

Le point sur vos placements

James Gauthier

Premier directeur, Politique de placement et recherche

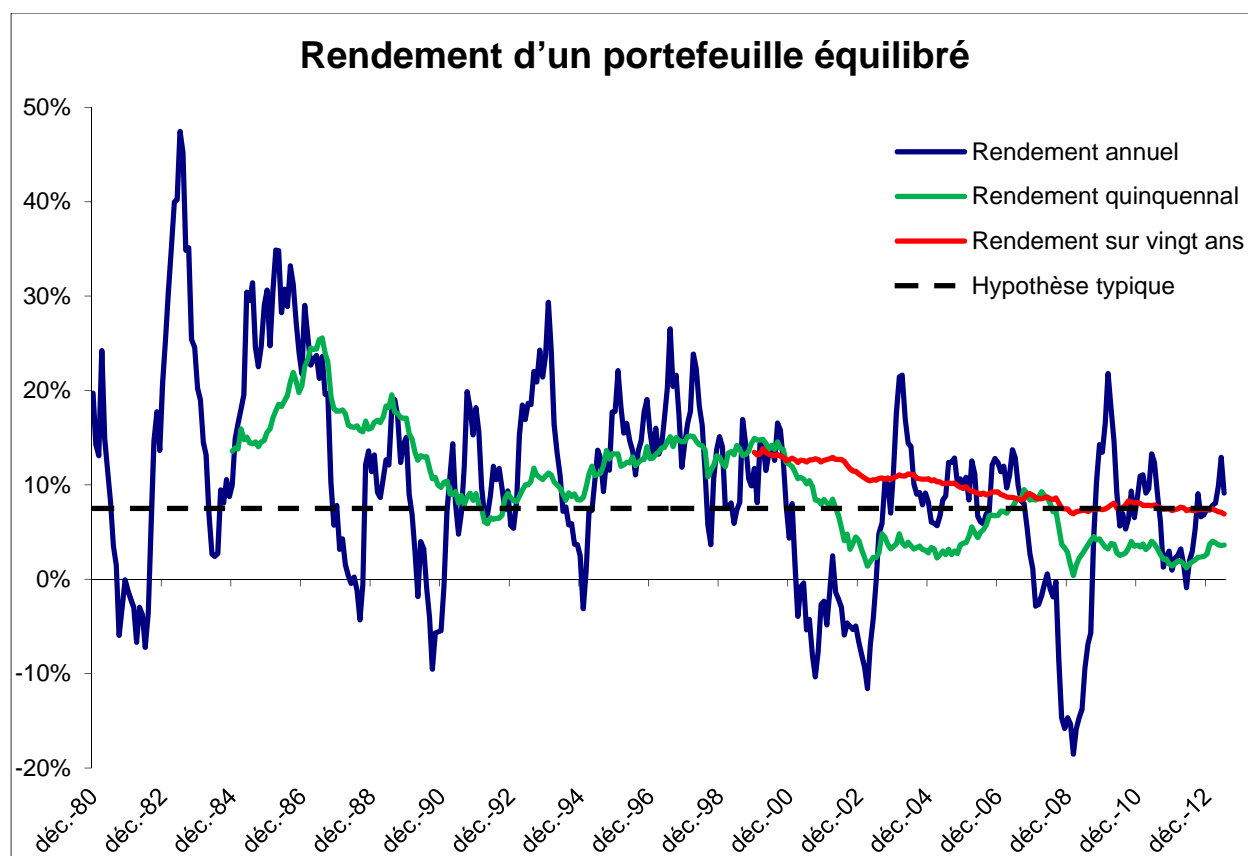
Gestion d'actifs 1832

Que vous soyez un nouvel épargnant, un retraité fortuné ou un fiduciaire, il y a de fortes chances que vous vous intéressiez de près au rendement futur de vos placements. Idéalement, ceux-ci seront structurés de façon à vous permettre d'atteindre vos objectifs de placement dans le délai fixé et selon le niveau de risque avec lequel vous êtes à l'aise. Règle générale, cette structuration du portefeuille se fait au début de l'horizon de placement, et la répartition de l'actif à long terme est l'un des éléments les plus importants à ce chapitre.

