



La répartition stratégique de l'actif

L'ART D'INVESTIR... AVEC SCIENCE !

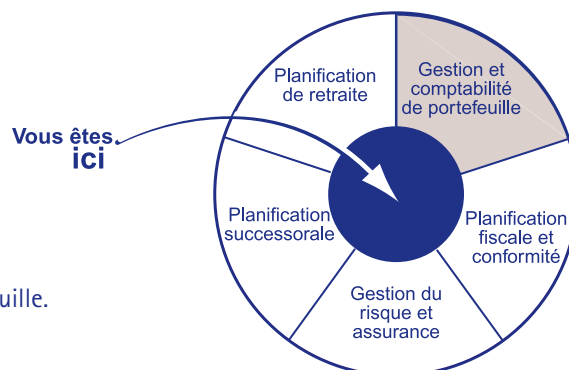


Membre
Fonds canadien de
protection des épargnants

Les renseignements et les chiffres qui figurent dans le présent document se fondent sur des données jugées fiables, mais leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties. Ce document est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller financier. PWL Capital inc. et les personnes ou sociétés qui y sont associées peuvent acheter ou vendre des titres décrits dans le document en qualité de contrepartiste ou de courtier, ou encore, peuvent détenir ces titres.

Bienvenue chez PWL

Chez PWL, nous intégrons la gestion de portefeuille et la planification financière pour offrir une gamme complète de services destinés à vous aider à atteindre vos objectifs de gestion du patrimoine familial. Nous avons nommé cette démarche « Stratégies patrimoniales gagnantes^{MD} ». Ce document vous présente l'un des facteurs déterminants de cette démarche : la gestion de portefeuille.



La réussite en matière de placement : l'équilibre entre l'art et la science

Notre objectif est de permettre à nos investisseurs de connaître la réussite en matière de placement. Qu'est-ce que cela signifie exactement ?

Cela ne correspond pas nécessairement à la même chose pour tous. Pour certains, cela a trait aux rendements des placements alors que pour d'autres, cela implique la tranquillité d'esprit, loin des complexités de la gestion d'un portefeuille et des risques insoupçonnés.

Les résultats du portefeuille sont souvent cités comme le facteur qui influencera le plus l'état d'esprit d'un investisseur. Pourtant, nous constatons que bien d'autres aspects qualitatifs et quantitatifs déterminent la manière dont notre client aborde ses investissements.

Investir avec PWL vous donne accès à :

- La recherche indépendante de PWL;
- de la recherche académique rigoureuse en matière de placement;
- une philosophie de placement basée sur des principes fondamentaux et éprouvés;
- l'élaboration de portefeuilles robustes fondée sur des stratégies de répartition de l'actif;
- des professionnels du placement et de la planification, de haut calibre et à l'avant-garde de leur profession;
- un système de rémunération par honoraires des conseillers;
- des stratégies avantageuses sur le plan fiscal;
- des stratégies de placement intégrées aux stratégies de planification financière;
- l'intégrité d'un processus de placement rationnel;
- la tranquillité d'esprit.

Notre philosophie de placement

Les investisseurs institutionnels, tels les régimes de retraite, visent à atteindre des rendements relatifs supérieurs à leur indice de référence. Chez PWL, nos investisseurs visent des rendements absolus c'est-à-dire positifs. Notre objectif est donc de minimiser les risques tout en nous efforçant de maximiser le rendement à long terme de votre portefeuille.

Pour y parvenir, PWL adhère à des stratégies d'investissement éprouvées basées sur des recherches académiques qui en ont démontré la capacité à contribuer à l'accroissement des actifs au fil du temps. Notre philosophie de placement est fondée sur quatre principes fondamentaux :

- 1- la répartition de l'actif constitue le facteur clé pour établir le risque et le rendement d'un portefeuille à long terme;
- 2- un contrôle serré de la fiscalité et des frais de gestion produit un impact positif significatif sur les rendements à long terme;
- 3- le rééquilibrage du portefeuille sur une base régulière en augmente le rendement à long terme;
- 4- des études sur la psychologie des investisseurs ont révélé un fait important. Qu'ils soient novices ou professionnels, ceux qui succombent à leurs émotions, une fois confrontés à la volatilité des marchés, enregistrent des résultats financiers médiocres.

La contribution unique de PWL

- élaborer une stratégie de répartition de l'actif à long terme que nous maintenons et surveillons constamment;
- créer des portefeuilles diversifiés combinant différents styles de gestion et des catégories multiples d'actif;
- construire des portefeuilles efficaces au plan fiscal tout en mettant l'accent sur le contrôle des frais de gestion;
- appliquer un processus de gestion rigoureux protégeant nos clients de l'émotivité causée par les marchés financiers et les médias;
- utiliser des véhicules de placement de pointe :
 - titres à revenu traditionnels et alternatifs;
 - actions privilégiées;
 - fiducies de redevances;
 - fonds indiciels négociés en Bourse (FNB).



