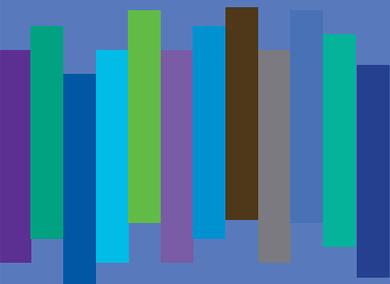


# PRINCIPES D'INVESTISSEMENT

FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS



# INTRODUCTION

## 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.

Bien que la planification de la retraite représente un défi de taille, et ce, même pour les spécialistes, elle revêt une importance capitale. Personne ne souhaite avoir des difficultés financières à la retraite, surtout après avoir travaillé toute une vie. Un plan de retraite adéquat peut s'échelonner sur plusieurs décennies avant et après la retraite, et le processus comporte des incertitudes et des difficultés. Par exemple, même si l'on se fixe des objectifs précis en vue de la retraite, il est difficile de prédire l'évolution de notre capacité d'épargne et les rendements des marchés financiers. La planification de la retraite comporte donc des aspects complexes. En effet, il faut notamment considérer l'incidence à long terme de l'imposition du revenu de placement, des différents frais, de l'inflation, des choix en matière de répartition d'actifs et des responsabilités familiales. En somme, déterminer la quantité d'épargne nécessaire et la façon de l'investir représente un défi colossal.

À l'étape de l'élaboration de son plan de retraite, il faut prendre en compte un grand nombre de facteurs. Heureusement, la connaissance d'un nombre plus restreint d'éléments clés permet d'augmenter significativement les chances de réussite. À cet effet, les documents qui suivent couvrent les aspects essentiels en matière d'investissement que tout investisseur avisé devrait connaître. En définitive, un investisseur qui prend des décisions rationnelles et qui fait preuve de discernement est susceptible d'accroître son revenu espéré à la retraite du tiers ou de plus du tiers s'il, par exemple, bénéficie d'un horizon de placement allant jusqu'à trente ans.

La présente série de documents est divisée en deux parties. La première partie (les documents 1 à 6) traite des aspects mécaniques du processus d'investissement, du rôle des conseillers en placement et des principes d'investissement applicables à tous les investisseurs, peu importe leur nationalité et leur fourchette de revenus. La deuxième partie (les documents 7 à 12) traite de l'art d'investir, mais plus précisément de subtilités financières et de la façon de gérer maintes incertitudes. Voici un aperçu des douze sujets qui seront abordés :

**1. LA FORCE DU TEMPS ET DES RENDEMENTS**

**2. L'INCIDENCE DES FRAIS**

**3. L'INCIDENCE DES IMPÔTS**

**4. L'INCIDENCE DE L'INFLATION**

**5. L'INCIDENCE DE LA DIVERSIFICATION ET DU RISQUE**

**6. LE RÔLE D'UN CONSEILLER**

**7. LA TOLÉRANCE AU RISQUE DE L'INVESTISSEUR**

**8. LES FACTEURS QUI DÉTERMINENT LES RENDEMENTS  
DES MARCHÉS**

**9. LES MANIÈRES DE DIVERSIFIER UN PORTEFEUILLE**

**10. L'ÉLABORATION DE PORTEFEUILLES**

**11. MES ÉPARGNES GÉNÈRERONT UN REVENU DE  
RETRAITE DE COMBIEN PAR ANNÉE?**

**12. PLAN D'ENSEMBLE**

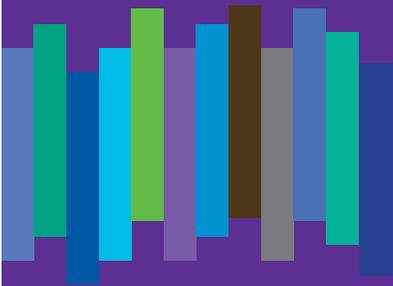
En vue de vulgariser les sujets présentés, nous illustrerons nos propos au moyen du même exemple, lequel se complexifiera au fur et à mesure que nous aborderons un nouveau sujet. La lecture de ces documents ne fera pas de vous un investisseur chevronné, mais vous serez en mesure de reconnaître les éléments qui sont réellement importants pour la planification de votre retraite, d'être mieux préparé pour la rencontre avec votre conseiller et, espérons-le, d'éviter de reproduire les erreurs récurrentes et coûteuses commises par bon nombre d'investisseurs.

Nous croyons sincèrement que cette série de documents didactiques améliorera la qualité de la gestion d'actifs de l'ensemble des investisseurs.

Jacques Lussier, CFA

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# LA FORCE DU TEMPS ET DES RENDEMENTS



1

## 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.

# LA FORCE DU TEMPS ET DES RENDEMENTS

Qui dit épargne et placements, dit constitution d'un patrimoine en vue d'atteindre un niveau de vie satisfaisant à la retraite. Ainsi, le présent document aborde l'importance de commencer tôt à épargner et l'incidence du niveau des rendements réalisés. Il est aussi question du coût élevé lié au fait de reporter la mise en place d'un plan d'économies et de la conséquence d'être un peu trop conservateur dans la gestion de nos placements.

## UN EXEMPLE SIMPLE QUI EXPLIQUE L'INCIDENCE DU TEMPS ET LE RENDEMENT DU CAPITAL INVESTI

Prenons l'exemple d'un placement initial de 1 000 \$ investi à un taux de rendement annuel de 3 % ou de 6 %. Qu'en est-il si ces rendements sont maintenus année après année?

Année	RENDEMENT ANNUEL DE 3 %		RENDEMENT ANNUEL DE 6 %	
	Valeur totale	Revenu de placement	Valeur totale	Revenu de placement
Maintenant	1 000 \$		1 000 \$	
An 1	1 030 \$	30 \$	1 060 \$	60 \$
An 2	1 060,90 \$	30,90 \$	1 123,60 \$	63,30 \$
An 3	1 092,73 \$	31,83 \$	1 191,02 \$	67,42 \$
[...]				
An 30	2 427,26 \$	70,70 \$	5 743,49 \$	325,10 \$

Le revenu de placement s'accroît chaque année. Avec le temps, l'investissement produit non seulement un revenu sur le capital investi de 1 000 \$, mais aussi sur le revenu de placement accumulé année après année. Par exemple, si le rendement du capital investi correspond à 3 %, le revenu de placement sera de 30 \$ après la première année ( $1\,000 \$ \times 3 \%$ ) et la valeur totale atteindra 1 030 \$ ( $1\,000 \$ + 30 \$$ ). Après la deuxième année, le revenu de placement sera de 30,90 \$ ( $1\,030 \$ \times 3 \%$ ) et la valeur totale atteindra 1 060,90 \$ ( $1\,030 \$ + 30,90 \$$ ).

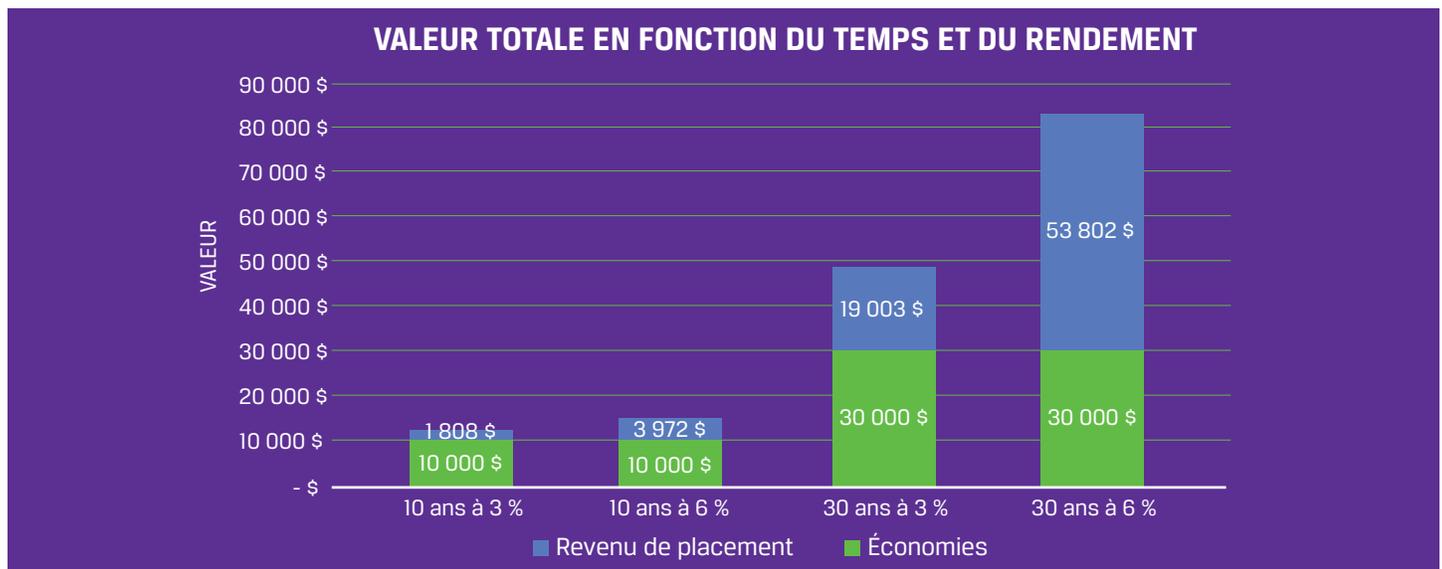
Après la troisième année, le revenu de placement total accumulé sera de 92,73 \$ si le rendement correspond à 3 % ( $1\,092,73 \$$  moins le montant du capital initial investi de 1 000 \$) et de 191,02 \$ si le rendement correspond à 6 %. Si le rendement est deux fois plus élevé, l'investisseur accumule plus du double de la valeur du revenu de placement. C'est ce qu'on appelle la force de la capitalisation des rendements.

Qu'en est-il si l'horizon de placement est de trente ans? Le revenu de placement total accumulé au cours de la période sera de 1 427,26 \$ ( $2\,427,26 \$$  moins le montant du capital initial investi de 1 000 \$) si le rendement correspond à 3 % et de 4 743,49 \$ si le rendement correspond à 6 %.

Par conséquent, plus l'horizon de placement est éloigné et que le rendement est élevé, plus l'effet de la capitalisation des rendements est bénéfique.

**UN EXEMPLE PLUS RÉALISTE QUI EXPLIQUE L'INCIDENCE DU TEMPS ET DU RENDEMENT DU CAPITAL INVESTI**

Un plan de retraite nécessite, bien entendu, de mettre de l'argent de côté sur une base régulière. Épargner en vue de la retraite signifie de faire des économies tous les mois, chaque année. La figure suivante illustre la valeur du patrimoine total après avoir économisé 1 000 \$ par année pendant dix ou trente ans avec un rendement annuel de 3 % et de 6 %. Ainsi, le segment du graphique illustrant un investissement sur un horizon de placement de trente ans avec un rendement de 3 % correspond à un placement initial de 1 000 \$ investi à 3 % sur trente ans, un deuxième 1 000 \$ investi sur vingt-neuf ans, un troisième 1 000 \$ investi sur vingt-huit ans, et ainsi de suite.



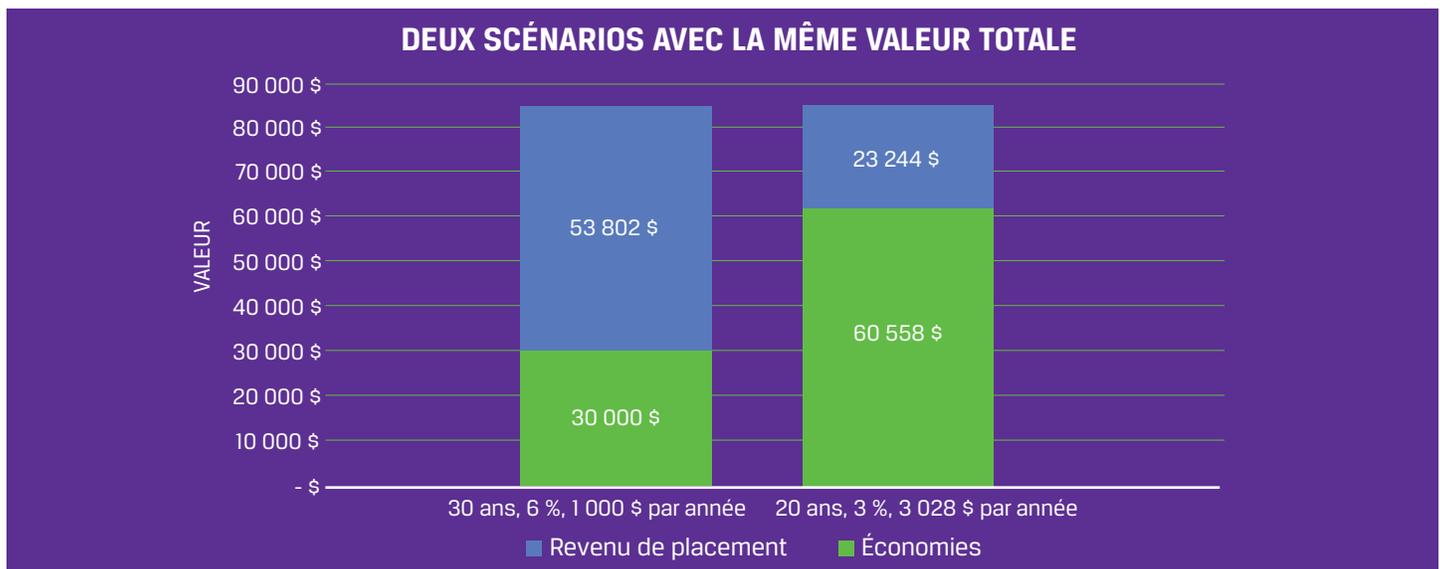
Le temps et le rendement sont les deux principaux facteurs qui déterminent la valeur finale. Sur un horizon de placement de trente ans, la valeur finale sera de 49 002 \$ si le rendement correspond à 3 % (30 000 \$ provenant des économies de 1 000 \$ par année pendant trente ans + 19 002 \$ provenant du revenu de placement) et de 83 801 \$ si le rendement correspond à 6 % (30 000 \$ provenant des économies + 53 801 \$ provenant du revenu de placement).<sup>1</sup>

Grosso modo, la valeur finale après trente ans d'un portefeuille avec un rendement annuel de 6 % est 71 % de plus que celle d'un portefeuille avec un rendement annuel de 3 %. En conséquence, cet investisseur bénéficie d'un patrimoine accumulé qui lui procurera un niveau de vie supérieur, d'au moins 71 %, à la retraite. Bien entendu, un portefeuille qui génère un rendement annuel de 6 % présente un risque plus élevé que celui d'un portefeuille qui génère un rendement annuel de 3 %. Cet aspect sera abordé dans le Document 10.

**L'INCIDENCE DE TARDER À METTRE EN PLACE UN PLAN DE RETRAITE ET DE PRENDRE TROP PEU DE RISQUE**

Combien faudra-t-il d'économies annuelles pour obtenir une valeur finale de 83 802 \$ en vue de la retraite (la même valeur que celle obtenue dans l'exemple ci-dessus avec une économie annuelle de 1 000\$ et un rendement de 6%) si la période d'épargne est réduite à vingt ans et que le rendement n'est que de 3%? La réponse est 3 028 \$, soit trois fois plus.

Autrement dit, dans le premier scénario l'investisseur économise 30 000 \$ (30 x 1 000 \$) et génère un revenu de placement de 53 802 \$. En contrepartie, dans le deuxième scénario l'investisseur doit économiser 60 558 \$ (20 x 3 028 \$) pour générer un revenu de placement de 23 244 \$. Une personne qui reporte la mise en place de son plan de retraite ou qui adopte une stratégie trop prudente devra déboursier plus d'argent qu'une personne qui commence tôt à épargner et qui investit de façon moins conservatrice. La figure suivante illustre les deux scénarios.



<sup>1</sup> Avec des économies de plus de 1 000 \$ par année, la valeur finale sera proportionnellement plus élevée. Un investisseur qui cotise deux fois plus par année à son régime de retraite bénéficiera d'une valeur finale deux fois plus élevée.