Différents outils, techniques et calculs peuvent être utilisés pour trouver la répartition optimale de l'actif, mais à la base, votre décision devrait s'appuyer sur l'évolution de la conjoncture. Pour effectuer les calculs nécessaires, il vous faudra formuler plusieurs hypothèses sous-jacentes, notamment sur le calendrier de cotisation et de retrait, et le taux de rendement attendu des placements. Et si le calendrier des entrées et des sorties de fonds peut varier grandement d'une personne à l'autre, les taux de rendement ont quant à eux un classement fixe fondé sur les catégories d'actifs, à condition que l'horizon de placement soit à long terme.

L'erreur la plus répandue – à laquelle beaucoup croient encore – consiste à baser ses perspectives de rendement sur les taux des années précédentes. Même lorsque les données utilisées couvrent une très longue période, cette méthode peut induire gravement en erreur, car certaines tendances de placement peuvent se maintenir des années... et ne jamais se répéter. Et même si l'histoire se répétait vraiment sur le plan économique, il serait très peu probable que les marchés évoluent (et donc, que les cours fluctuent) de façon identique dans toutes les catégories d'actifs!

Avant de voir quelles pourraient être des perspectives de rendement réalistes, il serait intéressant d'examiner le graphique suivant, représentant le rendement d'un portefeuille « équilibré ».