PWL redéfinit le conseil en placement

Les conseillers en placement ont toujours soigneusement entretenu le « mythe de la boule de cristal ». Que ce soit pour prédire l'évolution du marché boursier ou de titres en particulier, les devins du placement ont toujours suscité l'attention des investisseurs et des médias malgré leur incapacité à prévoir l'avenir. Les événements survenus dans les marchés financiers au cours des récentes années forcent une nouvelle définition de ce qu'est le conseil en placement.

De bonnes et de mauvaises nouvelles

Les mauvaises nouvelles

- Les conseillers financiers ne possèdent pas de boule de cristal;
- les conseillers, les économistes et les médias sont incapables de prédire la direction des marchés boursiers et obligataires de manière fiable et constante.

Les bonnes nouvelles

- Les conseillers financiers n'ont pas besoin d'une boule de cristal pour élaborer une stratégie de placement gagnante;
- des stratégies intelligentes de diversification et de répartition de l'actif permettent aux investisseurs d'atteindre leurs objectifs de placements.

Les convictions de PWL

- La répartition de l'actif constitue le facteur déterminant du rendement et du risque d'un portefeuille;
- la diversification réduit le risque;
- « investir » et « spéculer » sont deux activités totalement différentes à ne pas confondre;
- le rendement d'un portefeuille est tributaire des risques auxquels il est exposé;
- les titres boursiers ne sont pas des placements liquides. Pour profiter des rendements du marché des capitaux, il faut y investir à très long terme; c'est le travail de toute une vie.

Investir à l'aide de la répartition de l'actif

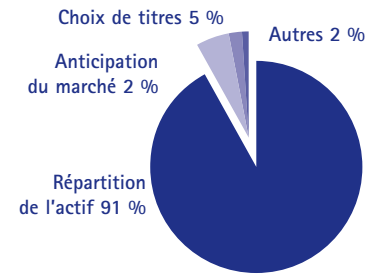
Pour réussir avec ses placements, il n'est pas nécessaire d'avoir un quotient intellectuel phénoménal, une connaissance des affaires hors du commun ou de disposer d'informations privilégiées. Il suffit d'appliquer à ses décisions une saine démarche intellectuelle et d'éviter que ses émotions ne viennent faire dérailler cette démarche.
- Warren Buffet

Toute la philosophie de PWL Capital inc. est basée sur la répartition stratégique de l'actif à travers diverses catégories de placement.

La répartition de l'actif protège le capital

La répartition de l'actif consiste tout simplement à ne pas mettre tous ses oeufs dans le même panier. C'est la protection ultime lorsque les choses tournent mal dans une catégorie ou un secteur des marchés financiers.

Les recherches menées par Brinson Hood et Beebower ont conclu que la décision de répartition de l'actif représente le facteur le plus important pour expliquer le rendement et la volatilité d'un portefeuille dans son ensemble. Bien que cette stratégie puisse être appliquée à tous les portefeuilles comprenant deux catégories d'actif ou plus, elle est davantage utilisée avec celles indiquées ci-contre, soit les titres boursiers, les obligations et les liquidités. Des études menées entre 1981 et 1985 ont démontré que les choix de répartition de l'actif parmi ces grandes catégories expliquent plus de 90 % du rendement d'un portefeuille*.



*Determinants of Portfolio Performance : Brinson Hood et Beebower, Financial Analysts Journal, Juillet/Août 1986.

La répartition de l'actif : de la théorie scientifique à la pratique

La répartition de l'actif est la stratégie visant à diversifier sa fortune parmi différents types de placement : titres boursiers, titres à revenu et liquidités. La répartition de l'actif a comme objectif d'augmenter le rendement potentiel tout en diminuant le risque du portefeuille sur une période de temps donnée.

La répartition de l'actif est l'un des fondements de la Théorie moderne de portefeuille (TMP). Elle constitue une méthode éprouvée de gérer des actifs en toutes circonstances. Harry Markowitz et William Sharpe ont reçu un prix Nobel d'économie pour cette théorie scientifique remarquable. (Voir annexe 1: Évolution de la Théorie moderne de portefeuille)

La répartition de l'actif n'est pas une notion nouvelle. Les gestionnaires institutionnels appliquent cette méthodologie depuis des décennies. Depuis plus de 20 ans, cette démarche fait l'objet de nombreux articles dans les journaux et dans les revues spécialisées. Malgré cette couverture médiatique, cette méthodologie est rarement utilisée par le public investisseur.

Sans offrir de garantie absolue, l'application des principes de répartition de l'actif permet à nos investisseurs de profiter des rendements du marché des capitaux et ce, en contrôlant fermement le risque de leur portefeuille. La majorité des régimes de retraite des grandes entreprises canadiennes, les principales fondations et de nombreuses familles fortunées appliquent cette philosophie.



Comment la répartition de l'actif de PWL est-elle supérieure ?

- Par des portefeuilles mieux structurés;
- par une protection supérieure de leur capital;
- par des stratégies judicieuses qui leur permettent d'avoir l'esprit tranquille;
- par une transparence sans compromis;
- par des économies à plusieurs niveaux;
- par l'intégration de la gestion de portefeuille aux « Stratégies patrimoniales gagnantes^{MD} ».

