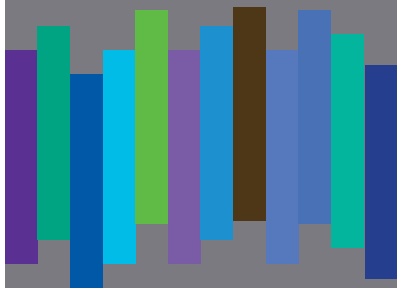


PRINCIPES D'INVESTISSEMENT
FICHE D'INFORMATION POUR INVESTISSEURS

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 dépassé 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 %
Rendement moyen	9,9 %	8,6 %	8,3 %	7,5 %	7,0 %	4,6 %

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 canadien¹. 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.

¹ 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.