## SOMMAIRE ET CONCLUSION

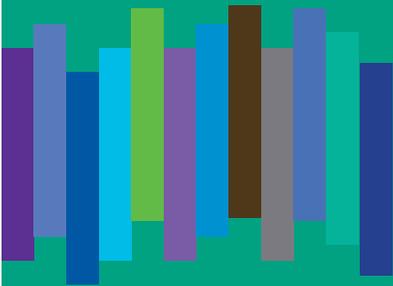
Les principaux facteurs qui déterminent la valeur finale sont le temps, les rendements et une discipline d'épargne. La règle d'or pour atteindre un meilleur niveau de vie à la retraite est de faire preuve de patience, de discipline et, tout en ne prenant pas de risques excessifs, d'adopter un portefeuille suffisamment risqué permettant d'espérer un rendement raisonnable à long terme. Une personne qui remet à plus tard la mise en place de son plan de retraite ou qui adopte un portefeuille trop prudent devra épargner davantage qu'une personne qui commence tôt à épargner et qui investit de façon moins timorée. En résumé, une personne qui tarde trop à mettre son plan de retraite en place pourrait être incapable d'atteindre ses objectifs de retraite alors que son plan se serait concrétisé si seulement elle avait commencé à épargner plus tôt.

Plusieurs autres aspects ayant une incidence directe sur le niveau de vie à la retraite seront abordés dans les trois prochains documents, notamment les frais, les impôts et l'inflation. Il sera donc bien important de comprendre l'incidence de ces aspects afin d'être en mesure de minimiser leur impact.

Pour présenter les incidences des frais, des impôts et de l'inflation ainsi que l'incidence du risque d'une manière simple, nous présenterons le même exemple d'économies annuelles de 1 000 \$ investies sur une période de trente ans.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# L'INCIDENCE DES FRAIS



2

## 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'INCIDENCE DES FRAIS

Il existe deux types de frais : les frais de placement (comme les frais de gestion de produits et les frais liés aux transactions) et les honoraires de services-conseils (comme les frais professionnels d'un conseiller financier). Dans l'ensemble, les frais peuvent représenter une somme considérable. Il est donc primordial de bien les comprendre et de veiller à les contrôler. Prendre plus de risques est certes nécessaire pour espérer obtenir un meilleur rendement, mais les frais réduisent les rendements peu importe le résultat de la stratégie d'investissement. Si la capitalisation des rendements a un effet positif sur la valeur finale (comme l'illustre le Document 1), les frais, quant à eux, ont un effet inverse sur celle-ci.

## QUEL SERAIT UN POURCENTAGE RAISONNABLE DE FRAIS ?

Il n'y a aucune évidence que des frais de placement plus élevés contribuent à maximiser les rendements (avant déduction des frais). La plupart des études ont conclu que le rendement d'un fonds commun de placement moyen (avant déduction des frais) est similaire à celui d'un produit indiciel standard<sup>1</sup>. Il a également été démontré que moins de 3 gestionnaires sur 10 réussissent à obtenir, sur un horizon de placement allant de 5 à 10 ans, des rendements supérieurs à ceux des indices de référence des marchés, après déduction des frais. Il est facile de reconnaître les gestionnaires qui ont réussi à obtenir de meilleurs rendements dans le passé, mais c'est tout un défi d'identifier à l'avance ceux qui réussiront à en obtenir de meilleurs dans l'avenir.

Le rôle des conseillers financiers et les avantages de faire affaire avec eux seront abordés dans le Document 6. Il convient d'ores et déjà de préciser que l'un des principaux rôles des conseillers financiers consiste à identifier des solutions appropriées, dont les frais sont raisonnables, pour leurs clients. Ces dernières années, les produits de placement se sont standardisés. C'est pourquoi, il est dorénavant moins acceptable de payer des frais de gestion élevés. En effet, pour quelles raisons faudrait-il payer des frais de 2 % pour un produit de placement dont les attentes en matière de rendement sont les mêmes, avant déduction des frais, que celles d'un autre produit dont les frais sont de 0,30 % ?

<sup>1</sup> Pas surprenant, car l'investissement est un jeu à somme nulle abstraction faite des frais. Puisque tous les titres émis sur le marché sont détenus par tous les investisseurs, cela implique que pour chaque investisseur dont le rendement dépasse de 1 \$ celui de l'indice de référence avant déduction des frais, il y a un ou plusieurs investisseurs dont le rendement est inférieur de 1 \$ à celui de l'indice de référence avant déduction des frais. C'est une réalité comptable.

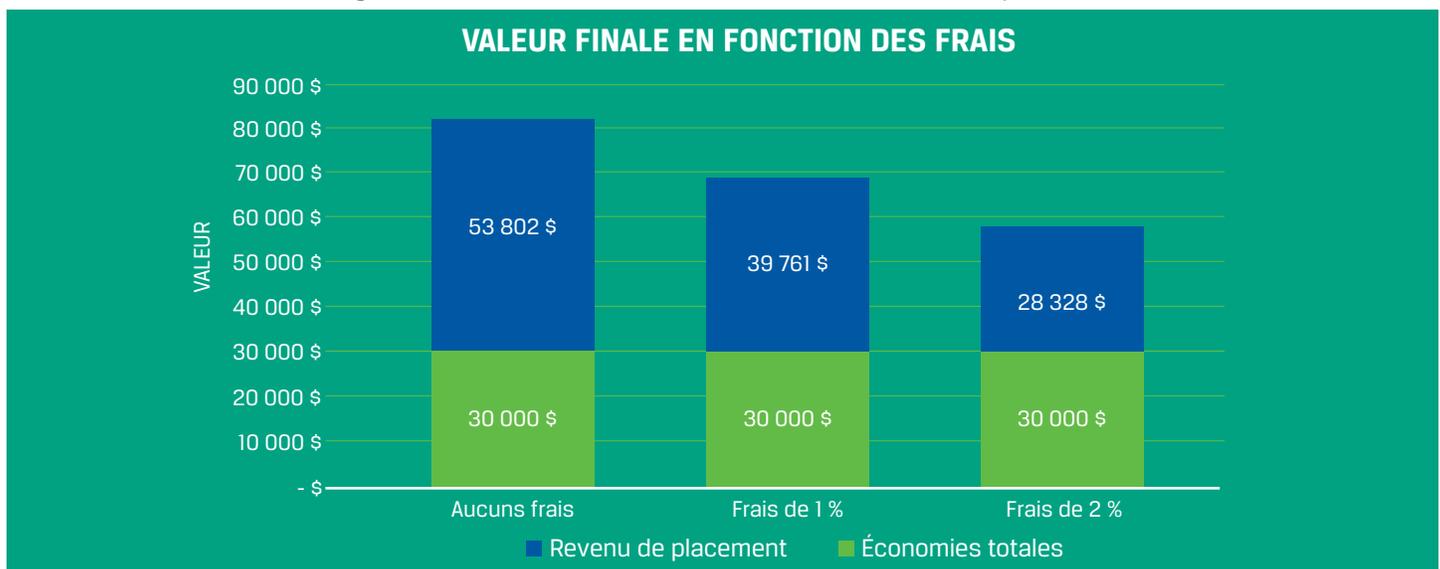
Aux États-Unis, les frais de gestion active sont en moyenne de 0,65 % pour un fonds commun de placement d'obligations et de 0,89 % pour un fonds commun de placement d'actions, alors que ceux exigés pour un fonds indiciel sont aussi bas que 0,11 % et 0,12 %. Les frais de la plupart des fonds négociés en bourse (FNB) varient entre 0,10 % et 0,50 %.<sup>2</sup> La structure des fonds communs de placement canadiens coûte plus cher que celle des fonds communs de placement américains notamment parce que les honoraires de services-conseils sont généralement compris. Un investisseur qui demeure sceptique envers les bénéfices de la gestion active, qui a peu d'expertise dans le domaine du placement et qui n'a pas recours au support d'un conseiller financier devrait se limiter à investir dans des fonds ou des FNB indiciels.

Les honoraires de services-conseils varient grandement d'un conseiller à l'autre et, aux États-Unis, ils sont généralement facturés en sus des frais de placement. Au Canada, cependant, ils sont généralement inclus aux frais des produits financiers. Certains conseillers facturent des honoraires selon un pourcentage d'actifs sous gestion

(généralement, un taux dégressif au fur et à mesure que les actifs augmentent), alors que d'autres facturent des honoraires à forfait ou selon un taux horaire. Les honoraires peuvent cependant être aussi bas que 0,5 % des actifs pour d'importants portefeuilles et aussi élevés que 1,0 % pour de petits portefeuilles de moins de 100 000 \$. Il se peut même que certains investisseurs payent consciemment ou inconsciemment des frais globaux de plus de 2 %.

Un petit investisseur peut acheter des solutions de portefeuille mixte correctement diversifié pour beaucoup moins de 1 % (comme les FNB équilibrés, les fonds indiciels équilibrés et les fonds à date cible<sup>3</sup> qui comprennent à la fois des titres à revenu fixe et des actions). En revanche, un investisseur fortuné qui souhaite une solution de portefeuille spécialisée peut trouver un conseiller compétent prêt à gérer son portefeuille moyennant des frais globaux d'à peu près 1 %. Généralement, les investisseurs seraient avisés d'éviter de payer des frais globaux de 2 % pour des portefeuilles et des services-conseils standards.

La figure suivante illustre l'incidence des frais globaux de 1 % et de 2 % sur un investissement annuel de 1 000 \$ pendant trente ans si le rendement est de 6 %. Il s'agit du même scénario de référence (abstraction des frais) que celui du Document 1.



<sup>2</sup> Advisory HQ, « *Financial Advisor Fees – Wealth Managers, Planners, and Fee-Only Advisors* », le 11 octobre 2015, <http://www.advisoryhq.com/articles/financial-advisor-fees-wealth-managers-planners-and-fee-only-advisors/>

<sup>3</sup> Les fonds à date cible (FDC) sont conçus pour équilibrer le risque d'un portefeuille en fonction de la date prévue de la retraite. Par exemple, un investisseur âgé de 40 ans, en 2015, qui planifie prendre sa retraite dans vingt-cinq ans pourrait acheter un FDC 2040. La proportion en actions de ce produit sera réduite progressivement jusqu'à la date de la retraite et dans certains cas, la proportion sera ajustée après la retraite. Ce type de produit pourrait convenir aux investisseurs qui manquent de discipline et d'expertise dans le domaine et qui n'ont pas de conseiller financier pour gérer leurs placements à titre discrétionnaire. Certains de ces fonds sont offerts à peu de frais (bien que certains soient chers). Des études ont démontré que les investisseurs qui investissent dans des FDC ou dans des comptes gérés par des professionnels obtiennent de bien meilleurs rendements que les investisseurs moyens qui sont laissés à eux-mêmes sans stratégie de placement rigoureuse.

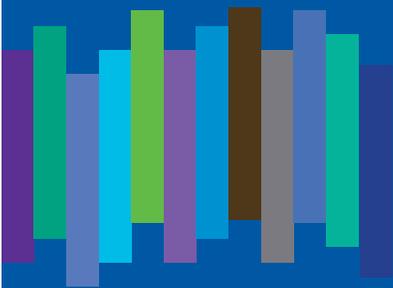
## SOMMAIRE ET CONCLUSION

Les frais de placement sont inévitables, mais il est souvent possible de les réduire sans influencer sur le rendement prévu du portefeuille, avant déduction des frais. Rien n'indique que des frais de placement élevés mènent à de meilleurs rendements nets des frais. Il est du rôle des conseillers financiers de proposer des solutions de portefeuille qui minimisent l'ensemble des frais.

De plus, la plupart des investisseurs ont besoin de recevoir des services-conseils. Comme nous le verrons dans le Document 6, les conseillers compétents ont l'expertise pour répondre aux besoins des investisseurs en matière de planification de retraite et d'élaboration de portefeuille et peuvent même contribuer à calmer les inquiétudes des investisseurs. Il est donc recommandé de demander à votre conseiller financier de vous indiquer clairement les frais payables – tout comme vous le demanderiez à d'autres professionnels – et d'éviter d'en payer davantage que nécessaire. Dans les documents qui suivent, le scénario de référence comprendra des frais globaux de 1 %.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# L'INCIDENCE DES IMPÔTS



3

## 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'INCIDENCE DES IMPÔTS

Les considérations fiscales liées à la gestion de portefeuille se regroupent sous deux grands thèmes. Le premier se rapporte à la mise en place par plusieurs gouvernements de comptes à exonération et à report d'impôt, destinés à promouvoir et à faciliter l'accumulation d'un patrimoine en vue de la retraite. Le second traite des différents taux d'imposition applicables aux revenus de placement en fonction de la source de ces revenus. Une partie des revenus de placement peuvent également être imposés par des gouvernements étrangers. Les investisseurs devraient d'abord maximiser le recours aux comptes à exonération d'impôt ou à report d'impôt et demander l'aide de leur conseiller afin de maximiser l'efficacité de leur portefeuille après impôt. L'imposition complique considérablement le processus de planification de la retraite.

Dans le présent document, il sera question des différences entre un compte à report d'impôt et un compte à exonération d'impôt. Nous allons également comparer les avantages de ces comptes par rapport à un compte taxable.

## LES COMPTES À EXONÉRATION D'IMPÔT ET LES COMPTES À REPORT D'IMPÔT

Le Roth IRA (aux États-Unis) et le CELI (au Canada) sont des comptes à exonération d'impôt, alors que le 401-K (aux États-Unis) et le REER (au Canada) sont des comptes à report d'impôt. Selon des conditions précises, ces deux types de comptes présentent une efficacité semblable. Dans les deux cas, le revenu de placement s'accumule en franchise d'impôt. Par exemple, si le rendement annuel correspond à 6 % et que des frais globaux de 1 % sont facturés, le rendement net dans les deux comptes sera de 5 %.

La différence entre les deux comptes réside dans ce qui se produit au moment où un apport en capital est effectué et au moment où une portion ou la totalité du capital est retiré. Dans un compte à report d'impôt, chaque nouvel apport en capital est déductible et chaque retrait est imposable.

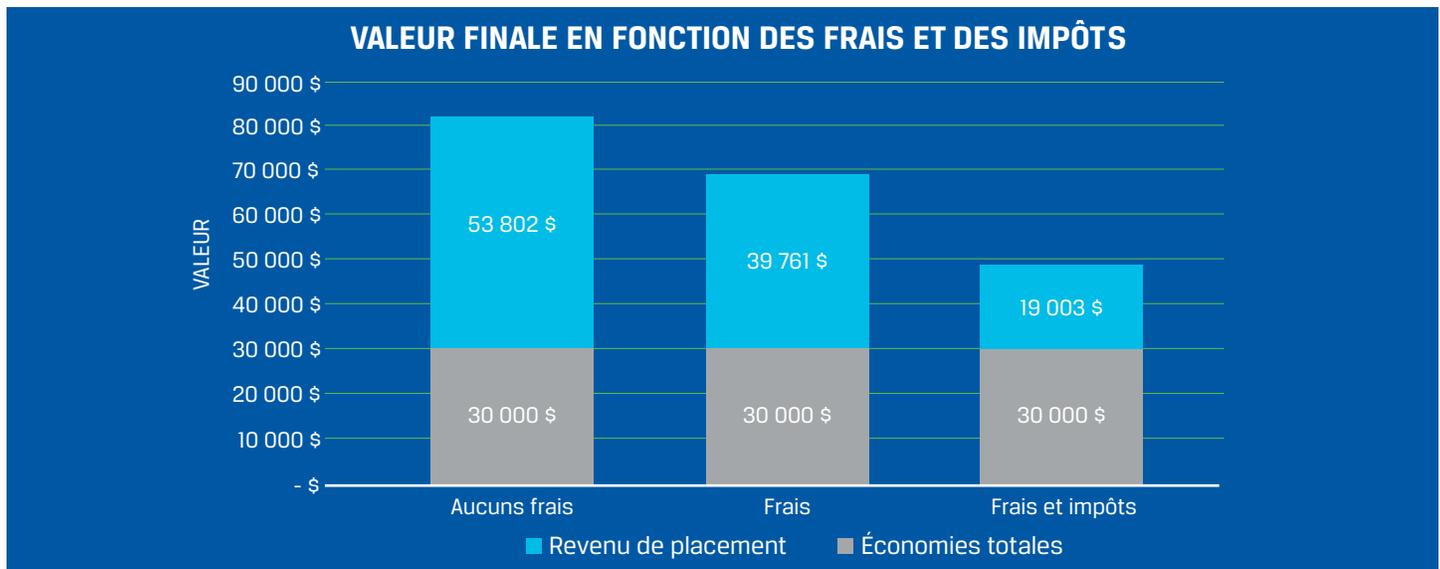
Prenons l'exemple d'un investisseur qui verse 1 000 \$ dans un compte à exonération d'impôt et 1 667 \$ dans un compte à report d'impôt. Son taux d'imposition marginal correspond à 40 % et celui-ci est stable à travers le temps. Le tableau suivant illustre la valeur finale après impôt dans les deux comptes, à supposer un rendement annuel net (après frais) de 5%.