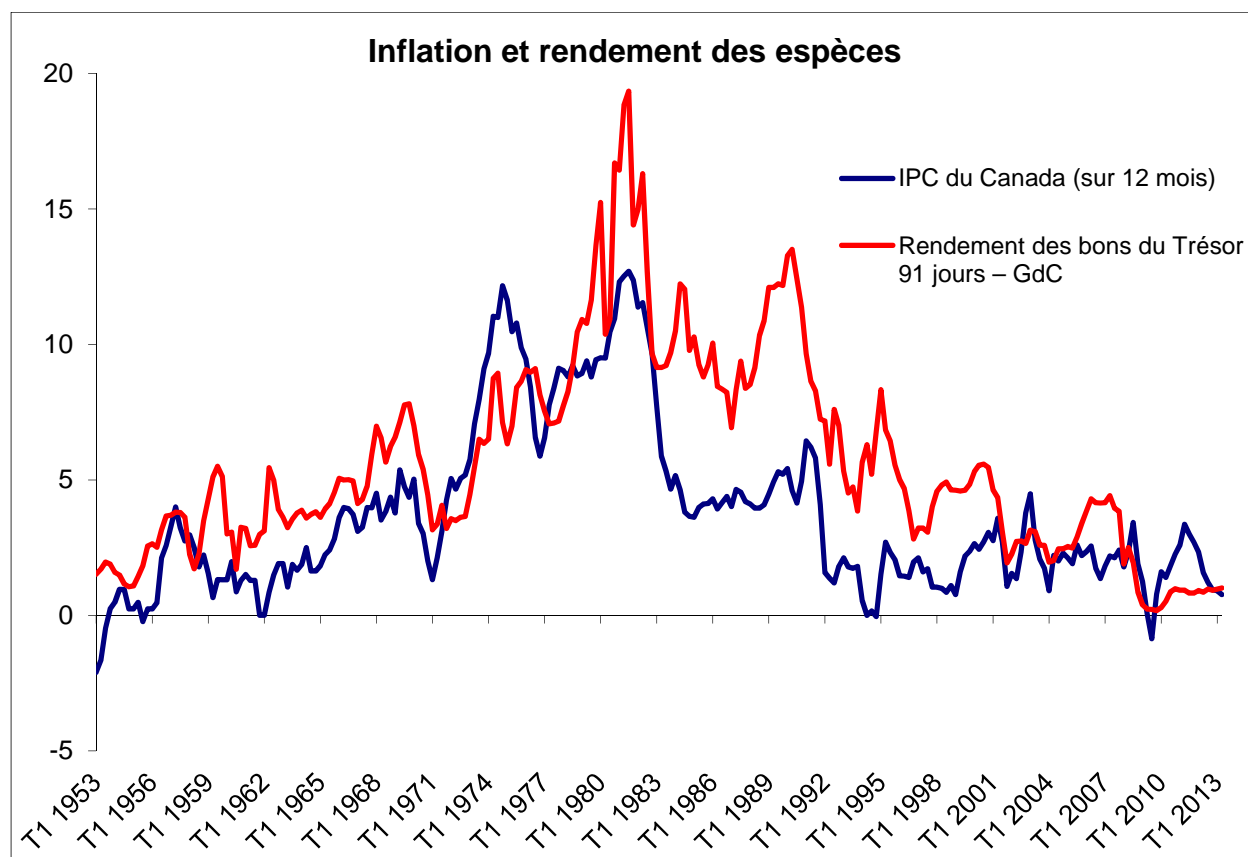


La gestion d'un important portefeuille, comme celui d'une fondation, peut se révéler passablement complexe et repose clairement, comme nous l'avons vu, sur des hypothèses quant aux taux de rendement futurs. Pour couvrir les décaissements réglementaires, l'inflation, les dépenses et les faux frais, la fondation devra obtenir un taux de rendement aux alentours de 7,5 %, ce qui pourrait correspondre à une pondération stratégique de 55 % d'actions, 40 % de titres à revenu fixe et 5 % d'espèces. Le graphique précédent indique cependant que sur un an, le rendement des placements peut être très loin de l'hypothèse des 7,5 %. Ces fluctuations se résorbent un peu si on effectue le calcul sur cinq ans, mais d'importants écarts persistent par rapport aux 7,5 % visés. Ce n'est qu'en considérant la moyenne sur vingt ans qu'on obtient un rendement sensiblement semblable à celui de l'hypothèse de départ. Il y a beaucoup plus à tirer de ce graphique, mais retenons-en ceci : plus l'horizon de placement est long, moins le rendement attendu devrait être volatil.

Le rendement attendu du portefeuille équilibré donné en exemple précédemment peut être divisé en plusieurs catégories d'actifs, chacune ayant son propre rendement attendu et un poids différent dans le portefeuille. Selon la pondération du paragraphe précédent, si le rendement attendu des actions, des titres à revenu fixe et des espèces est de 9 %, 6 % et 3 % respectivement, les perspectives de rendement de l'ensemble du portefeuille sont de 7,5 %. Nous pourrions aller plus loin en subdivisant la catégorie des actions par région, capitalisation boursière, style de placement, etc. Pour arriver à formuler une solide prédiction du rendement

du portefeuille, nous pourrions devoir calculer le rendement attendu de dix, et même de vingt catégories d'actifs différentes.

Il est habituellement plus facile de commencer par établir les perspectives de la catégorie des espèces. Celle-ci n'occupe en général qu'une très faible part du portefeuille étant donné qu'elle est la moins risquée, et donc, la moins rentable. Pour établir une perspective de rendement, vous devez d'abord avoir une prévision réaliste de l'inflation, car c'est ce facteur qui est responsable du maintien ou de l'effritement du pouvoir d'achat. Si on compare l'IPC du Canada au rendement des bons du Trésor de 91 jours du gouvernement du Canada en 1953 (représentant le rendement des espèces), on observe les variations suivantes.



