

La récente volatilité des marchés: notre point de vue

Commentaire du groupe de recherche
Raymond Kerzérho, MBA, CFA
Directeur de la recherche

Le 30 janvier 2008

La crise des hypothèques américaines a dégénéré en crise bancaire qui a elle-même entraîné la baisse boursière des dernières semaines. Plusieurs analystes et commentateurs croient maintenant que nous avons amorcé à la fois une récession économique et une période prolongée de baisse boursière. En ce qui concerne la récession, ils pourraient bien avoir raison. Un indicateur précurseur phare, la construction résidentielle américaine s'est effondrée à tout juste un million d'unités, comparativement à plus de deux millions il y a moins de deux ans. En bref, la construction résidentielle américaine s'est presque arrêtée, ce qui entraîne des conséquences néfastes sur les ventes d'appareils ménagers, de meubles et d'une variété d'autres biens durables. Toutefois, tel qu'exprimé récemment par Alan Greenspan, les récessions sont habituellement identifiées lorsqu'elles sont en voie de se terminer, sinon plus tard. Ceci est dû autant à la complexité de mesurer l'activité économique qu'aux délais importants dans la livraison de données statistiques. De plus, l'émergence de géants tels que la Chine et l'Inde a réduit l'importance relative des consommateurs américains au sein de l'économie mondiale au cours de la dernière décennie, diminuant d'autant la probabilité d'une récession mondiale.

Du côté de la Bourse, la « règle du pouce » pour identifier un marché baissier « bear market » est un déclin de 20 % ou plus. L'indice S&P/TSX est en baisse de 12 %, tandis que le S&P500 a perdu 14 % depuis son sommet. L'Amérique du Nord n'est donc pas tout à fait en marché baissier, mais pourrait s'y retrouver. En Europe, la baisse est de 19 % tandis qu'au Japon, de 29 %. Pour les fins de notre réflexion, supposons que nous sommes dans un marché baissier. *Que faire maintenant?*

Lorsque les marchés sont extrêmement volatils, il est bénéfique d'adhérer à une philosophie de placement s'appuyant sur des principes qui ne changeront pas au gré des humeurs. Voici les principaux éléments de la philosophie de placement à laquelle PWL adhère:

1. La gestion scientifique des placements est avantageuse

Les économistes étudient les marchés boursiers depuis plus de 50 ans. Ils ont réalisé plusieurs découvertes, de la construction efficace de portefeuille jusqu'à l'évaluation des titres. À notre connaissance, aucun d'entre eux n'a encore suggéré qu'il est rentable de liquider ses actions lors d'une panique boursière.

2. La majorité des gestionnaires actifs ne battent pas les indices de marché

Tel que démontré par les recherches de Standard & Poor's, 90% des fonds communs d'actions canadiennes ont été incapables de faire mieux que l'indice S&P/TSX lors des cinq années terminées le 31 décembre 2006 (les résultats de 2007 ne sont pas disponibles à ce jour). Ce chiffre traduit assez bien notre opinion sur la gestion active en général: ceux qui tentent de vendre pour éviter la baisse et de racheter plus tard vont perdre de l'argent 9 fois sur 10.

3. Trois facteurs déterminent le rendement à long terme

a. Répartition actions / obligations

Les rendements espérés des actions sont plus élevés que ceux des obligations. Cette différence, appelée « prime de risque » est logique puisque les actions sont beaucoup plus volatiles que les obligations.

b. Répartition actions « valeur » / actions « croissance »

Nous estimons que les actions « valeur » sont plus risquées, mais offrent aussi des rendements espérés supérieurs à ceux des actions « croissance ». La recherche a démontré que ces sociétés sont généralement plus endettées, que leurs profits sont plus volatils et croissent beaucoup moins rapidement que ceux des actions « croissance ». C'est pourquoi les investisseurs exigent une prime de risque.

c. Répartition actions de faible / grande capitalisation

De la même manière que les actions « valeur », les actions de faible capitalisation sont plus risquées, mais offrent aussi des rendements espérés supérieurs à celles de grande capitalisation, parce que les petites sociétés sont généralement moins solides que les grandes.

Ce sont donc les pondérations des trois facteurs ci-dessus qui déterminent le rendement à long terme du portefeuille, et non l'habileté d'un gestionnaire à prédire l'avenir. Historiquement, les actions ont produit une prime annuelle d'environ 4 % par rapport au rendement des obligations. Les actions « valeur » et celles de faible capitalisation ont produit une prime avoisinant les 2 % au-delà du rendement moyen de la Bourse. Toutefois, l'expression « prime de risque » ne signifie aucunement que les classes d'actifs plus risquées vont produire des rendements supérieurs chaque année. En fait, elles peuvent au contraire tirer de l'arrière pour plusieurs années, ce qui explique la présence du mot « risque » au sein de l'expression « prime de risque ». À long terme, ces primes de risque peuvent récompenser généreusement les investisseurs patients.