	Exonération d'impôt	Report d'impôt
Apport initial	1 000 \$	1 667 \$
Remboursement d'impôt		667 \$ (40 % de 1 667 \$)
<b>Apport net après impôt</b>	<b>1 000 \$</b>	<b>1 000 \$</b>
Valeur finale avant impôt	4 322 \$	7 203 \$
<b>Valeur finale après impôt</b>	<b>4 322 \$</b>	<b>4 322 \$ (60 % de 7 203 \$)</b>

Dans les deux cas, la valeur de la contribution initiale nette est de 1 000 \$ puisque l'investisseur obtiendra un remboursement d'impôt pour l'apport effectué dans le compte à report d'impôt. Bien que la valeur finale avant impôt du montant au sein du compte à report d'impôt soit supérieure, une fois l'argent retiré dans trente ans, sa valeur après impôt sera la même que celle dans le compte à exonération d'impôt. L'investisseur devrait privilégier le compte à report d'impôt seulement s'il croit que son taux d'imposition sera inférieur dans trente ans. Puisqu'il est impossible de prévoir les taux d'imposition de cet investisseur dans trente ans, disons que les deux comptes s'équivalent financièrement.

## LES COMPTES EXONÉRÉS D'IMPÔT ET COMPTES IMPOSABLES

Revenons à notre scénario de référence, soit l'investisseur qui place 1 000 \$ chaque année pendant trente ans, qui obtient un taux de rendement brut de 6 % et qui paie des frais de 1 %. Tenons pour acquis que les frais liés au compte imposable sont déductibles d'impôt, quoique ce ne soit pas le cas dans toutes les circonstances. Les investisseurs seraient avisés de s'informer de la déductibilité des frais auprès de leur conseiller. Dans l'exemple, le taux d'imposition moyen du revenu de placement dans le portefeuille imposable est de 40 %. Les graphiques suivants illustrent la valeur finale en fonction des frais et des impôts. Il est ainsi possible de comparer la valeur finale lorsqu'on ne tient pas compte de la déduction des frais et des impôts (le scénario de référence), lorsqu'on tient compte de la déduction des frais et lorsqu'on tient compte de la déduction des frais et des impôts.



Après déduction des frais de 1 %, la valeur finale (après impôt) du compte à exonération d'impôt ou du compte à report d'impôt correspond à 69 761 \$ comparativement à 49 003 \$ pour le compte imposable. La valeur finale des comptes à exonération ou à report d'impôt représente 42,4 % de plus que celle du compte imposable. C'est exemple simple démontre clairement que les investisseurs devraient maximiser l'utilisation des comptes à report d'impôt et des comptes à exonération d'impôt avant d'investir au sein d'un compte imposable.

## L'IMPOSITION DES DIFFÉRENTES

### SOURCES DE REVENU

Les nombreuses subtilités des régimes d'imposition débordent du cadre des objectifs de ce document. Il n'en demeure pas moins que certains principes généraux s'appliquent dans la plupart des pays :

- Le revenu en intérêts est imposé au taux d'imposition applicable au revenu;
- Le revenu de dividendes de sociétés locales est imposé à un taux d'imposition moindre que celui applicable au revenu;
- Le revenu de dividendes de sociétés étrangères est imposé au taux d'imposition applicable sur le revenu;
- Le revenu de dividendes de sociétés étrangères peut être assujéti à des retenues à la source perçues par des gouvernements étrangers, qui pourront, dans certaines circonstances, être récupérables;

- Les gains en capital (lorsqu'un actif a été vendu à un prix supérieur au prix payé) sont imposables à un taux moindre que le taux d'imposition applicable sur le revenu à moins que, peut-être, les titres soient négociés fréquemment (à l'intérieur d'une période de douze mois, aux États-Unis). Le cas échéant, ils sont imposables au taux d'imposition applicable sur le revenu. Les gains en capital sont généralement perçus lorsqu'ils sont réalisés (à la vente du titre).

Nous utiliserons un exemple afin d'illustrer ces principes. Disons que le revenu en intérêts est de 3 % et que le rendement des actions (domestiques et étrangères) est de 7 % (2 % pour les dividendes et 5 % pour les gains en capital). Le taux d'imposition sur le revenu est de 40 % et les taux d'imposition sur les dividendes domestiques et les gains en capital sont tous deux de 20 %. Pour notre exemple, faisons fi des retenues à la source, mais les investisseurs devraient aborder cet aspect avec leur conseiller. Les retenues à la source varient en fonction du pays et de l'instrument dans lequel on choisit d'investir. Les choses peuvent rapidement devenir très compliquées.

	Titres à revenu fixe	Actions domestiques	Actions étrangères
Intérêts ou dividendes	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Hypothèse de gain en capital	-	5,0 %	5,0 %
<b>Rendement brut</b>	<b>3,0 %</b>	<b>7,0 %</b>	<b>7,0 %</b>
Frais	1,0 %	1,0 %	1,0 %
<b>Rendement net</b>	<b>2,0 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>6,0 %</b>
Impôts payés	0,8 %	1,2 %	1,4 %
<b>Rendement net après impôt</b>	<b>1,2 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>4,6 %</b>
<b>Impôt en % du rendement net</b>	<b>40 %</b>	<b>20 %</b>	<b>23 %</b>

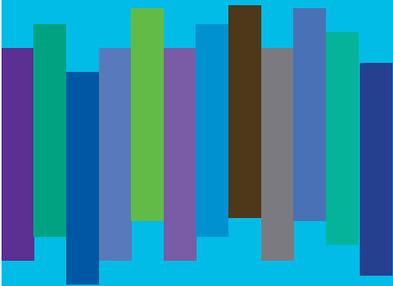
Le taux d'imposition moyen sur le revenu en intérêts (40 %) est de loin supérieur à celui sur les actions domestiques et étrangères. (entre 20 % et 23 %). Même si nous ignorons les retenues à la source, le taux de taxation moyen sur les actions étrangères est plus élevé à cause du taux de taxation plus élevé sur les dividendes étrangers. De plus, les gains en capital ne sont généralement pas entièrement imposés sur une base annuelle étant donné que ce n'est qu'une partie des gains en capital qui sont généralement réalisés chaque année. Cette mesure réduit le taux d'imposition effectif total en deçà de celui indiqué au tableau et accroît les rendements du portefeuille étant donné que le montant des impôts non encore payés sur les gains en capital non réalisés peut demeurer investi.

## SOMMAIRE ET CONCLUSION

Les investisseurs seraient avisés de maximiser le recours aux comptes à exonération d'impôt et à report d'impôt. Cependant, dès que les investisseurs (ceux plus aisés) doivent recourir aux comptes imposables, la prise de décisions en matière de placement se complexifie considérablement. Il importe de bien répartir les catégories d'actifs (comme les obligations, les actions domestiques et les actions étrangères) entre les comptes à exonération ou à report d'impôt et les comptes imposables en vue de maximiser le rendement à long terme du portefeuille (après déduction des impôts) et de prendre des mesures en vue de gérer la reconnaissance de gains en capital. Il s'agit donc de cas où il est nécessaire de faire appel à un conseiller compétent et d'avoir recours à un logiciel reconnu.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# L'INCIDENCE DE L'INFLATION



4

## 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'INCIDENCE DE L'INFLATION

L'inflation diminue la valeur du patrimoine et équivaut à une forme de ponction fiscale sur le revenu et sur le patrimoine. Bien qu'il y ait beaucoup de discussion entre spécialistes sur la valeur de protection de certaines catégories d'actifs contre l'inflation, la plupart des études démontrent qu'il est difficile de se protéger contre l'incidence d'une hausse de l'inflation. Malgré la rhétorique, il n'existe aucune certitude quant à l'efficacité notamment de l'immobilier et de l'or comme couverture à long terme contre l'inflation. Cela dit, il est tout de même possible et utile d'estimer l'incidence éventuelle de l'inflation sur notre niveau de vie.

## L'INFLATION ET LA VALEUR RÉELLE DU PATRIMOINE

Dans un contexte où le taux annuel d'inflation est de 2 %, un panier de biens et services qui coûte actuellement 1 000 \$ en coûtera 1 020 \$ dans un an et 1 811 \$ dans trente ans. Par conséquent, ces 1 000 \$ ne représenteront dans trente ans qu'une fraction du pouvoir d'achat actuel de 1 000 \$, soit environ 552 \$.

Si un investisseur moyen a un revenu net (ou salaire net) qui suit l'inflation, il est probable qu'il puisse indexer au taux d'inflation sa cotisation annuelle d'épargne retraite. Ainsi, si nous supposons un placement initial de 1 000 \$ pour une durée de trente ans, le montant requis d'épargne augmentera à 1 020 \$ après la première année, à 1 040,40 \$ la deuxième année et ainsi de suite. Après trente ans, il aura épargné non pas 30 000 \$, mais 40 568 \$.

Expliquons maintenant les concepts de rendement nominal et de rendement réel. Le rendement nominal correspond au rendement brut que vous recevez avant déduction des frais et des impôts, tel un certificat de dépôt qui paie un revenu d'intérêt de 4% annuellement. Le rendement réel correspond au rendement nominal après déduction du taux d'inflation. C'est le rendement réel qui vous importe et non le rendement nominal. Par exemple, si nous ignorons les effets de l'impôt, un rendement annuel nominal de 4 % dans un environnement d'inflation nulle offrira le même pouvoir d'achat qu'un rendement nominal de 6 %, déduction faite d'un taux d'inflation de 2 %. Dans les deux cas, le rendement réel correspond à 4 %. Pour augmenter le pouvoir d'achat de nos économies, le rendement réel, après déduction des frais et des impôts, doit être positif. Autrement dit, le

rendement nominal après déduction des frais et des impôts doit être plus élevé que le taux d'inflation.

Le tableau suivant présente la valeur finale d'un investissement qui génère un rendement annuel nominal de 6 %, selon quatre scénarios :

- **SCÉNARIO 1 (SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE)** : Aucune inflation, des cotisations annuelles de 1 000 \$, aucuns frais et aucun impôt. Il s'agit d'un scénario irréaliste, mais qui sert à illustrer l'incidence de l'inflation sur la valeur finale.
- **SCÉNARIO 2** : Inflation annuelle de 2 %, des cotisations annuelles de 1 000 \$ ajustées en fonction de l'inflation, aucuns frais et aucun impôt.
- **SCÉNARIO 3** : Inflation annuelle de 2 %, des cotisations annuelles de 1 000 \$ ajustées en fonction de l'inflation, des frais de 1 % et aucun impôt.
- **SCÉNARIO 4** : Inflation annuelle de 2 %, des cotisations annuelles de 1 000 \$ ajustées en fonction de l'inflation, des frais de 1 % et un taux d'imposition de 40 % sur le revenu de placement.

	Scénario de référence	Scénario 2	Scénario 3	Scénario 4
<b>Rendement nominal (après déduction des frais et des impôts)</b>	<b>6,0 %</b>	6,0 %	5,0 %	3,0 %
<b>Rendement réel (ajusté en fonction de l'inflation)</b>	<b>6,0 %</b>	4,0 %	3,0 %	1,0 %
<b>Économies totales</b>	<b>30 000 \$</b>	40 568 \$	40 568 \$	40 568 \$
<b>Revenu de placement total</b>	<b>53 802 \$</b>	63 633 \$	47 302 \$	22 870 \$
<b>Valeur nominale totale</b>	<b>83 802 \$</b>	104 201 \$	87 870 \$	63 438 \$
<b>Valeur réelle totale</b>	<b>83 802 \$</b>	57 527 \$	48 511 \$	35 022 \$

Les deux dernières lignes du tableau indiquent la valeur finale exprimée en dollars non indexés (valeur nominale totale), de même qu'en fonction du pouvoir d'achat que ces dollars auront dans trente ans (valeur réelle totale). Si l'on prend l'exemple du scénario 4 avec un rendement nominal de 3 % après déduction des frais et des impôts, les économies totales après trente ans correspondent à 40 568 \$ et le revenu de placement de ces économies s'établit à 22 870 \$. La valeur nominale cumulative du patrimoine correspond à 63 438 \$; toutefois, cette valeur finale jouit du même pouvoir d'achat que les 35 022 \$ aujourd'hui.

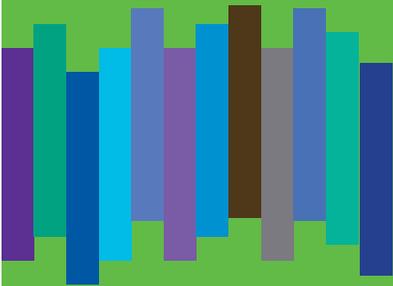
Quelle serait la valeur réelle du patrimoine total si le rendement nominal après déduction des frais et des impôts du portefeuille de placements était d'exactly 2 % (soit un rendement réel après impôts de 0 % ajusté en fonction d'un taux d'inflation de 2 %)? Lorsque le rendement nominal, après déduction des frais et des impôts, correspond au taux d'inflation, la valeur réelle du patrimoine final équivaut au montant total des économies réelles qui sont, dans ce cas-ci, de 30 000 \$ (soit 30 cotisations de 1 000 \$). Le rendement nominal sur le capital investi serait juste assez élevé pour maintenir le pouvoir d'achat des économies.

### SOMMAIRE ET CONCLUSION

L'inflation équivaut à une forme de ponction fiscale sur le patrimoine et sur le revenu. L'investisseur doit, minimalement, indexer ses économies annuelles en fonction du taux d'inflation pour mitiger l'incidence de l'inflation. Il est également nécessaire d'obtenir un rendement, après déduction des frais et des impôts, qui équivaut au moins au taux d'inflation, afin d'empêcher que l'inflation réduise le pouvoir d'achat du patrimoine accumulé. Voilà une autre raison qui confirme l'importance de maximiser l'utilisation des comptes à exonération et à report d'impôt pour accroître la probabilité que le rendement moyen d'un portefeuille de placements soit égal ou supérieur à l'inflation après déduction des frais et des impôts.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# L'INCIDENCE DE LA DIVERSIFICATION ET DU RISQUE



5

## **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'INCIDENCE DE LA DIVERSIFICATION ET DU RISQUE

Jusqu'à maintenant, nous avons présumé que les rendements annuels étaient stables à 3 % ou à 6 %. Bien entendu, les rendements du capital investi ne sont pas stables. Personne ne peut garantir que le portefeuille rapportera un rendement moyen de 3 % ou de 6 %, sachant que les rendements réalisés varient beaucoup d'année en année. La possibilité que des attentes de rendement soient déçues est inhérente à la notion de risque.

Seule l'incidence du risque sur la valeur finale sera abordée dans le présent document. Malgré le fait que le risque gruge la valeur finale, il est possible d'atténuer cette incidence avec un portefeuille adéquatement diversifié. Pour illustrer ce propos, il nous faudra, hélas, recourir à une formule mathématique. Parmi tous les sujets abordés dans cette série de documents, celui traité dans le présent document est le plus aride, mais aussi, possiblement, l'un des plus importants.

## LA RELATION ENTRE LE RENDEMENT

### MOYEN ET LE RENDEMENT COMPOSÉ

Que préférez-vous?

- Un rendement de 10 %, deux années de suite;
- Un rendement de 20 %, suivi d'un rendement de 0 %.

Dans les deux cas, le rendement moyen est de 10 % [(10 % + 10 %)/2 et (20 % + 0 %)/2]. Toutefois, un placement initial de 1 000 \$ rapportera une valeur finale plus élevée dans le premier scénario que dans le deuxième scénario. Voici pourquoi :

- $1\,000 \$ \times (1 + 10\%) \times (1 + 10\%) = 1\,210 \$$ ;
- $1\,000 \$ \times (1 + 20\%) \times (1 + 0\%) = 1\,200 \$$ .

En fait, un rendement de 20 % suivi d'un rendement de 0 % génère la même valeur finale qu'un rendement stable de 9,54 %, puisque :

- $1\,000 \$ \times (1 + 9,54\%) \times (1 + 9,54\%) = 1\,200 \$$ .