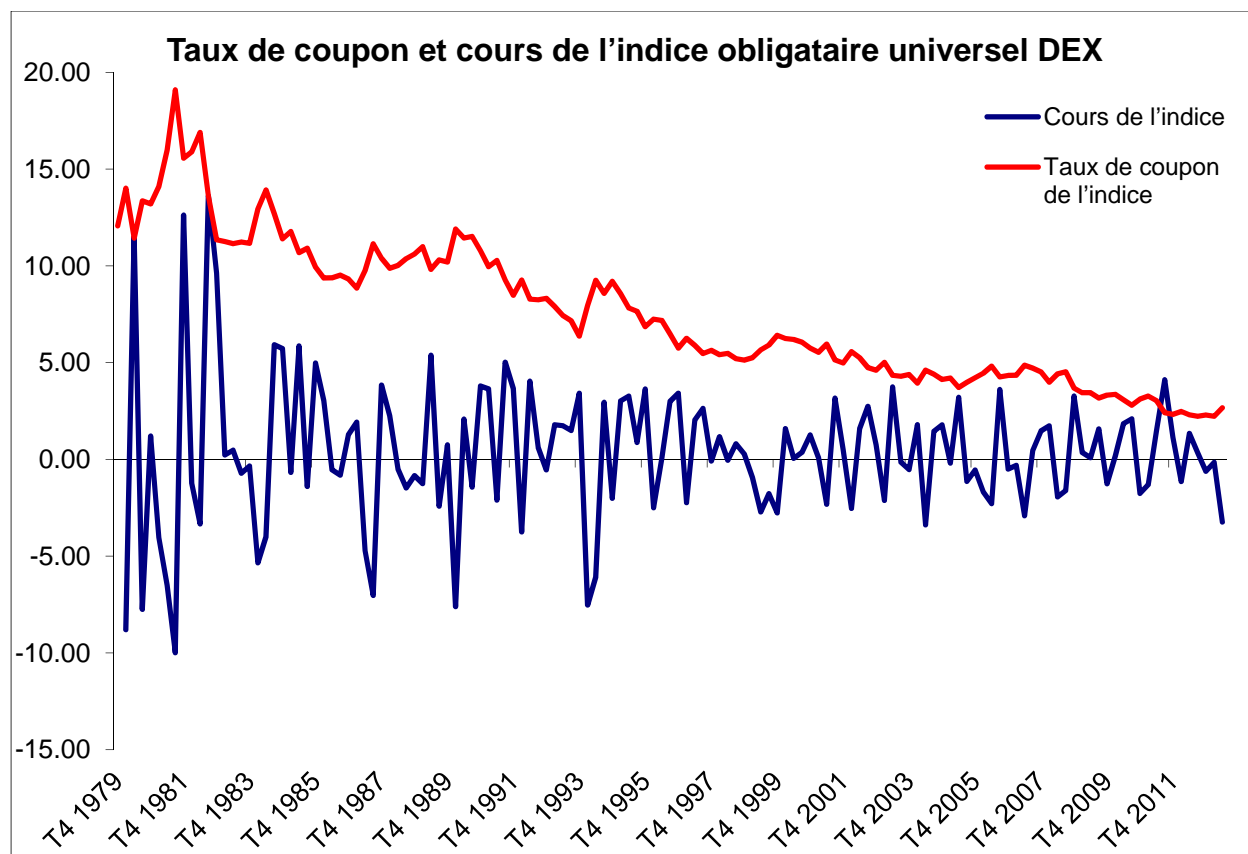
Source : Datastream

Ciblons un horizon de placement de vingt ans. Nous remarquons que le rendement moyen depuis 1993 est de 3,2 %. Aujourd'hui cependant, ce taux tourne plutôt autour de 1 %. Alors quel nombre utiliser? Ni l'un ni l'autre, probablement. Le taux d'inflation cible de la Banque du Canada est de 2 %. Et comme elle parvient depuis quelques dizaines d'années à le maintenir dans ces eaux, nous le croyons fiable. Poursuivons le raisonnement : généralement, lorsque l'inflation est faible, le rendement des espèces tend à être légèrement plus élevé que le taux d'inflation. Dans le cas qui nous occupe, il serait donc plus juste de fixer le rendement attendu des espèces à 2,5 %. Il y a de fortes chances que nous n'atteignons pas cette cible dès 2014,

mais gardez bien en tête qu'il s'agit là d'une **prévision à long terme**; ce qui se produit dans le court terme n'aura qu'une influence mineure sur le rendement à long terme. Gardez du recul!

Montons maintenant d'un cran sur l'échelle de risque, et passons aux titres à revenu fixe. Pour simplifier les choses, nous considérerons que l'indice obligataire universel DEX représente l'ensemble du marché obligataire canadien. Puisque les titres présentent des facteurs de risque additionnels (notamment de plus longs termes et un risque de crédit plus élevé), nous sommes en droit de nous attendre à un rendement supérieur à celui des espèces, soit 2,5 % plus une prime de risque. Dans les faits, ce rendement comporte deux volets : le coupon et le cours. Le premier peut se définir comme le rendement réalisé, tandis que le second est fonction des gains ou des pertes attribuables aux fluctuations des taux d'intérêt (et donc, du cours).