4. La diversification internationale améliore le rendement ajusté pour le risque

La diversification internationale comporte plusieurs avantages. Elle réduit la volatilité du portefeuille, alors que les marchés nationaux ne fluctuent pas de concert. Pour les Canadiens, investir à l'extérieur du pays permet d'accentuer la diversification, car 75 % du marché national est concentré dans les secteurs des services financiers, de l'énergie et des matériaux de base. La diversification internationale permet aussi de compter sur un rendement plus fiable, les actions canadiennes pouvant parfois tirer de l'arrière par rapport aux autres marchés pendant des décennies.

5. Reporter les impôts du portefeuille le plus tard possible

Un effet de la stratégie de report d'impôt est de limiter considérablement les transactions afin d'éviter de payer l'impôt sur les gains de capital chaque année. Ceci permet à l'investisseur d'obtenir continuellement un rendement sur des fonds qu'il doit implicitement au gouvernement, à cause des gains de capital non réalisés. À long terme, le report d'impôt permet d'accumuler plus de richesse, sans risque supplémentaire. Les investisseurs qui, au contraire, liquident leurs portefeuilles chaque fois que la Bourse devient volatile renoncent du même coup à cette richesse additionnelle.

6. Acheter et rééquilibrer le portefeuille bonifie le rendement ajusté pour le risque

Nos études nous permettent de constater que le rééquilibrage périodique du portefeuille en réduit la volatilité et peut même en améliorer légèrement le rendement. Prenons par exemple un portefeuille réparti également entre actions et obligations en début d'année. Si les actions

produisent un rendement de -25 % pendant l'année, comparativement à 5 % pour les obligations, il s'ensuivra une sous-pondération en actions à la fin de l'année (42 % contre 58 %). Pour ramener le portefeuille à l'équilibre voulu (50/50), il faudra racheter une part de 8 % en actions et vendre une part correspondante en obligations. Ce sera l'inverse lorsque les actions produiront des rendements supérieurs à ceux des obligations. Le rééquilibrage entraîne systématiquement la revente d'une portion des classes d'actifs qui ont connu des rendements supérieurs afin de réinvestir dans celles qui ont produit des rendements inférieurs.

7. La diversification réduit le risque

Nous croyons que les fonds ultra-diversifiés constituent la meilleure façon d'investir dans les actions. Qu'un portefeuille regroupe 20 ou 1 000 titres, son rendement espéré sera déterminé par les trois facteurs énumérés au principe #3. Grâce à l'efficacité des technologies actuelles, la construction d'un fonds ultra-diversifié peut être réalisée à un coût très abordable. *Alors, pourquoi ne pas éliminer le risque qu'une poignée de mauvaises compagnies affecte gravement le portefeuille?* Les portefeuilles PWL incluent plus de 5 000 titres via des fonds communs et des fonds négociés en Bourse. Même si plusieurs compagnies faisaient faillite en même temps, le capital serait peu affecté. De plus, la diversification implique de participer à d'autres classes d'actifs, telles que les obligations et les fonds de placement immobiliers (FPI), faisant en sorte de réduire la sensibilité du portefeuille au risque du marché des actions.

Conclusion

Ces sept principes à la base de notre philosophie de placement expliquent pourquoi nous ne recommandons pas de joindre les mouvements de panique de vente. En supposant que la Bourse soit présentement dans une phase baissière, ces dernières ont l'habitude de durer un certain temps. Pourquoi ne pas vendre une partie des actions maintenant afin de les racheter plus tard? Le tableau ci-dessous dresse la liste de tous les marchés baissiers au Canada depuis 1956. Comme vous pouvez l'observer, ce tableau ne comporte aucune séquence régulière. Deux des baisses ont duré seulement quatre mois, alors qu'une autre s'est prolongée durant 25 mois. Les pertes cumulatives sur les actions canadiennes se sont établies entre -20 % et -43 %. Il est impossible de prédire si le marché baissier va perdurer et même si nous le pouvions, nous ne saurions pour combien de temps. Notre meilleur conseil est d'éviter de jouer à la roulette, de conserver les placements en actions et même d'en racheter dans l'éventualité d'un déséquilibre important par rapport à votre politique de placement.

S&P/TSX Composite: Baisses de 20% et plus				
Début	Fin	Baisse cumulative (%)	Durée de la baisse (mois)	Délais de récupération (mois)
Mai 1957	Décembre 1957	-26,9	7	16
Mai 1969	Juin 1970	-25,39	13	19
Octobre 1973	Septembre 1974	-34,96	11	43
Juin 1981	Juin 1982	-39,15	12	10
Juillet 1987	Novembre 1987	-25,45	4	20
Décembre 1989	Octobre 1990	-20,08	10	29
Avril 1998	Août 1998	-27,47	4	15
Août 2000	Septembre 2002	-43,2	25	34
Moyenne		-30,3	11	23

Source: Ibbotson Associates