Le taux de rendement moyen qui mène à une même valeur finale est appelé le rendement composé. Dans le premier scénario, tant le rendement moyen que le rendement composé sont de 10%; c'est le cas lorsque la volatilité des rendements annuels est nulle. Dans le deuxième scénario, le rendement moyen correspond à 10 %, alors que le rendement composé correspond à 9,54 %. C'est toujours le rendement composé qui détermine la valeur finale, ce n'est pas le rendement moyen.

Cela illustre un principe simple, mais essentiel, de la gestion d'actifs : le risque gruge le rendement composé et, par

**Rendement composé =  
Rendement moyen - Incidence du risque**

Ainsi, la gestion (ou la réduction) du risque influe grandement sur la valeur finale. Il ne s'agit pas d'une prévision, mais plutôt d'une réalité inévitable.

### COMMENT DÉFINIT-ON LE RISQUE?

L'écart type du rendement (l'« ETR ») est la statistique la plus communément utilisée pour mesurer le risque. L'ETR est une mesure de l'amplitude et de la probabilité que les rendements réels diffèrent des rendements prévus. Par exemple, si le rendement annuel prévu des actions est de 10 % et que l'ETR est de 15 %, les probabilités sont les suivantes :

- une probabilité de 68 % que le rendement annuel réalisé se situe à l'intérieur de  $\pm 1$  ETR par rapport au rendement prévu (entre -5 % et +25 %);
- une probabilité de 95 % que le rendement annuel réalisé se situe à l'intérieur de  $\pm 2$  ETR par rapport au rendement prévu (entre -20 % et +40 %).

Autrement dit :

Probabilité de 68 %				
-20 %	-5 %	10 %	25 %	40 %
-2 ETR	-1 ETR	Rendement prévu	+1 ETR	+2 ETR
Probabilité de 95 %				

Bien que l'ETR ne soit pas une mesure de risque parfaite, cette statistique est communément utilisée dans le domaine et on la retrouve dans les rapports de la plupart des produits d'investissement. En fait, la relation entre le rendement moyen et le rendement composé se traduit à peu près comme suit :

**Rendement composé  $\approx$   
Rendement moyen -  $ETR^2/2$**

Donc, le rendement composé prévu dans l'exemple ci-dessus correspond à 8,875 %, puisque :

**8,875 % = 10 % - 15 %<sup>2</sup>/2**

Le 15 % de la volatilité gruge les rendements composés de 1,125 % (15 %<sup>2</sup>/2). Le tableau suivant illustre l'effet négatif de la volatilité sur les rendements selon différents niveaux de volatilité.

Volatilité	Perte de rendement composé
1 %	0,005 %
5 %	0,125 %
10 %	0,500 %
15 %	1,125 %
20 %	2,000 %
25 %	3,125 %

Un observateur avisé remarquera que la perte de rendement composé en raison de la volatilité augmente plus rapidement que la volatilité elle-même. Par exemple, lorsque la volatilité double (elle passe de 10 % à 20 %), la perte de rendement quadruple (elle passe de 0,50 % à 2,00 %). Même si ce calcul ne semble pas intuitif pour certains, il n'en demeure pas moins qu'il démontre l'importance de réduire et de gérer la volatilité pour maximiser la valeur finale. Il se dégage également de cet exercice le danger de l'effet de levier de certains FNB. L'effet de levier amplifie l'effet négatif de la volatilité, car il amplifie la volatilité.

<sup>1</sup> L'ETR<sup>2</sup> correspond simplement au produit de la multiplication de l'ETR par l'ETR. Dans notre exemple, il correspond au produit de la multiplication de 15 % x 15 %.

## ILLUSTRATION DE L'INCIDENCE DU RISQUE SUR LA VALEUR FINALE AU MOYEN

## D'EXEMPLES SIMPLES

Le tableau suivant illustre le rendement moyen, le rendement composé ainsi que le risque d'un placement dans des actions et des obligations américaines en fonction des performances réelles observées entre 1990 et 2014. Les frais et les impôts n'ont pas été pris en considération pour cet exemple.

	Actifs		Portefeuille
	Actions américaines	Obligations américaines	60 % d'actions et 40 % d'obligations
Rendement moyen	11,50 %	7,87 %	10,05 %
Rendement composé	9,82 %	7,61 %	9,54 %
Écart	1,68 %	0,26 %	0,51 %
ETR	18,49 %	7,61 %	10,63 %
ETR <sup>2</sup> /2	1,71 %	0,29 %	0,56 %

La différence entre le rendement moyen et le rendement composé des actions américaines correspond à 1,68 % (11,50 % - 9,82 %), tandis que celle des obligations américaines correspond seulement à 0,26 % (7,87 % - 7,61 %). Comme on pouvait s'y attendre, l'écart est plus important dans le cas des actions que dans le cas des obligations en raison de la plus forte volatilité (ETR) des actions. Ce n'est pas une coïncidence si dans les deux cas, l'écart du rendement entre le rendement moyen et le rendement composé est presque égal à ETR<sup>2</sup>/2. Il ne s'agit pas d'une prévision, c'est mathématique.

Le niveau de volatilité illustre le risque important lié à la détention d'actions. Un ETR de 18,49 % combiné à un rendement moyen de 11,5 % indique qu'au cours de la période entre 1990 et 2014, il y avait une probabilité de 68 % que le rendement annuel se situe entre -6,99 % (rendement moyen - 1 ETR) et +29,99 % (rendement moyen +1 ETR) et une probabilité de 95 % que le rendement annuel se situe entre -25,48 % (-2 ETR) et +48,48 % (+2 ETR). Les placements dans les actions ne sont pas appropriés aux investisseurs qui ont un horizon d'investissement court. Il est toujours possible d'avoir des rendements désastreux sur de courtes périodes, pire encore si le portefeuille n'est pas convenablement diversifié.

La dernière colonne illustre bien la grande importance de détenir des portefeuilles diversifiés, de même qu'elle présente le rendement et la volatilité d'un portefeuille composé à 60 % d'actions américaines et à 40 % d'obligations américaines. Étonnement, le rendement composé de ce portefeuille est quasi similaire à celui des actions, et ce malgré sa forte composante en obligations. Pourquoi ?

C'est la faible volatilité du portefeuille mixte qui explique ce résultat. La diversification réduit la volatilité du portefeuille, car les bons et mauvais rendements sur actions et obligations ne sont pas nécessairement – fort heureusement – parfaitement synchronisés. La figure suivante illustre, à titre d'exemple, les rendements annuels des actions américaines et des obligations américaines de 1990 à 2014. En 2008, les actions américaines ont enregistré une très mauvaise performance, tandis que les obligations ont livré de bons rendements. L'inverse s'est produit en 2013. Cette synchronisation imparfaite réduit la volatilité d'un portefeuille mixte et l'effet négatif sur les rendements composés.

## RENDEMENTS ANNUELS



conséquent, la valeur finale. Plus précisément :

### L'IMPORTANCE DU RÉÉQUILIBRAGE

Avant d'aborder un autre sujet, récapitulons nos constatations. C'est le rendement composé qui détermine la valeur finale et non le rendement moyen. La volatilité gruge les rendements composés à un rythme accéléré au fur et à mesure que la volatilité s'accroît. La diversification d'un portefeuille est importante non seulement pour réduire la volatilité et la probabilité d'obtenir de mauvais rendements, mais aussi pour profiter d'une faible volatilité qui accroîtra les rendements composés. Cela dit, nous n'avons pas encore discuté d'un facteur essentiel.

« Un portefeuille qui n'est pas rééquilibré périodiquement ne bénéficiera pas de l'effet d'une faible volatilité sur les rendements composés. »

Par exemple, les pondérations réelles des actions et des obligations d'un portefeuille, dont la répartition cible est respectivement de 60 % et de 40 %, s'écarteront constamment de leur cible, puisque le rendement de chaque actif sera différent. Ainsi, le rééquilibrage périodique d'un portefeuille est essentiel pour que le portefeuille revienne sur sa répartition cible de 60/40. Si les actions génèrent des rendements supérieurs à ceux des obligations, alors il faudra vendre des actions pour acheter des obligations. Dans l'exemple qui précède, nous avons présumé un rééquilibrage mensuel.

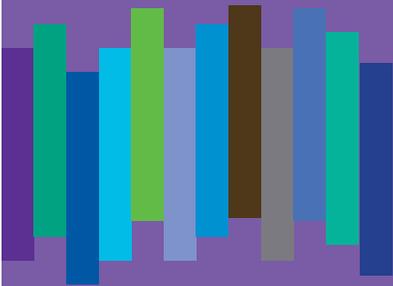
Bien que le rééquilibrage soit essentiel pour profiter de l'effet de la faible volatilité sur les rendements composés, il n'est cependant pas nécessaire de rééquilibrer un portefeuille quotidiennement ou mensuellement. Des recherches démontrent que le rééquilibrage semestriel ou même annuel aboutit à de meilleurs rendements qu'un rééquilibrage mensuel. Votre conseiller peut aussi vous présenter d'autres méthodologies de rééquilibrage encore plus efficaces. En somme, il y a plus d'une approche de rééquilibrage.

### SOMMAIRE ET CONCLUSIONS

La diversification des catégories d'actifs (comme des obligations américaines et des actions américaines) est souvent présentée comme un moyen pour réduire le risque. Néanmoins, ce n'est pas l'unique utilité de la diversification. Bien que la diversification réduise le risque du portefeuille, il est rare que les conseillers discutent de l'effet de la faible volatilité sur les rendements composés avec les investisseurs. La diversification sert à réduire à la fois le risque et l'effet négatif de la volatilité sur les rendements composés. Somme toute, une diversification et une gestion de risque de façon efficace contribuent à la réduction de la perte de rendement composé et à l'accroissement du rendement prévu.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# LE RÔLE D'UN CONSEILLER



6

## 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.

# LE RÔLE D'UN CONSEILLER

Le présent document aborde un des plus importants aspects du processus de planification de la retraite. La plupart des investisseurs auront besoin d'un conseiller compétent pour les appuyer dans le cadre de ce processus. Contrairement à la croyance populaire, le rôle d'un conseiller n'est pas de prévoir les rendements à court terme ni d'élaborer des stratégies d'anticipation des mouvements du marché. Le conseiller financier veille à fournir des conseils sur plusieurs aspects qui se rapportent au processus de planification de la retraite, instaure une discipline financière et aide l'investisseur à calmer les angoisses liées au processus lui-même et aux instabilités des marchés financiers.

## LES SUJETS QUI ONT DÉJÀ ÉTÉ ABORDÉS

Nous avons couvert jusqu'à maintenant plusieurs aspects importants du processus d'investissement. D'abord, il est important de commencer tôt à épargner et d'élaborer un portefeuille qui générera un taux de rendement raisonnable à long terme. Remettre à plus tard la mise en place d'un plan de retraite et investir de façon trop prudente peut coûter extrêmement cher sur une période de deux ou trois décennies. Ensuite, les investisseurs avisés devraient privilégier des solutions de placements dont les frais totaux sont bien inférieurs à 2%, surtout lorsque les besoins en planification sont relativement standards. Il est de mise d'exiger la transparence sur le plan de la facturation des frais, ceux-ci ne sont pas toujours faciles à repérer et ils ne sont pas toujours entièrement communiqués. De plus, il est fortement recommandé de maximiser l'utilisation des comptes à report et à exonération d'impôts et de bien répartir les différents produits financiers au sein des différents types de comptes, afin de maximiser les rendements après déduction des impôts. Aussi, puisque l'inflation est équivalente à une énorme ponction fiscale qui a une incidence sur le niveau de vie des investisseurs, ces derniers doivent en tenir compte afin de bien déterminer le niveau d'épargne requis. Finalement, puisque la volatilité des rendements réduit la valeur finale, il est fortement recommandé de diversifier et de rééquilibrer les portefeuilles le plus efficacement possible. Voilà quelques principes qui relèvent de la mécanique de l'investissement. Une planification et une gestion adéquates pendant trente ans améliorent le niveau de vie à la retraite – du tiers ou parfois davantage. La plupart des investisseurs maîtrisent partiellement cette mécanique. La problématique survient généralement lorsqu'il est temps de mettre ce processus en application. Examinons maintenant la partie plus subjective du processus de planification de la retraite et l'importance du rôle des conseillers.

## LES PROCHAINS SUJETS QUI SERONT ABORDÉS

Il y a encore beaucoup à faire pour traduire tous ces principes en actions. Par exemple :

- Quel est le niveau de risque financier qu'un investisseur peut supporter?
- Quels sont les rendements auxquels un investisseur peut s'attendre à recevoir à long terme pour les différentes catégories d'actifs?
- Quelle est la structure de portefeuille (combinaison de catégories d'actifs) qui fournira une diversification adéquate et un rendement prévu approprié pour l'ensemble du portefeuille? Comment des actifs devraient-ils être répartis entre les comptes à exonération d'impôt, les comptes à report d'impôt et les comptes imposables en vue de maximiser le rendement après impôt de l'ensemble du portefeuille?
- Quel est le montant d'épargne périodique nécessaire pour atteindre les objectifs de revenu de retraite? Comment le plan d'investissement et d'économies peut-il être adapté au fil du temps en fonction de la situation évolutive de l'investisseur?

- Comment un investisseur à la retraite devrait-il traiter la période de désaccumulation (période au cours de laquelle il retire son argent)?

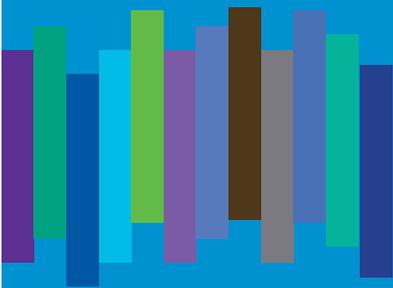
Les investisseurs sont mal outillés pour répondre à ces questions. Les six prochains documents couvriront ces aspects importants du processus de planification de la retraite. Nous avons aussi insisté sur le fait que le rôle principal du conseiller financier n'est pas de prévoir les rendements à court terme ni d'élaborer des stratégies d'anticipation des mouvements du marché. Des preuves substantielles démontrent que la grande majorité des investisseurs, et même les spécialistes, ne sont pas capables de prévoir des événements importants, comme des récessions économiques ou des crises financières. Il y aura toujours, bien entendu, des investisseurs et des gestionnaires qui auront réussi à obtenir des rendements supérieurs, mais peut-être qu'ils ont eu de la chance ou qu'ils ont eu un simple coup de génie. On ne peut échapper à cette réalité. Ce qui caractérise l'essence même de l'expertise en matière de placement est, en fait, l'élaboration de solutions de portefeuilles en fonction des besoins d'un investisseur, de sa tolérance au risque et de ses objectifs.

## SOMMAIRE ET CONCLUSION

Les cinq premiers documents illustrent les plus importants aspects mécaniques du processus d'investissement. Le contenu des documents 7 à 12 s'apparente davantage à l'art qu'à la science, mais il sera tout de même possible d'en retirer des enseignements. Un conseiller compétent est en mesure d'aider l'investisseur – c'est son rôle – durant tout le processus, du début de la période d'accumulation (épargnes) jusqu'à la période de désaccumulation (retraits).

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# LA TOLÉRANCE AU RISQUE DE L'INVESTISSEUR



7

## 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.

# LA TOLÉRANCE AU RISQUE DE L'INVESTISSEUR

On pense souvent que le risque, c'est la probabilité de subir des pertes à court terme, comme un portefeuille composé à 60 % d'actions et à 40 % de titres à revenu fixe qui a enregistré une perte de 20 % ou plus en 2008. Toutefois, le risque c'est aussi la probabilité de ne pas atteindre ses objectifs à long terme, comme l'impossibilité d'obtenir le revenu de retraite auquel on s'attendait. La conciliation de ces deux risques représente tout un défi. En effet, pour réduire la probabilité de subir des pertes à court terme, il faut adopter un portefeuille à faible risque, alors que pour accroître la probabilité d'atteindre son objectif de revenu à la retraite, il faut augmenter le niveau de risque de son portefeuille. C'est un équilibre subtil.

