Trésor à 5 ans	30/70 simple	30/70 global	70/30 Simple	70/30 global
Valeur cumulative	40 858 \$	57 658 \$	67 109 \$	63 830 \$	66 314 \$
Gains supérieurs à 24 000 \$	16 858 \$	33 658 \$	43 109 \$	39 830 \$	42 614 \$
Gains supérieurs à 24 000 \$ si hors du marché pendant un an (de déc. 2008 à nov. 2009)		27 151 \$	29 693 \$	31 425 \$	27 935 \$
Baisse des gains (%)		-19,3 %	-25,4 %	-27,1 %	-34,4 %

Bien que les frais n'ont pas été intégrés à cette analyse, il est évident qu'une modération extrême entraîne un lourd prix à payer même en le comparant à un portefeuille à faible risque de type 30/70. La valeur cumulative du portefeuille composé d'obligations du Trésor à cinq ans représente près de 28 % de moins que celle d'un portefeuille 30/70 simple. De plus, le rendement de près de 5 % sur les obligations du Trésor a été atteint seulement en raison des taux d'intérêt beaucoup plus élevés qui prévalaient dans les années 1990. Il est improbable d'obtenir les mêmes rendements aujourd'hui.

D'autres investisseurs n'ont pas nécessairement peur d'investir dans les actions, mais agissent néanmoins de manières incohérentes. Ils investissent ou retirent leurs fonds du marché au pire moment qui soit. L'une des façons

de comprendre le coût de l'incohérence consiste à recalculer le rendement composé d'un portefeuille simplement en éliminant les meilleurs mois, un à la fois. Ce calcul indique le coût d'être hors du marché pendant que celui-ci est le plus rentable.

Utilisons l'exemple du portefeuille américain 70/30 simple. Son rendement annuel sur toute la période s'est établi à 8,6 %. Si on élimine les meilleurs mois, on soustrait environ 0,30 % du rendement composé total sur cette période de 23 ans pour chacun de ces mois. Par exemple, les trois meilleurs mois depuis août 1992 comptent pour près de 1 % du rendement total de 8,6 %. De même, selon le portefeuille sélectionné, l'élimination de la meilleure année peut effacer du cinquième au tiers tous les gains enregistrés sur plus de 22 ans.

LE RÔLE DES FONDS À DATE CIBLE (FDC)

Nous avons brièvement abordé les FDC dans le Document 2. Les FDC ont été conçus pour fournir un portefeuille avec une répartition d'actifs qui convient à des participants qui sont à « X » années de prendre leur retraite. Par exemple, en 2015, un participant qui planifie prendre sa retraite dans vingt ans achètera un FDC 2035, alors qu'un autre qui planifie la prendre dans trente ans devrait sélectionner un FDC 2045. Les fonds à date cible proposent de réduire la proportion d'actifs plus risqués (comme les actions) et d'augmenter la proportion d'actifs moins risqués (comme les titres à revenu fixe) au fur et à mesure que le participant s'approche de la retraite. Le processus de répartition peut même continuer une fois que le participant a pris sa retraite.

Pour les particuliers qui nécessitent plus de soutien en matière de placement, les FDC offrent une option intéressante en proposant une répartition d'actifs qui évoluera avec le temps et en adoptant un processus de rééquilibrage automatique. Certains FDC sont très abordables, alors que d'autres coûtent nettement plus cher sans nécessairement offrir une meilleure stratégie. À défaut d'autres solutions, les FDC constituent des produits acceptables lorsque les frais qui s'y rapportent sont raisonnables.

Il y a actuellement plusieurs débats sur le niveau et le rythme approprié de l'allocation aux actifs risqués au sein de ces portefeuilles, ainsi que sur la nature des classes d'actifs qui devraient y être intégrées. Malgré cela, les investisseurs qui ne possèdent pas de connaissances suffisantes en matière de placements et qui réagissent émotivement à ce qui se passe sur les marchés financiers trouveront que les FDC leur inculqueront une meilleure discipline. Ce type de produit n'est pas parfait (quels produits le sont?), mais constitue une bonne option à défaut de recourir à des services-conseils de qualité.

SOMMAIRE ET CONCLUSIONS

Le risque est payant à long terme pour l'investisseur qui diversifie intelligemment son portefeuille, demeure cohérent et réagit de manière adéquate lors des périodes de forte volatilité et de corrections importantes sur les marchés. Par ailleurs, l'histoire des marchés financiers démontre qu'il est nécessaire de prendre davantage de risque pour accroître légèrement les rendements. Le double de la volatilité n'entraîne pas le double des rendements. C'est pourquoi il est important d'avoir un portefeuille adéquatement diversifié, d'élaborer un plan d'investissement à long terme et de payer des frais raisonnables.

Dans le présent document, nous avons approfondi les rendements historiques dans le but de mieux comprendre le risque. Dans le prochain document, nous commencerons à utiliser des estimations de rendements futurs à long terme. La planification de la retraite doit reposer sur des hypothèses réalistes quant au rendement espéré à long terme et au risque à encourir. On doit à tout prix éviter d'accorder trop d'importance aux prévisions à court terme. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs, mais ils fournissent néanmoins des indications quant au risque qui pourrait survenir.