Voyons d'abord le coupon. En excluant les périodes où la conjoncture était « inhabituelle », nous arrivons à un écart de rendement moyen d'environ 1,5 % entre l'indice obligataire universel DEX et les espèces. Rappelons que ce pourcentage varie d'année en année; c'est sur vingt ans que cette prévision devrait se concrétiser. Ensuite, le cours. Il nous faut évaluer l'incidence des fluctuations des cours sur le rendement total. Le graphique qui suit fait état des taux de coupon et des cours enregistrés depuis 1980.



À première vue, le cours semble osciller également de part et d'autre du zéro, mais les données exactes indiquent qu'il s'est révélé positif presque 55 % du temps. C'est logique, et peut-être même un peu bas, quand on sait que les taux ont eu tendance à diminuer tout au long de la période visée. En poursuivant l'analyse, on constate que le cours n'a compté en moyenne que pour un peu plus de 1 % du rendement total chaque année! Revenons aux perspectives. Nous avons conclu précédemment que les perspectives de rendement devraient tourner aux alentours de 4 % (2,5 %, plus l'écart de 1,5 %), ce qui est supérieur au rendement actuel. Par conséquent, tout dépendant du temps nécessaire pour atteindre ce niveau, le rendement total des vingt prochaines années devrait être légèrement inférieur à 4 %. En outre, comme on s'attend à ce que les taux d'intérêt augmentent, les investisseurs risquent de se retrouver avec une baisse des cours au lieu des augmentations auxquelles ils sont habitués. Cette baisse ne devrait cependant pas être trop marquée, car les taux n'augmenteront pas en flèche et les fluctuations seront étalées sur vingt ans. En somme, il nous paraît prudent de prévoir un rendement annuel de 3,75 %, ce qui est bien loin des 9,4 % obtenus depuis 1980.

Voyons enfin les perspectives de rendement des actions. Un peu comme les titres par rapport aux espèces, les actions sont plus risquées que les titres sur tous les plans (en supposant que l'émetteur soit le même). Il est donc normal de s'attendre à ce que la prise de risque additionnelle associée aux actions soit récompensée par des rendements plus élevés. En réalité, il existe de nombreuses méthodes pour calculer la prime de risque des actions, mais nous nous baserons ici, par souci de simplicité, sur les données du rapport 2013 d'Ibbotson *SBBI Risk Premia Over Time* (1926-2012), dont l'analyse permet de dégager une prime de risque attendue d'environ 4 %. À condition que les marchés boursiers soient évalués à leur juste valeur actuellement, le rendement total à long terme des actions devrait donc être de 7,75 %, ce qui se trouve être, comme pour les espèces et les titres, inférieur aux taux des années passées.

Si on combine maintenant les perspectives de rendement calculées pour les appliquer au portefeuille équilibré présenté précédemment, on obtient un rendement attendu de 5,9 %, soit largement en dessous des 7,5 % généralement avancés. Les conséquences sont évidentes : les épargnants en phase de capitalisation devront épargner davantage ou plus longtemps pour faire contrepoids à la baisse de rendement, et les épargnants vivant du rendement de leurs actifs devront se contenter de moins ou modifier la répartition de leurs actifs (augmenter le risque) pour augmenter le rendement.

Revenons à l'exemple de la fondation pour illustrer les conséquences désastreuses que peut avoir une évaluation trop optimiste des perspectives de rendement. Supposons que la fondation dispose à l'origine d'un capital de un million de dollars, qu'aucune nouvelle cotisation n'est attendue et qu'au lieu de générer le rendement annuel de 7,5 % requis, le portefeuille ne rapporte que 5,9 %. Chaque année financière, le manque à gagner grugera un peu du capital et, le capital étant moins gros, le rendement diminuera d'année en année. Ce cercle vicieux ne sera rompu qu'à l'épuisement total du capital, en à peine un peu plus de 26 ans!