## COMPRENDRE NOS CRAINTES

Les recherches ont permis la découverte d'une corrélation élevée entre l'aversion pour le risque et l'angoisse. La plupart des gens sont émotionnellement impliqués lorsqu'ils investissent leurs économies personnelles. Les conseillers financiers posent généralement quelques questions simples aux investisseurs afin d'évaluer leur tolérance au risque et d'identifier le type de portefeuille qui leur convient. Généralement, ces questions relèvent de trois catégories :

- *La situation personnelle et financière.* On présume habituellement que les jeunes et ceux qui ont un revenu plus élevé et un certain patrimoine sont davantage en mesure de courir un certain risque financier.
- *Les objectifs et la tolérance au risque.* Un objectif à long terme justifie un portefeuille plus risqué. Néanmoins, quels que soient la situation personnelle et financière et l'objectif, certaines personnes éprouvent des craintes au sujet de la possibilité de subir des pertes financières. En outre, en cas de pertes financières, il est probable qu'elles prennent des décisions précipitées et que celles-ci soient mauvaises. En outre, lorsqu'on leur pose des questions pour déterminer leur tolérance aux pertes, elles peuvent y répondre différemment si ces questions leur sont posées pendant une crise financière, comme en 2008, ou pendant un marché haussier, comme en 2013. Elles peuvent aussi répondre différemment selon la formulation de la question. Par exemple, est-ce que la réponse sera la même si on demande à un particulier « Que pensez-vous d'une perte d'environ 10 % de votre actif sur une période de 12 mois ? » ou « Que pensez-vous d'une perte de 100 000 \$ sur 12 mois ? » Les réponses seront-elles les mêmes si ces questions sont posées après une progression du marché de 20 % ou un recul de 20 % ?

- *Les connaissances et l'expérience en matière d'investissement.* Il est important de fixer des objectifs appropriés et d'avoir des attentes appropriées. Toutefois, il n'y a rien de pire que croire que nous en savons davantage qu'en réalité. Il s'agit souvent du plus grand obstacle à la mise en oeuvre d'un plan financier à long terme. Par exemple, certains investisseurs estiment qu'ils peuvent acheter et vendre au bon moment ou trouver le prochain Alphabet (mieux connu sous le nom de Google).

Certaines de ces questions font référence à la capacité de l'investisseur à assumer un certain niveau de risque; par exemple, le niveau de risque du portefeuille approprié compte tenu de la situation personnelle et financière de l'investisseur et de ses objectifs. D'autres portent sur l'incidence d'autres facteurs moins tangibles sur la tolérance au risque de l'investisseur.

Pareille approche n'a pas toujours connu du succès pour aider les investisseurs à comprendre leur véritable tolérance au risque. Des recherches récentes révèlent que pour mieux évaluer la tolérance au risque, il est préférable d'examiner le comportement et les actes passés de l'investisseur, son cheminement de carrière et ses sources d'influence sociale (famille, amis et collègues) plutôt que de lui poser des questions au sujet d'un comportement prévu dans certaines situations hypothétiques. Le défi est d'être vraiment honnête envers soi-même lorsque l'on nous questionne sur notre tolérance au risque.

## SENSIBILISER LES INVESTISSEURS

Les investisseurs vivent des angoisses, car ils sont profondément préoccupés par leur situation financière, et

la plupart d'entre eux éprouvent des craintes faute d'avoir une connaissance suffisante des marchés financiers. En outre, les personnes qui craignent davantage le risque sont plus susceptibles de croire, en moyenne, que des résultats défavorables risquent de se produire et sont pires qu'en réalité. Comment pourrait-il en être autrement considérant que l'investisseur moyen est bombardé de nouvelles de « spécialistes » prédisant le prochain scénario catastrophique? Nous craignons davantage ce que nous ne comprenons pas.

Pour calmer nos inquiétudes, il est nécessaire de parfaire son éducation financière (l'objectif de cette série de documents) et de recourir au soutien d'un conseiller compétent. Le but n'est pas de transformer un investisseur qui craint le risque en un spéculateur audacieux. Au contraire, le but est de guider l'investisseur moyen sur la bonne voie et de lui inculquer une discipline.

Le passé n'est pas garant de l'avenir, mais les données historiques fournissent de bons enseignements sur la dynamique des marchés et sur les avantages de la diversification. Cela étant dit, analysons maintenant les figures ci-dessous. La première figure illustre les rendements annualisés des actions américaines, calculés sur des périodes mobiles de 12, 36 et 60 mois depuis 1990. Par exemple, le rendement mobile de 12 mois en décembre 2000 représente simplement le rendement réalisé entre décembre 1999 et décembre 2000, tandis que le rendement de 36 mois en décembre 2000 représente le rendement composé annualisé entre décembre 1997 et décembre 2000, et ainsi de suite. La deuxième figure présente les mêmes renseignements pour un portefeuille composé à 60 % d'actions et à 40 % de titres à revenu fixe.

## RENDEMENTS MOBILES DES ACTIONS



## RENDEMENTS MOBILES D'UN PORTEFEUILLE 60/40



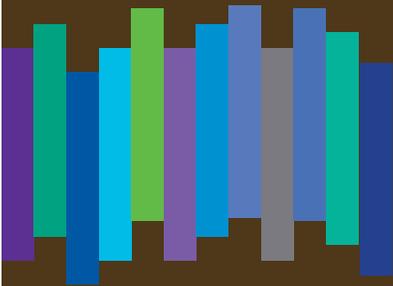
La figure relative aux actions démontre qu'il est fréquent d'observer des pertes importantes lorsque l'on restreint la période d'observation à seulement 12 mois. Le portrait n'est cependant pas aussi sombre pour un investissement dont l'horizon d'analyse est plus long plus ou pour un investissement dans un portefeuille diversifié composé à 60 % d'actions et à 40 % de titres à revenu fixe. Certains investisseurs craindront un environnement particulièrement défavorable comme ce fut le cas pour le marché boursier japonais. Bien qu'un tel scénario soit toujours possible, la meilleure protection est d'adopter un portefeuille bien diversifié, notamment par région et catégories d'actifs. Les investisseurs dont l'horizon d'investissement est long seraient avisés de ne pas être obsédés par les rendements journaliers, mensuels ou même annuels de leur portefeuille. Il est aussi prudent de résister aux tendances qui mènent souvent à l'achat d'actifs coûteux. Les deux prochains documents aborderont cet aspect.

## SOMMAIRE ET CONCLUSIONS

Il est légitime que la plupart d'entre nous éprouvent des craintes lorsque notre portefeuille ne génère pas de bons rendements. L'évaluation du degré de tolérance au risque représente un défi colossal. L'adoption d'un portefeuille qui comporte un niveau de risque suffisamment élevé, permettant ainsi l'atteinte de notre objectif de revenu de retraite, occasionnera assurément des périodes de rendements plus difficiles. Il est compréhensible que ces périodes suscitent des craintes pour l'investisseur et mettent à l'épreuve sa discipline d'investissement. Bien qu'une démarche éducative ne fournit pas une immunité totale contre l'anxiété, elle aide grandement les investisseurs à tempérer leurs réactions et à maintenir le cap pendant les périodes plus mouvementées.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# LES FACTEURS QUI DÉTERMINENT LES RENDEMENTS DES MARCHÉS



8

## 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.

# LES FACTEURS QUI DÉTERMINENT LES RENDEMENTS DES MARCHÉS

Nous avons souvent invoqué l'argument selon lequel la plupart des spécialistes ne peuvent pas prévoir les rendements des marchés. Il existe toutefois quelques lignes directrices et principes qui nous aident à comprendre la fourchette de rendements à laquelle les investisseurs peuvent raisonnablement s'attendre. En outre, nous cherchons à illustrer que les rendements historiques ne sont pas des indicateurs fiables des rendements futurs. Il s'agit là d'un sujet complexe, mais nous tâcherons de l'aborder le plus simplement possible.

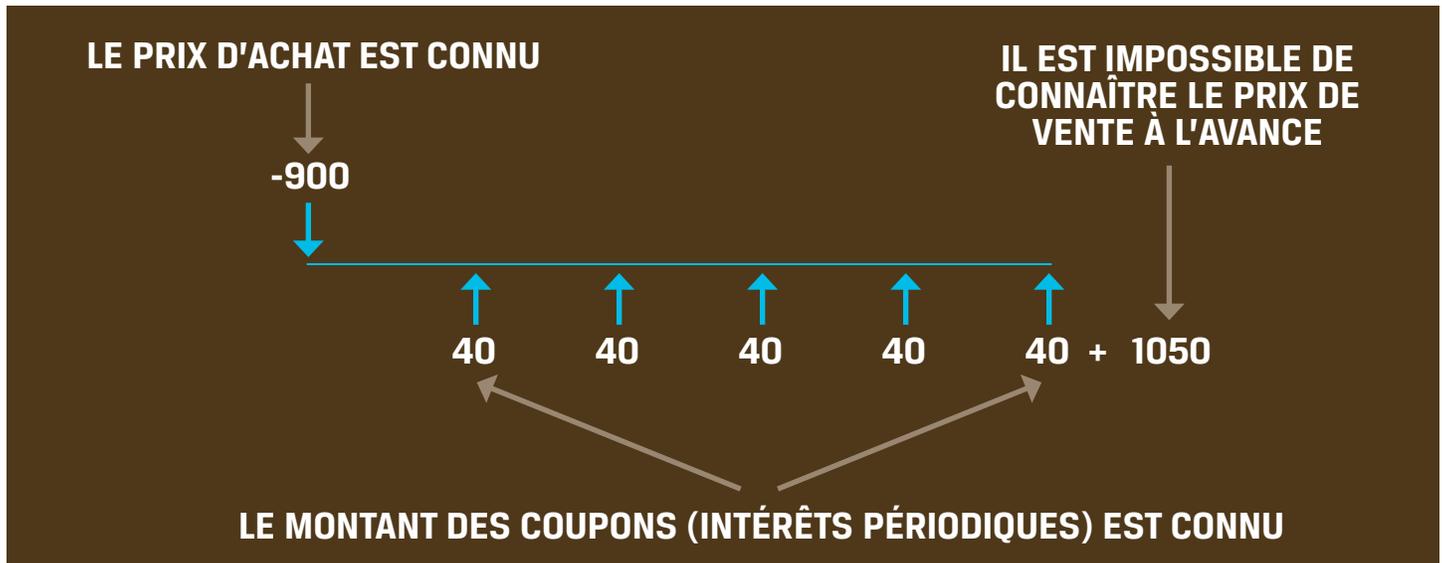
## LA MATHÉMATIQUE DES RENDEMENTS DES ACTIFS

La formule suivante représente une approximation utile du rendement annuel moyen d'un actif :

**[Rendement courant + Rendement  
annualisé attribué au changement  
de prix]**

Prenons l'exemple d'une obligation de vingt ans avec un coupon d'intérêt annuel de 40 \$. L'investisseur paie 900 \$ pour cette obligation. Cinq ans plus tard, il la vend 1 050 \$, alors qu'il reste 15 ans avant l'échéance de l'obligation. Au moment de l'achat, le rendement courant est de 4,44 % (40 / 900) alors que le rendement composé attribué au changement de prix au moment de la vente est de 3,15 %  $[(1050 / 900)^{(1/5)} - 1]$  soit un rendement global d'environ 7,59 %.

Dans un sens, on pourrait dire que le rendement de 4,44 % est attribuable aux coupons d'intérêt et que le reste, 3,15%, est attribuable à la hausse de prix<sup>1</sup>. La figure suivante illustre les flux de trésorerie relativement à cet investissement.



Nous avons utilisé cette approximation pour illustrer qu'au moment de l'achat d'un actif financier, la principale source d'incertitude des rendements n'est pas le rendement courant (puisque nous connaissons le montant actuel des coupons d'intérêt ou des dividendes et le prix actuel), mais plutôt le prix de vente futur. La fourchette du prix de vente est davantage circonscrite dans le cas des titres à revenu fixe que dans le cas des actions. Le présent document vise à expliquer les sources et l'importance de cette incertitude tant dans le cas des titres à revenu fixe et que dans le cas des actions.

### LE CAS DES OBLIGATIONS

Les obligations se négocient généralement en fonction du rendement à l'échéance. Le rendement à l'échéance d'une obligation correspond simplement au rendement qu'un investisseur réalise si cette obligation est achetée à son prix au marché, qu'elle est détenue jusqu'à son échéance et que tous les intérêts et le capital sont versés comme prévu. La principale différence avec l'exemple qui précède repose sur le fait que dans le cas des obligations, on connaît le montant du capital qui sera remboursé à l'échéance (généralement 1 000 \$ par obligation). Par exemple, lorsque le rendement à l'échéance d'une obligation est de 3 %, l'investisseur réalisera un rendement de 3 % si cette obligation est détenue jusqu'à

son échéance et que tous les engagements de versements d'intérêts et de capital sont respectés. Le rendement est incertain seulement si l'obligation est vendue avant son échéance (puisque nous ne connaissons pas le prix de vente) ou qu'une défaillance survient.

Or, quels sont les facteurs qui déterminent le rendement à l'échéance attendu d'une obligation? Ce sont principalement les trois facteurs suivants :

- une compensation pour l'inflation;
- une compensation pour le risque (défaillance);
- une compensation en sus de l'inflation, qu'on appelle souvent le rendement réel.

Par exemple, à la fin de 2015, une obligation du Trésor américain de dix ans avait un rendement à l'échéance d'environ 2,25 %. Si les investisseurs anticipaient un taux d'inflation moyen de 2 %, nous pourrions conclure que le rendement réel était approximativement de 0,25% à cette date puisque les obligations du Trésor sont considérées comme des instruments sans risque. Ainsi, si un investisseur avait pu acheter au même moment une obligation de société avec la même échéance offrant un rendement

<sup>1</sup> Cette explication aide à segmenter le rendement, comme nous l'avons fait pour illustrer les deux sources du rendement. Un calcul précis montrerait que le rendement correspond, en fait, à 7,32 %.

à l'échéance de 3,0 %, nous pourrions conclure que la compensation pour le risque de crédit de cette obligation était de 0,75 % (3,00 % - 2,25 %).

Prenons maintenant un exemple simple pour illustrer dans quelles circonstances le rendement réalisé d'un investisseur pourrait différer du rendement à l'échéance. Si un investisseur achète une obligation de un an, avec un seul coupon de 30 \$ et un remboursement de capital de 1 000 \$ dans un an, et que le rendement à l'échéance est de 3,0 %, l'obligation se vendra 1 000 \$, puisque :

$$\text{Prix} = (1\ 000\ \$ + 30\ \$) / (1 + 3\ %) = 1\ 000\ \$$$

Disons que juste après qu'un investisseur ait acheté l'obligation, un rapport économique démontre que le taux d'inflation est de beaucoup supérieur à celui qui était anticipé par les investisseurs. Le rendement à l'échéance de l'obligation grimpe alors immédiatement à 4 %, parce que les investisseurs requièrent maintenant une plus forte compensation pour l'inflation anticipée. Le cours de la même obligation déclinera, puisque :

$$\text{Prix} = (1\ 000\ \$ + 30\ \$) / (1 + 4\ %) = 990,39\ \$$$

Que s'est-il passé? Voici une analyse :

- Si l'investisseur achète l'obligation avant la diffusion du rapport sur l'inflation (alors que le rendement à l'échéance était de 3,0 %), il réalisera un rendement de 3 % sur l'obligation, s'il la détient jusqu'à son échéance.
- Si l'investisseur achète l'obligation après la diffusion du rapport sur l'inflation (alors que le rendement à l'échéance est de 4,0 %), il réalisera un rendement de 4 % sur l'obligation, s'il la détient jusqu'à son échéance.
- Si l'investisseur achète l'obligation avant la diffusion du rapport sur l'inflation et qu'il la vend avant son échéance (alors que le rendement à l'échéance est plus élevé), il réalisera un rendement inférieur au rendement à l'échéance initial de 3 %. C'est la vente de l'obligation avant son échéance qui génère l'incertitude du rendement réalisé.

Cela dit, la plupart des investisseurs détiennent des obligations dans un fonds d'obligations ou un FNB qui visent à maintenir une échéance moyenne précise (de court, moyen ou long terme). Ainsi, au fur et à mesure que des obligations existantes arrivent à échéance, les gestionnaires de ces fonds achètent de nouvelles obligations à échéance plus longue pour maintenir l'échéance visée.

Si un investisseur achète un fonds d'obligations qui cible une échéance moyenne de « x » ans, une des particularités de ce produit est qu'après « x » ans cet investisseur réalisera un rendement qui correspond à peu près au rendement moyen à l'échéance des obligations au moment de l'achat du fonds. Autrement dit, si cet investisseur avait acheté, à la fin de 2015, un FNB IShares Intermediate Government/ Credit Bond, avec une échéance moyenne d'environ 4 ans et un rendement moyen à l'échéance d'environ 1,75 %, et qu'il le détient pendant 4 ans (jusqu'à la fin de 2019), il aura probablement réalisé un rendement (avant déduction des frais) qui se situe autour de 1,75 %. Même si les taux d'intérêt augmentent ou diminuent d'ici 2019, l'augmentation ou la diminution du rendement liée à la variation de taux d'intérêt sera compensée par une baisse ou une hausse de prix attribuable à la modification du rendement. Il ne s'agit pas d'une prévision, c'est mathématique.