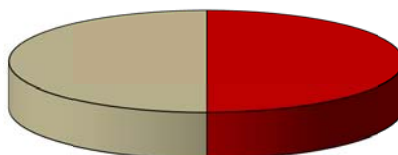
S'il vous est impossible de diminuer le rendement requis ou d'injecter des capitaux, l'atteinte de votre objectif repose sur une seule option : modifier la répartition de l'actif. Vous devrez

monter dans la courbe de risque en choisissant des placements plus risqués qui promettent un rendement supérieur. Les trois diagrammes à secteurs ci-dessous représentent la répartition de l'actif la moins risquée (selon l'écart-type normalisé du rendement) pouvant générer un rendement de 7,5 % d'après les scénarios suivants : 1) rendements semblables à ceux des 25 dernières années; 2) rendements types de 3 %, 6 % et 9 %; et 3) perspectives de rendement plus « réalistes » présentées dans cet article.

25 dernières années

Hypothèses typiques

Hypothèses réalistes



■ Espèces
■ Titres à revenu fixe
■ Actions

Source : Encorr de Morningstar

Chacun des diagrammes ci-dessus présente un rendement de 7,5 % (réel pour le premier diagramme et attendu pour les deux autres). La répartition de l'actif, cependant, est on ne peut plus différente, les actions occupant entre 3 % et 94 % du portefeuille. Et comme cette catégorie d'actifs est le principal facteur de volatilité d'un portefeuille, vous devrez dorénavant avoir une tolérance au risque beaucoup plus élevée si vous comptez continuer d'obtenir des rendements comparables à ceux des années passées. L'augmentation du risque signifie que vous êtes davantage susceptible d'enregistrer un rendement **négatif**, et tout particulièrement à court terme.

Nous avons insisté au début de cet article sur l'importance de planifier et de structurer votre portefeuille conformément à vos objectifs de placement. Ce processus dépend en grande partie des perspectives de rendement que vous utiliserez. La conjoncture économique nous porte à croire que les taux de rendement seront dorénavant sensiblement en dessous des moyennes passées et que beaucoup d'épargnants et de conseillers sont trop optimistes dans leurs prévisions. Plus vite vous adopterez des perspectives plus réalistes, plus vous aurez de chances d'éviter d'éventuelles mauvaises surprises.

^{MC} Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence.

© 2013, Gestion d'actifs 1832 S.E.C. Tous droits réservés

Gestion d'actifs Scotia - Portefeuilles institutionnels est une division de Gestion d'actifs 1832 S.E.C.

DÉCLARATIONS IMPORTANTES

Ce document ne doit pas être redistribué. Il est fourni uniquement à titre d'information et aucune autre personne ne peut l'utiliser ou se fonder sur son contenu. Dans la mesure où il contient des renseignements provenant de tiers, ces derniers sont jugés exacts et fiables, mais Gestion d'actifs 1832 S.E.C. ne les garantit pas comme tels. Ce document n'a pas pour but de fournir des conseils de placement. Les investisseurs qui prévoient mettre en œuvre une stratégie devraient s'adresser à leur propre conseiller professionnel pour obtenir des conseils de placement adaptés à leurs besoins. Ainsi, il sera tenu compte de leur situation et les décisions seront prises d'après l'information la plus récente. Les renseignements fournis dans ce document, notamment sur les taux d'intérêt, les conditions des marchés, les règles fiscales et d'autres aspects des placements, peuvent être modifiés sans préavis. Aucune disposition de ce document ne constitue une promesse ou une déclaration quant à l'avenir.

Ce rapport peut contenir des énoncés prospectifs. Ces énoncés sont de nature prédictive et dépendent d'événements ou de situations futurs, ou y renvoient. Par ailleurs, toute déclaration sur le rendement futur, les stratégies, les perspectives, les plans d'action ou les projets constitue également un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats, le rendement, les événements, les activités et les réalisations réels diffèrent sensiblement de ceux décrits explicitement ou implicitement par ces énoncés. Ces facteurs comprennent entre autres : l'économie générale, la situation politique, la conjoncture du marché ainsi que les taux d'intérêt et les taux de change, une instance réglementaire ou judiciaire, un changement technologique ou des catastrophes. Le lecteur doit peser avec soin ces facteurs ou d'autres avant de prendre une décision en matière de placement et de s'appuyer sur ces énoncés prospectifs.