Par conséquent, il est possible de tirer les conclusions suivantes en ce qui concerne les obligations (avant déduction des frais) :

- Pour une obligation achetée avec un rendement à l'échéance de x % et détenue jusqu'à son échéance, le rendement réalisé sera égal au rendement à l'échéance de x %, en l'absence de défaillance.
- Pour une obligation vendue avant son échéance, le rendement réalisé sera supérieur au rendement à l'échéance initial si le rendement à l'échéance courant est inférieur, et le rendement réalisé sera inférieur au rendement à l'échéance initial si le rendement à l'échéance courant est supérieur.
- Pour un fonds d'obligation ou un FNB d'obligations qui est détenu pour une période à peu près égale à l'échéance moyenne des obligations qui composent le produit, le rendement réalisé sera comparable au rendement initial moyen à l'échéance du portefeuille d'obligations.

Ainsi, le rendement à l'échéance observé au moment de l'achat constitue le meilleur indicateur des rendements futurs d'un fonds d'obligations (ou d'un FNB d'obligations), pourvu que la période de détention soit comparable à l'échéance moyenne des obligations qui composent le fonds. Si les fonds d'obligations ont obtenu de meilleurs rendements dans le passé, c'est simplement parce que les rendements à l'échéance étaient supérieurs à cette époque. Un fort rendement à l'échéance indique un rendement nominal futur élevé, alors qu'un faible rendement à l'échéance indique l'inverse. Méfiez-vous des rendements historiques des fonds d'obligations ou des FNB d'obligations.

**LE CAS DES ACTIONS**

Les rendements des actions sont plus difficiles à prévoir, notamment parce que les actions n'ont pas d'échéance et que le prix des actions n'est pas connu à un moment précis dans le futur. Par conséquent, il est impossible de calculer le rendement à l'échéance d'une action. Toutefois, essayons d'estimer le rendement à long terme des actions (comme celui de l'indice S&P 500) à l'aide de la formule que nous avons utilisée pour les obligations :

**Prix d'une action =  
Bénéfices x Cours / Bénéfices**

**Le ratio cours/bénéfices est souvent  
simplement appelé le ratio C/B.**

Le ratio C/B reflète le nombre de fois que les investisseurs sont prêts à payer pour les bénéfices d'une société pour la détention de son action. Le même calcul peut être fait à l'échelle d'un secteur ou d'un indice. Il existe différentes manières de calculer les bénéfices (et, par extension, le ratio C/B). La manière standard consiste à utiliser les bénéfices des 12 derniers mois. Une autre approche courante est d'utiliser les bénéfices prévus des 12 prochains mois. Par exemple, en date du 24 décembre 2015, le ratio C/B du S&P 500 calculé en fonction des bénéfices des 12 derniers mois était de 21,7, simplement parce que la valeur du S&P 500 était de 2060 à cette date et que l'indice des bénéfices des 12 derniers mois des sociétés du S&P 500 était de 94,4.

**Taux de rendement en dividendes +  
Rendement annualisé attribué au  
changement de prix**

Si le rendement en dividendes de l'indice S&P 500 est d'environ 2 %, quelle sera l'appréciation du prix des actions? Pour répondre à cette question, présentons d'abord le concept du ratio cours/bénéfices (ratio C/B). Le prix d'une action est souvent exprimé à l'aide de la relation suivante :

L'inverse du ratio C/B (soit le ratio bénéfices/cours ou le ratio B/C) est une mesure implicite du rendement offert par les actions à long terme. Un peu comme pour le rendement à l'échéance des obligations, cette mesure dépend de beaucoup de facteurs dont l'inflation, le rendement réel, la prime de risque et les prévisions de croissance des bénéfices. Le tableau suivant présente les circonstances où les investisseurs paieront un multiple des bénéfices (ratio C/B) plus faible ou plus élevé. Par exemple, un risque de marché plus important se traduira généralement par un ratio C/B plus faible.

	Ratio C/B plus faible	Ratio C/B plus élevé
Taux d'intérêt	Élevé	Faible
Risque de marché	Élevé	Faible
Croissance des bénéfices	Faible	Élevé

Nous pouvons également exprimer la différence entre le prix courant d'une action et son prix futur, selon les formules suivantes :

$$\text{Prix courant} = \text{Bénéfices courants} \times \text{ratio C/B courant}$$

$$\text{Prix futur} = \text{Bénéfices futurs} \times \text{ratio C/B futur}$$

Deux raisons expliquent pourquoi il est possible de se tromper significativement quant au niveau de prix futur des actions :

- Il est possible de se tromper sur la croissance et l'évolution des bénéfices futurs, tel qu'en 2008-2009 lorsque les bénéfices ont chuté pendant la crise financière.
- Il est possible que le ratio C/B futur soit significativement différent du ratio C/B courant, tel qu'au début des années 2000 lorsque la bulle technologique a éclaté et que la prime de risque requise pour détenir des actions a augmenté considérablement. Des taux d'intérêt plus élevés peuvent également mener à un ratio C/B plus faible.

Même si les investisseurs peuvent avoir prévu correctement la croissance des bénéfices, ils peuvent se tromper radicalement sur les changements du ratio C/B. Par exemple, on présume souvent que la croissance des bénéfices à

long terme suit l'inflation anticipée à long terme (de 2%, par exemple) ainsi que la croissance réelle prévue du PIB (supposons 3%). Dans l'hypothèse où le rendement en dividendes serait de 2 %, il serait raisonnable de prévoir que le rendement des actions à long terme oscille aux environs de 7% soit 2 % + 3 % + 2 %, pourvu que le ratio C/B demeure constant.

Toutefois, le ratio C/B n'est jamais constant. Au début des années 1980, le ratio C/B était inférieur à 10, alors qu'il était supérieur à 30 pendant la bulle technologique. Le ratio C/B reflète les attentes des investisseurs et les sentiments de marché. Au début des années 1980, les investisseurs s'inquiétaient du taux d'inflation élevé et du risque de marché et ils n'étaient pas prêts à payer un multiple élevé pour des bénéfices. À la fin des années 1990, les investisseurs ne s'inquiétaient pas du risque de marché. Sans doute, étaient-ils trop confiants. Tout comme pour les obligations dont un rendement à l'échéance élevé indique des rendements futurs élevés et un rendement à l'échéance faible indique des rendements futurs faibles, les rendements futurs élevés des actions sont généralement associés à des ratios C/B faibles (et conséquemment avec des ratios B/C plus élevés) et les rendements futurs faibles des actions sont généralement associés à des ratios C/B élevés (et conséquemment avec des ratios B/C plus faibles).

Est-ce que le ratio C/B de 21,7 à la fin de 2015 était approprié? Le ratio est certes supérieur à la moyenne historique d'environ 16,5, mais l'inflation anticipée et le rendement réel n'ont jamais été aussi bas. Un ratio C/B de 21,7 n'est assurément pas bon marché, mais est-il cher si l'inflation et les taux réels demeurent plus bas que les taux historiques.

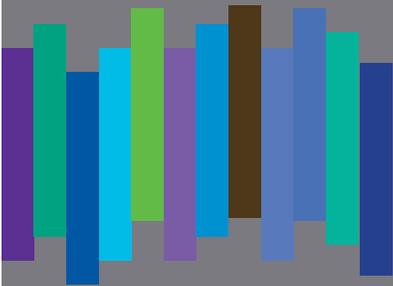
## SOMMAIRE ET CONCLUSION

Le rendement sur un actif est une combinaison d'un taux de rendement courant et de l'appréciation du prix. Le prix de vente est la principale source de l'incertitude des rendements. L'incertitude est moins grande dans le cas des obligations que dans le cas des actions en raison de la plus grande certitude liée aux montants et aux dates des flux de trésorerie. Les actions n'ont pas de date d'échéance, et leur prix de vente est inconnu et fluctue davantage en fonction des changements relatifs à l'inflation anticipée, au rendement réel, au risque et aux prévisions de croissance, lesquels sont des facteurs difficiles à prévoir. Investir est complexe. C'est pourquoi une diversification saine et un plan d'investissement à long terme sont essentiels. Ce document ne vise pas à transformer les investisseurs en prévisionnistes, mais plutôt à illustrer la difficulté

– même pour les spécialistes – de prévoir l'avenir.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# LES MANIÈRES DE DIVERSIFIER UN PORTEFEUILLE



9

## **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.

# LES MANIÈRES DE DIVERSIFIER UN PORTEFEUILLE

Il existe de multiples façons de diversifier un portefeuille. La diversification est nécessaire parce qu'il est impossible de prévoir les rendements avec certitude. Le présent document traite de la diversification en fonction des catégories d'actifs, des styles de gestion et des régions géographiques. En outre, nous démontrerons que les portefeuilles des investisseurs américains ne nécessitent pas autant de diversification internationale que ceux des investisseurs canadiens. De plus, l'investisseur américain devrait minimiser son exposition aux devises étrangères alors que l'investisseur canadien a tout intérêt à s'y exposer.

## LA DIVERSIFICATION EN FONCTION DES CATÉGORIES D'ACTIFS, DES STYLES DE GESTION ET DES RÉGIONS ET DU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE

Une catégorie d'actifs est généralement définie comme un regroupement d'actifs présentant des caractéristiques similaires, dont la valeur évolue de manière semblable et qui sont assujettis et à la même réglementation. Les catégories traditionnelles d'actifs sont les actions, les obligations et les quasi-espèces. Les matières premières et l'immobilier sont aussi généralement considérés comme des catégories d'actifs.

La notion de style de gestion de placement, quant à elle, fait référence aux caractéristiques générales du portefeuille que privilégie la philosophie de placement du gestionnaire. Outre

la simple gestion indicielle (qui consiste à reproduire un indice boursier de référence, comme l'indice S&P 500), les styles de gestion de placement les plus connus, dans le cadre de portefeuilles d'actions, sont définis soit en fonction de la taille des sociétés (petites, moyennes ou grandes capitalisations), soit de leur attribut fondamental (valeur, croissance, mixte, momentum). Les gestionnaires de style valeur cherchent à investir dans des titres offerts au prix le plus avantageux, tandis que ceux de style croissance recherchent des sociétés susceptibles de croître rapidement. Les gestionnaires de style mixte combinent les deux premiers styles, tandis que ceux qui adoptent le style momentum tentent de profiter de l'amorce de récents mouvements à la hausse du cours des actions. Chaque style de gestion comporte des risques et peut offrir des avantages; le rendement excédentaire espéré de chacune de ces approches par rapport au marché en général n'est pas parfaitement corrélé – ce qui constitue un avantage.

Comme son nom l'indique, la diversification géographique évoque l'idée d'une diversification par pays ou par grandes régions comme les Amériques, l'Europe, le Moyen-Orient ou l'Asie. La diversification en fonction du stade de développement économique classe les marchés boursiers en trois sous-groupes : pays développés, émergents et naissants ou frontières. La diversification selon les régions et les stades de développement économique vise à exploiter la synchronisation imparfaite de la croissance économique, les écarts de valeurs sur différents marchés financiers et l'exposition à différentes devises.

Un processus de diversification efficient comprend à tout le moins la diversification des catégories d'actifs et des régions. Le tableau suivant illustre l'intérêt de la diversification au moyen des catégories d'actifs et des régions. Il présente, d'une part, un classement de cinq catégories d'actifs spécifiques et un portefeuille équilibré selon leurs rendements respectifs sur des périodes de deux ans comprises

entre janvier 1991 et décembre 2014. D'autre part, il présente le rendement moyen composé (en dollars américains) des cinq actifs et du portefeuille équilibré sur toute la période. Le code de couleur associé à chaque actif fait ressortir le fait qu'aucune classe d'actifs ne domine de façon systématique.

Les performances pour l'ensemble de la période indiquent que les actifs risqués tendent à être plus profitables à long terme. Toutefois, certains résultats surprennent, même en tenant compte de la période complète. Parmi les catégories d'actifs, les actions des marchés émergents et les actions américaines ont eu un meilleur rendement, tandis que le rendement des titres à revenu fixe a surpassé celui des actions internationales et celui matières premières. Le fort rendement relatif des titres à revenu fixe s'explique par le contexte déflationniste des quinze dernières années et par les deux crises boursières (2000-2001 et 2008). Il est peu probable que les titres à revenu fixe maintiennent le même niveau de rendement, puisqu'au-delà de 2016, la faiblesse des taux d'intérêt rendra mathématiquement impossible un niveau de rendement similaire à celui observé historiquement. Il importe de se rappeler que le faible rendement à l'échéance offert par les titres à revenus fixes laisse présager des rendements futurs faibles. Malgré la piètre performance des matières premières au cours de la période, cette catégorie d'actifs mérite néanmoins une place au sein d'un portefeuille équilibré, en raison de ses qualités de diversification. Le portefeuille équilibré a, quant à lui, fourni un rendement légèrement inférieur à celui des actions américaines, tout en affichant une volatilité nettement moindre. Comme il fallait s'y attendre, il ne se classe jamais en première ni en dernière place. Ainsi, un portefeuille équilibré s'avère une bonne stratégie de placement tant pour les investisseurs néophytes que les spécialistes.

RENDEMENT DES CATÉGORIES D'ACTIFS

PÉRIODE DE DEUX ANS SE TERMINANT EN	1	2	3	4	5	6
Déc. 92	33,5 %	20,4 %	12,9 %	12,2 %	2,9 %	-9,3 %
Déc. 94	27,3 %	19,0 %	9,3 %	5,2 %	4,1 %	-0,1 %
Déc. 96	29,9 %	14,5 %	14,3 %	12,0 %	9,1 %	0,3 %
Déc. 98	29,9 %	14,7 %	10,9 %	9,1 %	-18,8 %	-21,4 %
Déc. 00	36,2 %	9,6 %	7,5 %	7,2 %	5,9 %	5,6 %
Déc. 02	12,2 %	-2,4 %	-2,7 %	-4,2 %	-17,2 %	-17,9 %
Déc. 04	40,3 %	30,1 %	20,3 %	17,4 %	14,9 %	4,4 %
Déc. 06	33,5 %	21,8 %	18,2 %	13,0 %	10,8 %	3,1 %
Déc. 08	15,5 %	-4,3 %	-10,3 %	-18,8 %	-18,9 %	-19,1 %
Déc. 10	46,1 %	34,5 %	22,2 %	22,1 %	17,9 %	2,2 %
Déc. 12	8,7 %	8,1 %	5,9 %	1,9 %	1,2 %	-1,5 %
Déc. 14	22,8 %	7,1 %	3,9 %	1,0 %	-2,0 %	-19,6 %
<b>Rendement moyen</b>	<b>9,9 %</b>	<b>8,6 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>7,0 %</b>	<b>4,6 %</b>

Le portefeuille équilibré est composé à 20 % d'actions américaines, à 20 % d'actions internationales, à 10 % de titres de marchés émergents, à 10 % de matières premières et à 40 % de titres à revenu fixe.

■ Actions américaines   
 ■ Actions internationales   
 ■ Actions des marchés émergents   
 ■ Matières premières   
 ■ Titres à revenu fixe   
 ■ Portefeuille équilibré

**LES BESOINS DE DIVERSIFICATION DES**

**INVESTISSEURS AMÉRICAINS**

**DIFFÉRENT DE CEUX DES**

**INVESTISSEURS CANADIENS**

L'économie américaine est la plus diversifiée du monde. Les investisseurs américains ont accès à une économie ayant une exposition équilibrée à la plupart des secteurs et à un large éventail de sociétés potentielles dans chacun des secteurs, dont beaucoup de multinationales qui exercent un fort pourcentage de leurs activités ailleurs qu'aux États-Unis. L'économie canadienne est, quant à elle, moins diversifiée,

et le secteur financier, le secteur énergétique et le secteur des matériaux dominant. Somme toute, afin d'obtenir une plus grande diversification des secteurs d'activités économiques, les investisseurs canadiens ont davantage besoin de placements étrangers que les investisseurs américains.

La devise américaine est une monnaie de réserve qui tend à s'apprécier en périodes difficiles et à se déprécier en périodes plus prospères, alors que c'est la situation inverse pour le dollar canadien et pour les devises d'autres économies moins diversifiées, comme celle de l'Australie. Par exemple, pendant la crise financière (2008) et lors de la chute des prix des matières premières (2014-2015), le dollar canadien et le dollar australien se sont dépréciés de manière considérable par rapport au dollar américain.

Voici un exemple plus précis. En octobre 2008, la valeur des titres de sociétés à forte capitalisation a diminué d'environ 17,5 % aux États-Unis et de 16,9 % au Canada. Au cours de cette même période, le dollar canadien a perdu 12,9 % de sa valeur par rapport au dollar américain, alors que le dollar américain s'est apprécié de 14,8 % par rapport au dollar canadien<sup>1</sup>. Ainsi, un investisseur canadien ayant investi sur le marché boursier américain des actions entièrement exposé au dollar américain a généré une perte de 5,3 % seulement en dollar canadien  $[(1-0,175)*(1+0,148)-1]$ , alors qu'un investisseur américain qui a investi sur le marché boursier canadien a subi une perte de 27,6 %  $[(1-0,169)*(1-0,129)-1]$  (en dollar américain). Bien que les marchés américain et canadien des actions aient obtenu des résultats similaires lorsqu'exprimés dans leur devise respective, l'écart de rendement calculé dans la devise propre à l'investisseur a atteint 22,3 %. Durant cette période, les investisseurs canadiens ont ainsi bénéficié de la chute du cours de la devise canadienne pendant cette période de grande incertitude. Les investisseurs américains, eux, ont souffert de la bonne performance de leur devise. Étant donné l'historique de comportement des devises canadiennes et américaines, on peut prétendre que les investisseurs canadiens ont un intérêt à investir à l'étranger et à ne pas couvrir le risque de change. C'est tout à fait l'inverse pour l'investisseur américain qui devrait limiter davantage ses investissements à l'étranger et réduire son exposition aux autres devises. Certains investisseurs estiment qu'une couverture de la moitié du risque de change d'un portefeuille équivaut à une stratégie neutre, alors qu'en fait ce n'est pas le cas. Par ailleurs, les exemples mentionnés précédemment liés aux investisseurs américains et canadiens le démontrent – c'est plutôt une mauvaise stratégie. Tout dépend du caractère cyclique de la devise de l'investisseur.

## SOMMAIRE ET CONCLUSIONS

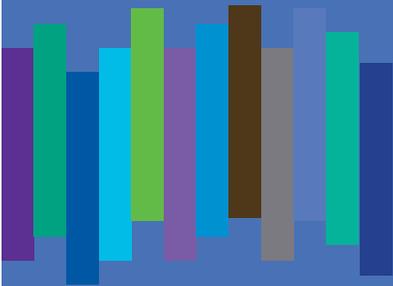
La diversification en fonction des catégories d'actifs, des styles de gestion et des régions est utile puisque qu'il est impossible de prédire exactement l'avenir. Le niveau optimal de diversification est différent pour chaque investisseur et est notamment fonction des caractéristiques offertes par son marché boursier domestique et le comportement de sa devise. Les investisseurs américains disposent d'un marché boursier domestique pleinement diversifié alors que ce n'est pas le cas pour les investisseurs canadiens. Les investisseurs canadiens ont davantage besoin de diversifier leurs portefeuilles par l'entremise de placements étrangers. En outre, ils bénéficient du caractère procyclique de la devise canadienne, laquelle offre une protection naturelle lors d'importantes corrections des marchés causées par des périodes d'incertitude économique mondiale. De telles circonstances affectent, en revanche, les portefeuilles d'investisseurs américains qui auraient tout intérêt à limiter leurs investissements étrangers et à couvrir le risque de change.

D'autre part, une diversification adéquate peut être obtenue en utilisant des produits à gestion indicielle ou à gestion active. Bien que cela ne soit pas le sujet de ce document, il est judicieux de se rappeler que moins de 3 gestionnaires sur 10 réussissent à obtenir des rendements à long terme supérieurs à ceux des indices de référence des marchés, après déduction des frais. Si la gestion active constitue tout un défi pour les gestionnaires spécialisés, imaginez celui des investisseurs non professionnels qui tentent de trouver les gestionnaires gagnants. C'est donc pourquoi il est important d'en discuter avec son conseiller.

<sup>1</sup> C'est une particularité intéressante des devises : l'appréciation d'une devise X par rapport à une devise Y n'équivaut pas à la dépréciation de la devise Y par rapport à la devise X.

**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 mensuel<sup>1</sup>. 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
<b>Américain 30/70 simple</b>	<b>7,4 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>-10,4 %</b>	<b>Février 2009</b>
<b>Américain 30/70 global</b>	<b>8,1 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>-21,0 %</b>	<b>Février 2009</b>
<b>Américain 70/30 simple</b>	<b>8,6 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>-35,2 %</b>	<b>Février 2009</b>
<b>Américain 70/30 global</b>	<b>8,6 %</b>	<b>11,1 %</b>	<b>-42,9 %</b>	<b>Février 2009</b>
<b>Canadien 30/70 simple</b>	<b>7,6 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>-7,9 %</b>	<b>Novembre 1994</b>
<b>Canadien 30/70 global</b>	<b>8,3 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>-16,1 %</b>	<b>Février 2009</b>
<b>Canadien 70/30 simple</b>	<b>8,8 %</b>	<b>8,5 %</b>	<b>-24,8 %</b>	<b>Septembre 2002</b>
<b>Canadien 70/30 global</b>	<b>8,8 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>-32,3 %</b>	<b>Février 2009</b>

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)<sup>2</sup> 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

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.

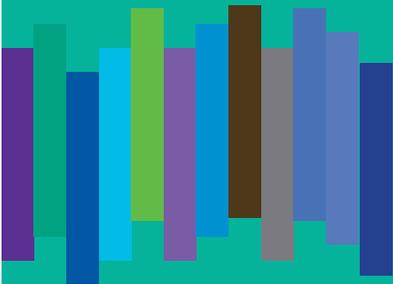
## SOMMAIRE ET CONCLUSIONS

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.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# MES ÉPARGNES GÉNÈRERONT UN REVENU DE RETRAITE DE COMBIEN PAR ANNÉE?



11

## 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.

# MES ÉPARGNES GÉNÈRERONT UN REVENU DE RETRAITE DE COMBIEN PAR ANNÉE?

Connaître combien il faut épargner sur une base régulière pour financer une retraite confortable n'est pas un jeu d'enfant. Il faut tenir compte de nombreuses variables, mais il est possible d'en venir à une estimation raisonnable qui donne une indication de l'effort d'épargne qui est nécessaire. Malheureusement, le niveau d'épargne requis excède souvent de beaucoup ce à quoi s'attendent la plupart des gens, particulièrement dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt.

## LES VARIABLES LES PLUS PERTINENTES

Le montant qu'il faut épargner pour atteindre son objectif de revenu de retraite réel (ajusté en fonction de l'inflation) après impôt à une date précise dépend du patrimoine actuel, du temps qu'il reste avant la retraite, de l'espérance de vie après la retraite, du rendement prévu sur l'investissement, de l'inflation, des possibilités d'utilisation de comptes avec exonération ou report d'impôt et ainsi de suite. De plus, le montant de revenu requis et disponible pour dépenser lors de la retraite est manifestement une question de style de vie et de circonstances. L'investisseur retraité pourra-t-il combiner ses ressources financières avec celles d'un conjoint ou d'un époux? Les marchés financiers produiront-ils des rendements particulièrement élevés ou faibles?

Les conseillers estiment souvent que, pour un couple, un revenu de retraite équivalant à 70 % du revenu annuel gagné est généralement suffisant. Considérant que la maison est payée (sans loyer), qu'il n'y a plus de contribution aux études des enfants et que des épargnes supplémentaires ne sont plus requises, il serait possible de vivre avec moins de 70 % du revenu gagné avant la retraite. Certaines recherches démontrent que la plupart des couples dans cette situation vivent confortablement avec moins de 60 % du revenu gagné avant la retraite. Cependant, il ne s'agit que de lignes directrices. Quiconque approche de l'âge de la retraite devrait évaluer ses besoins financiers en fonction de sa propre expérience récente.

## LE REVENU GÉNÉRÉ PAR MES ÉPARGNES

Plusieurs scénarios sont possibles, mais concentrons-nous sur la question suivante :

## Quel revenu réel faut-il s'attendre à recevoir à la retraite pour chaque tranche de 1 000 \$ d'épargnes annuelles (en montants réels)?

Par conséquent, un investisseur qui souhaite recevoir cinq fois plus de revenus que ceux de la réponse fournie devra multiplier par 5 son niveau d'épargne.

La réponse tiendra compte notamment des hypothèses et circonstances suivantes :

- le nombre d'années d'épargne avant la retraite;
- l'espérance de vie après la retraite;
- le rendement prévu du portefeuille;
- l'utilisation des comptes exonérés d'impôt ou des comptes imposables.

Cette analyse aidera les investisseurs à mieux communiquer leurs attentes en fonction d'objectifs réalisables. Les principales hypothèses sont indiquées dans la note de bas de page.<sup>1</sup> Toutefois, une analyse complète nécessiterait un logiciel de planification des investissements qui, d'une part, peut traiter les cotisations variables (par exemple, qui ajuste

les cotisations une fois que l'hypothèque est entièrement payée ou que les enfants ont terminé leurs études) et qui, d'autre part, peut gérer le placement (dans des comptes exonérés d'impôt et dans des comptes imposables) et la répartition des actifs au fil du temps, de même que tenir compte de différentes possibilités de revenus (à la retraite) et de caractéristiques de gestion du risque.

Les deux tableaux qui suivent présentent le revenu de retraite annuel réel (ajusté en fonction de l'inflation) qui découle d'épargnes annuelles réelles de 1 000 \$ selon le nombre d'années d'épargne avant la retraite et l'espérance de vie après la retraite dans un compte imposable et dans un compte non imposable.<sup>2</sup> Nous avons utilisé une répartition d'actifs dans un portefeuille composé à 70 % d'actions et à 30 % de titres à revenu fixe pour les deux types de comptes.<sup>3</sup> En réalité, nous aurions pu mieux optimiser la répartition dans les deux comptes afin de minimiser l'impôt total.

Les tableaux présentent les résultats relatifs à quatre scénarios de durée de l'investissement (de 20 à 35 ans) et quatre scénarios identiques de longévité après la retraite. En présumant une retraite à 65 ans, une période de 25 ans correspond à une espérance de vie de 90 ans.<sup>4</sup> Les Canadiens et les Américains âgés de 65 ans ont une espérance de vie d'environ 85 ans. Toutefois, une grande partie, et peut-être même 30 %, des Nord-Américains vivront au-delà de 90 ans. Il est donc fort possible que nous vivions plus longtemps que ce qu'indique l'espérance de vie moyenne.

Non imposable Années d'épargne	Longévité				Règle du 4 %
	20	25	30	35	
20	1 879 \$	1 607 \$	1 429 \$	1 305 \$	1 113 \$
25	2 554 \$	2 184 \$	1 942 \$	1 773 \$	1 513 \$
30	3 338 \$	2 854 \$	2 538 \$	2 317 \$	1 977 \$
35	4 248 \$	3 633 \$	3 231 \$	2 949 \$	2 517 \$

<sup>1</sup> Les taux d'imposition sur les intérêts ou les dividendes étrangers, les dividendes canadiens et les gains en capital sont respectivement de 40 %, 20 % et de 20 %. Les rendements des titres à revenu fixe et des actions sont respectivement de 3,0 % et de 7,0 % (2,0 % pour les dividendes). L'inflation se situe à 2 %. Le portefeuille est composé à 30 % de titres à revenu fixe, à 40 % d'actions canadiennes, à 30 % d'actions étrangères avant et après la retraite. Le portefeuille pourrait être plus diversifié, mais les principes demeureraient les mêmes. Le roulement des titres en portefeuille est de 40 % chaque année. Les frais globaux sont de 1 % et l'incidence du rééquilibrage du portefeuille sur le rendement prévu à long terme est de 0,25 %. Le rendement prévu est d'environ 5,05 % pour le portefeuille dans le compte exonéré d'impôt et d'environ 3,90 % pour le portefeuille dans le compte imposable.

<sup>2</sup> Dans le cas d'un compte à report d'impôt, des économies annuelles réelles de 1 667 \$ (considérant un taux d'imposition de 40 %) sont nécessaires pour jouir du même pouvoir d'achat que celui des économies réelles de 1 000 \$ dans un compte non imposable.

<sup>3</sup> Nous pourrions indiquer que l'investisseur qui affecte la totalité de son portefeuille à des titres à revenu fixe pendant les périodes d'accumulation et de désaccumulation en tirerait, suivant les scénarios susmentionnés, un revenu annuel correspondant à seulement 35 % à 55 % du revenu susmentionné. De plus, une proportion de 70 % en actions est probablement trop élevée pour la plupart des investisseurs, particulièrement durant la période de la retraite, mais permet d'illustrer l'ampleur du défi.

<sup>4</sup> Pour de plus amples renseignements sur l'espérance de vie, voir : <http://www.worldlifeexpectancy.com/your-life-expectancy-by-age> (en anglais seulement).

Imposable	Longévité				Règle du 4 %
	Années d'épargne	20	25	30	
20	1 484 \$	1 240 \$	1 079 \$	964 \$	980 \$
25	1 950 \$	1 630 \$	1 418 \$	1 268 \$	1 288 \$
30	2 463 \$	2 058 \$	1 790 \$	1 601 \$	1 619 \$
35	3 025 \$	2 528 \$	2 199 \$	1 969 \$	1 999 \$

La dernière colonne présente le revenu annuel découlant de l'application de la règle du 4 % du revenu. La règle du 4 % est une règle approximative qu'utilisent certains conseillers pour guider les investisseurs qui planifient leur retraite : si vous retirez 4 % du solde du capital initial chaque année (après rajustement pour inflation), vous avez d'excellentes chances de disposer de suffisamment d'argent pour 30 belles années. Par exemple, si vous avez accumulé 1 million de dollars pour votre retraite, vous pourriez retirer 40 000 \$ au cours de la première année et ajuster annuellement ce montant en fonction de l'inflation.

Au cours des dernières années, on a reproché à la règle du 4 % d'être trop généreuse dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt. La règle du 4 % a été créée lorsque les rendements des obligations du Trésor étaient jusqu'à 2,6 % au-dessus de l'inflation. Ces titres affichent des rendements beaucoup plus bas actuellement. Cela dit, les exemples fournis semblent indiquer que le revenu pour un horizon de 35 ans (dans le cas d'un portefeuille imposable est très similaire à celui qui découle de la règle du 4 %). La présente analyse présume cependant que les rendements sont stables et n'incorpore pas l'incertitude des rendements futurs. Finalement, la comparaison entre le compte imposable et le compte non imposable illustre qu'il est extrêmement utile d'utiliser pleinement le compte non imposable.

### L'INCIDENCE LIÉE À L'INCERTITUDE

Il est relativement facile d'élaborer un programme de retraite suivant l'hypothèse que les rendements réels du portefeuille seront stables. La réalité est cependant plus complexe. Il est probable que les investisseurs bénéficient d'un patrimoine accumulé qui leur procurera un revenu de retraite moins élevé que le revenu prévu pour deux raisons. En effet, il est possible que le rendement réel d'un portefeuille (le rendement nominal en sus de l'inflation) soit inférieur à celui prévu et que l'évolution des rendements soit défavorable, même si nous avons vu juste au sujet du rendement moyen. Cet aspect est souvent négligé dans les calculateurs d'épargne-retraite qui ne tiennent compte que d'un rendement stable.

Prenons l'exemple d'un investisseur qui a accumulé 1 million de dollars en vue de sa retraite selon deux scénarios de rendements. Dans les deux cas, le rendement composé sur 30 ans est de 4,5 %, mais dans le scénario 1 une crise financière a entraîné une perte de 25 % à l'an 1. Si le taux d'inflation est de 2 %, il est possible de démontrer que dans le scénario 1 le revenu de retraite durable est 17,4 % moins élevé que celui du scénario 2.

	Scénario 1	Scénario 2
Rendement nominal An 1	-25 %	4,5 %
Rendement nominal Ans 2 à 30	5,7 %	4,5 %
<b>Rendement composé sur 30 ans</b>	<b>4,5 %</b>	<b>4,5 %</b>
Revenu annuel réel durable	39 207 \$	47 466 \$

La vraie préoccupation des investisseurs est de déterminer la probabilité que leurs hypothèses de revenu ne se réalisent pas soit parce qu'ils se sont trompés dans leurs prévisions de rendements, soit parce que l'évolution des rendements est défavorable. Pour comprendre cette préoccupation, nous avons analysé la probabilité d'atteindre le revenu réel cible du scénario 2 (légèrement supérieur à 47 000 \$), considérant un portefeuille Croissance (répartition 70/30) dont le rendement prévu après déduction des frais et des impôts est d'environ 4,5 %, comme dans l'exemple ci-dessus, et considérant le risque qui est généralement propre à ce type de portefeuille. Nous avons fondé cette analyse sur plus de 10 000 scénarios de rendements sur 30 ans.<sup>5</sup>

Cette analyse montre, sans surprise, qu'il existe une probabilité d'environ 50 % que le revenu annuel réel soit inférieur au revenu cible (et 50 % que le revenu annuel réel soit supérieur au revenu cible). La fourchette de revenus possibles est également assez large. Par exemple, il y a une probabilité d'environ 25 % d'avoir un revenu annuel inférieur à 80 % du revenu cible.

De plus, les scénarios qui mènent à un revenu plus bas que le revenu cible ne s'expliquent pas nécessairement par un faible rendement du portefeuille. En fait, notre analyse démontre que c'est l'évolution défavorable des rendements, et non les faibles rendements, qui explique 60 % des scénarios où le revenu est inférieur au revenu cible. Par exemple, de mauvais rendements au cours des cinq premières années de la retraite diminueront le revenu soutenable à la retraite, et ce, même si le niveau de rendement moyen est adéquat à long terme.

## FAIRE FACE À L'INCERTITUDE

Les investisseurs disposent de quelques options qui les aideront à faire face à l'incertitude. Certaines options ne sont pas attrayantes et c'est dans ces cas qu'il faut faire preuve de bon sens. Voici donc trois options :

- Prévoir un budget (si possible) de dépenses qui correspond à environ 80 % du revenu de placement prévu, en utilisant une hypothèse de rendements futurs stables. Cette option peut réduire la probabilité d'excéder

votre revenu durable d'environ 50 % à 25 %. Ce n'est pas nécessairement une option souhaitable, mais il est toujours possible de réévaluer vos avenues après quelques années si les rendements des marchés financiers sont favorables.

- Envisager d'autres possibilités de revenu outre celle de simplement détenir un portefeuille de placements. Par exemple, votre conseiller pourrait analyser la possibilité d'acheter auprès d'un assureur une rente immédiate à prime unique (RIPU) sur une tête (une rente individuelle) ou sur deux têtes (une rente conjointe). Une RIPU individuelle vous procurera un montant fixe tant que vous vivrez et une RIPU conjointe vous procurera un montant fixe tant que vous vivrez ou procurera un montant fixe à votre conjoint tant qu'il vivra. Bien entendu, le montant de la rente est moindre dans le cas de la rente conjointe. Une RIPU vous procurera un revenu stable qui est habituellement non ajusté en fonction de l'inflation. Toutefois, le taux de versement annuel sera vraisemblablement plus élevé que le retrait normalement recommandé d'un portefeuille de placement. Le désavantage réside dans le fait qu'une rente ne laisse aucun patrimoine en héritage. Toutefois, l'utilisation d'une partie de votre patrimoine pour l'achat d'une rente constitue une option qui a du sens dans certaines circonstances.
- Il existe des approches de gestion du risque qui aident à gérer le risque propre aux évolutions défavorables des rendements, particulièrement durant la période qui précède ou celle qui suit la date prévue d'une retraite. Une approche populaire consiste à utiliser des fonds à date cible. Ces fonds diminuent non seulement le niveau de risque du portefeuille de placements au fil du temps (au furet à mesure que l'investisseur prend de l'âge), mais ils diminuent aussi malheureusement les rendements prévus. Néanmoins, ces investissements présentent aussi des risques de pertes importantes. Des approches plus sophistiquées peuvent véritablement gérer la répartition du portefeuille en fonction du risque de marché prévu, réduire l'exposition aux actions en période de forte volatilité et augmenter l'exposition aux actions en période de faible volatilité. Toutefois, de telles approches ne sont pas encore largement utilisées et les fonds à date cible ont l'avantage d'être simples.

<sup>5</sup> Nous avons présumé que les actifs sont placés également dans des comptes imposables et dans des comptes non imposables. Le rendement de 4,5 % est compatible avec une telle répartition.

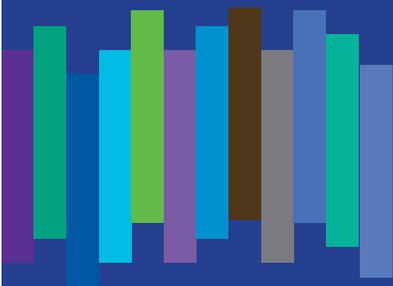
## SOMMAIRE ET CONCLUSIONS

La planification de la retraite est complexe et demande l'analyse de plusieurs variables. Ce document s'est concentré sur certaines de ces variables, mais il faut normalement tenir compte de beaucoup d'autres variables. Par exemple, nous n'avons pas abordé l'accès potentiel à d'autres sources de revenu de retraite, la possibilité d'héritage et de regroupement des ressources financières avec un conjoint, l'existence d'un fonds actuel d'épargne et la gestion fiscale plus efficace. Un portefeuille devrait également comporter une plus grande diversification des styles afin d'équilibrer les risques et d'augmenter l'efficacité du processus de rééquilibrage. Finalement, l'incertitude des marchés financiers complexifie tout le processus. Les retraités doivent planifier tout en considérant la possibilité que leur portefeuille génère des rendements défavorables. Ils peuvent donc prévoir un coussin de revenu avant même avant de prendre leur retraite ou encore acheter des produits d'assurance qui leur procurera un revenu plus certain.

Dans le dernier document, vous trouverez un plan d'ensemble clair des enseignements tirés de cette série.

**PRINCIPES D'INVESTISSEMENT**  
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

# PLAN D'ENSEMBLE



12

## 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.)



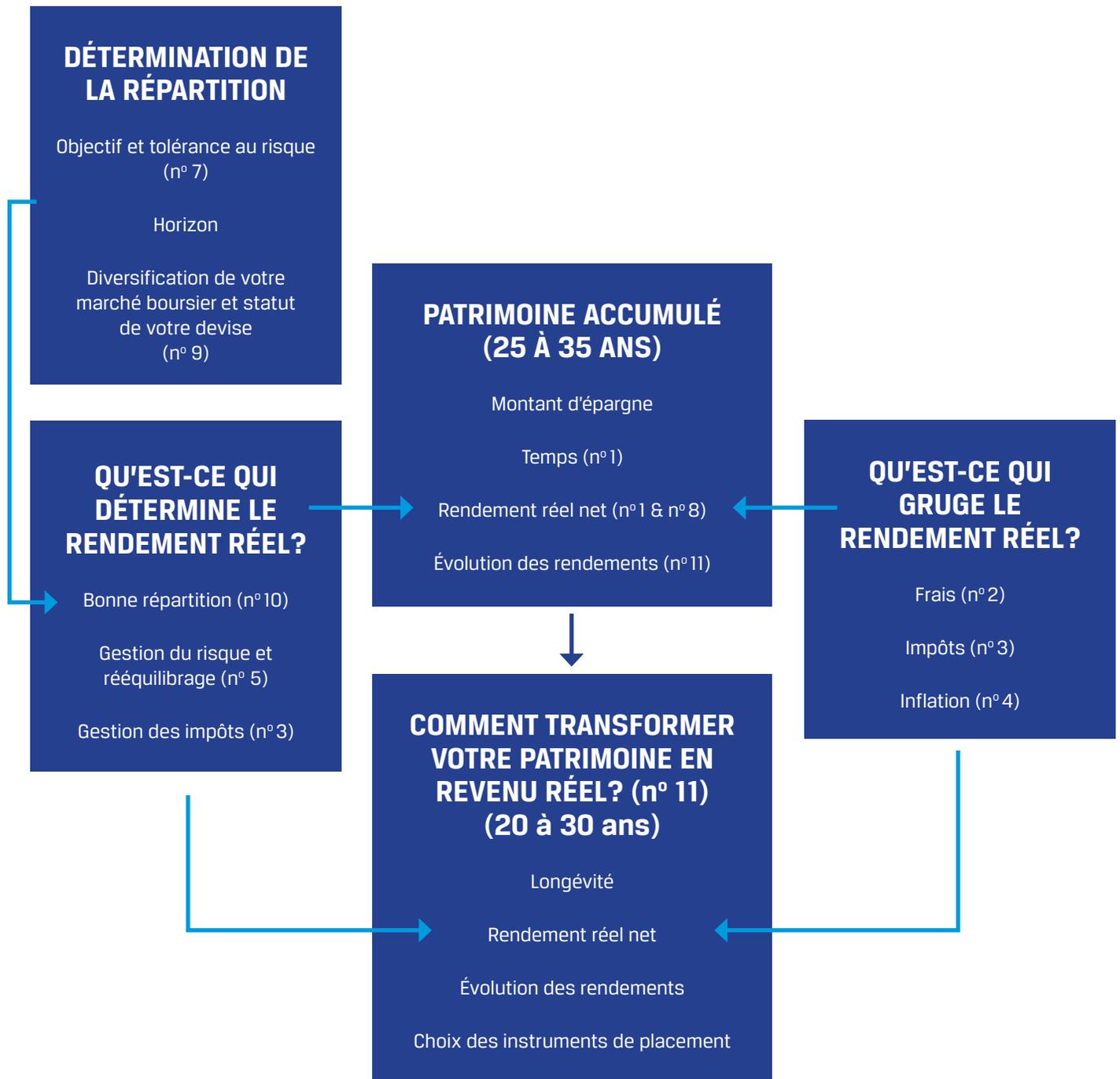
Tous droits réservés. © 2016 CFA Montréal  
Toute reproduction intégrale ou partielle de ce document sans autorisation écrite de CFA Montréal est strictement interdite.

# PLAN D'ENSEMBLE

Nous avons couvert beaucoup de matière dans cette série de documents didactiques. De prime abord, le processus de planification de la retraite peut sembler une tâche ardue, mais, rassurez-vous, on peut aisément en résumer les principaux aspects. Dans ce dernier document, nous présenterons donc un plan d'ensemble bien défini des principaux aspects du processus de planification de la retraite.

**PLAN D'ENSEMBLE POUR LA RETRAITE**  
**SERVICES-CONSEILS ET OUTILS (N° 6)**

La figure ci-dessous résume bon nombre des aspects du processus de planification de la retraite. Lorsqu'un aspect est suivi d'un numéro, il s'agit du numéro du document qui en traite.



## ACCUMULATION D'UN PATRIMOINE

Il y a quatre aspects qui déterminent le montant du patrimoine des économies personnelles pour la retraite. Il faut certes considérer le montant d'épargne accumulé au fil du temps, la durée du régime d'épargne-retraite (Document 1), le rendement réel net réalisé (Documents 1 et 8) et l'évolution des rendements durant la période d'épargne (Document 11). Si vous êtes assez chanceux pour tirer profit d'un contexte de fort rendement après avoir accumulé des économies appréciables (par exemple, au cours des dix dernières années de votre période d'accumulation), la valeur finale de votre patrimoine en bénéficiera également.

## QU'EST-CE QUI GRUGE LE RENDEMENT RÉEL?

Quel que soit le rendement réel espéré, il sera réduit par les frais globaux payés (Document 2), les impôts dans le cas d'un compte imposable (Document 3) et l'inflation (Document 4) si le taux d'inflation est plus élevé que prévu. C'est pourquoi il est important de payer des frais raisonnables.

## QU'EST-CE QUI DÉTERMINE LE RENDEMENT RÉEL?

Le rendement réel généré par votre portefeuille dépend grandement d'une planification adéquate des investissements et d'une mise en place cohérente. Le Document 10 traite du processus d'élaboration d'un portefeuille diversifié. Toutefois, le rendement est largement tributaire de la stratégie de rééquilibrage et de gestion du risque (Document 5). Une stratégie de rééquilibrage appropriée aidera à contrecarrer l'effet négatif de la volatilité des marchés financiers. Finalement, il est essentiel de maximiser l'utilisation des comptes à exonération d'impôt et à report d'impôt et de répartir correctement les catégories d'actifs entre vos comptes imposables et non imposables afin de minimiser le montant total des impôts et ainsi maximiser le rendement à long terme (Document 3). Malgré le fait que les impôts grugent la valeur finale du patrimoine, il est possible d'atténuer son impact.

## QUELS SONT LES FACTEURS QUI DÉTERMINE LA RÉPARTITION?

Bien connaître les principaux éléments nécessaires à la construction de portefeuille diversifié est essentiel, mais c'est malheureusement insuffisant. On doit aussi déterminer le niveau de risque qui convient à chaque investisseur. L'horizon de placement est un élément significatif qui influera grandement le niveau de risque approprié (un horizon de placement éloigné justifie une prise de risque élevé), mais au bout du compte tout dépendra de l'objectif et du degré de tolérance de chacun. Un investisseur doit détenir un portefeuille plus risqué s'il souhaite bénéficier d'un revenu de retraite plus élevé. Toutefois, si son aversion au risque et aux mauvais rendements est élevée, il devra adopter un portefeuille plus modéré au risque de voir son revenu de retraite diminué. Le Document 7 traite de cet équilibre subtil. Finalement, la diversification du marché boursier de l'investisseur et la nature de sa devise influencent grandement la structure d'un portefeuille (la répartition des différentes catégories d'actifs). L'investisseur doit déterminer si sa devise tend à s'apprécier en périodes économiques favorables et à se déprécier en périodes difficiles ou si c'est la situation inverse qui se produit (Document 9).

## COMMENT TRANSFORMER VOTRE PATRIMOINE EN REVENU RÉEL?

Bon nombre de facteurs pertinents à la période d'accumulation d'un patrimoine s'appliquent également à la période de désaccumulation. Plus on s'approche de la période de désaccumulation, plus l'incertitude de rendement pèse sur l'avenir, car le patrimoine accumulé constituera la principale source de revenus à la retraite. Durant cette période, il ne sera plus possible de compter sur un salaire. L'incertitude est liée non seulement au niveau de rendement réel net qui sera généré par le portefeuille, mais également à son évolution à travers le temps. Le Document 11 traite du revenu auquel un investisseur peut s'attendre à recevoir pour sa retraite et discute de l'impact considérable que peut avoir un rendement défavorable lorsque celui-ci survient quelques années avant ou immédiatement après la prise de retraite.

## SERVICES-CONSEILS ET OUTILS

Étant donné la complexité de tout le processus, la plupart des particuliers auront besoin des services-conseils d'un conseiller de confiance (Document 6). Il est également nécessaire de prendre en considération un autre point que nous n'avons pas abordé. En fait, des études démontrent que nous commençons, d'une part, à perdre nos aptitudes acquises et notre bagage de connaissances vers l'âge de 60 ans. D'autre part, notre capacité à résoudre de nouveaux problèmes s'amenuise avant même d'avoir atteint l'âge de 20 ans. À la question « Si cinq personnes ont tous obtenu les numéros de loterie gagnants et que le prix est de deux millions de dollars,

quel montant recevra chacune d'elles? », un peu plus de 50 % des répondants quinquagénaires et moins de 10 % des répondants nonagénaires ont obtenu la bonne réponse<sup>1</sup>. La déficience cognitive, à l'exclusion de la démence, touche près de 30 % des répondants octogénaires et 40 % des répondants nonagénaires. Les changements cognitifs expliquent pourquoi nous commençons en moyenne à perdre nos connaissances financières vers l'âge de 60 ans, et c'est pire au fur et à mesure que nous atteignons l'âge de 70 ans, de 80 ans et de 90 ans. Avec l'âge, il est de plus en plus difficile de prendre des décisions rationnelles et éclairées et, malheureusement, il est de plus en plus facile de se faire manger la laine sur le dos.

**Le rôle d'un conseiller de confiance et l'importance d'une bonne planification prennent ainsi toute leur valeur, surtout en vieillissant.**

Comme pour la plupart des défis auxquels nous sommes confrontés, la partie difficile est de commencer à y faire face. Ces documents fournissent suffisamment de connaissances pour vous aider à démarrer votre démarche. Le chemin à suivre pour accéder au confort financier est plein d'embûches, mais vous êtes maintenant mieux équipé pour atteindre vos objectifs.

<sup>1</sup> Agarwal, Sumit, Driscoll, John C., Gabaix, Xavier et Laibson, David. « The Age of Reason: Financial Decisions over the Life Cycle and Implications for Regulations », *Brookings Papers on Economic Activity*, 2009.