La gestion de portefeuille PWL inclut :

1. Des stratégies de répartition de l'actif basées sur la Théorie moderne de portefeuille :

- Un processus de placement rationnel;
- un processus axé sur un strict contrôle du risque;
- un processus décisionnel rigoureux.

2. La protection de votre capital en évitant les pièges courants, tels :

- Un nombre excessif de transactions;
- le manque de diversification et de catégories d'actif;
- l'impatience;
- l'émotivité alimentée par les médias;
- la poursuite de thèmes d'investissement à la mode;
- la chasse aux gestionnaires vedettes.

3. Des stratégies d'allocation de l'actif comprenant certaines catégories alternatives et novatrices :

- Fiducies hypothécaires et obligataires à rendement élevé;
- fiducies de placement immobilier;
- fiducies de redevances d'entreprises de services publics ou de sociétés commerciales;
- titres de petites capitalisations;
- placements alternatifs (hedge funds).

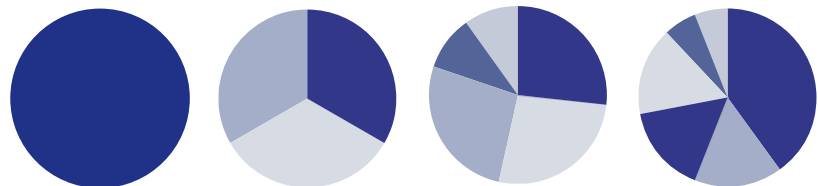
Pourquoi diversifier votre patrimoine parmi différentes catégories d'actifs ?

Pour augmenter votre rendement tout en diminuant le risque

Selon la Théorie moderne de portefeuille (TMP), il est possible de limiter la volatilité de son portefeuille en répartissant le risque parmi différents types de placement. Pour obtenir la diversification appropriée, les titres d'un portefeuille ne doivent pas se comporter tous de la même manière, au même moment. Autrement dit, les fluctuations de leur cours doivent afficher une faible corrélation. Ce qui est remarquable dans la découverte de Markowitz, c'est qu'un investisseur peut à la fois contrôler la volatilité de son portefeuille et en augmenter le rendement¹.

Le portefeuille 1 représente une stratégie de placement dans une seule catégorie d'actif (titres boursiers canadiens). Chacun des portefeuilles suivants illustrent l'influence de la TMP. D'autres catégories d'actif affichant une faible corrélation entre elles ont été ajoutées aux portefeuilles 2, 3 et 4. Les résultats sont éloquentes : ces portefeuilles présentent des taux de rendement supérieurs et ce, pour un niveau inférieur de risque, tel que mesuré par la déviation-standard.

Exemples*



	Portefeuille 1	Portefeuille 2	Portefeuille 3	Portefeuille 4
Grandes sociétés canadiennes : Indice S&P/TSX	100 %	33 %	27 %	16 %
Grandes sociétés américaines : Indice S&P 500		33 %	27 %	16 %
Grandes sociétés internationales : Indice EAFE		33 %	27 %	16 %
Petites sociétés américaines : Indice Fama-French			10 %	6 %
Immobilier américain : Indice NAREIT			10 %	6 %
Obligations canadiennes : Indice Scotia Capital universel				40 %
Total (% arrondis)	100 %	100 %	100 %	100 %
Rendement annualisé	8,81	11,57	12,28	12,09
Déviati on standard annualisée	18,62	15,21	14,46	9,82
Ratio de Sharpe	0,47	0,76	0,85	1,23

*Basés sur des données historiques fournies par Ibbotson Et Associates (1980-2003)

Les avantages de la diversification

- Rendement supérieur pour un niveau de risque donné;
- protection contre les pièges courants des placements;
- protection accrue du capital;
- volatilité réduite.

¹ La recherche déterminante de Harry Markowitz sur la Théorie de portefeuille a été publiée pour la première fois en 1952 dans un article intitulé "Portfolio Selection". Markowitz a signé en 1959, un ouvrage intitulé "Portfolio Selection Diversification". Les travaux de Markowitz ont jeté les bases de l'analyse économique des marchés financiers. En 1990, Harry Markowitz a reçu le prix Nobel d'économie pour sa Théorie moderne de portefeuille.

Comment diversifier efficacement ?

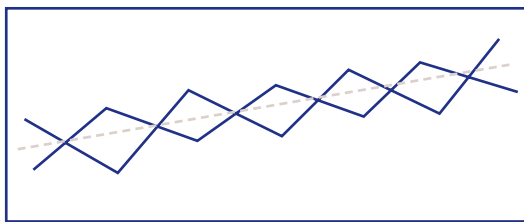
En combinant des catégories d'actif à faible corrélation

Une diversification efficace exige de détenir des titres qui, au cours d'une période donnée, se comportent différemment. En d'autres termes, les fluctuations de leur cours affichent une faible corrélation les unes par rapport aux autres.

La corrélation mesure le degré de symétrie entre la fluctuation de deux titres (ou catégories d'actif). Sa valeur varie de - 1, ce qui indique que deux titres évoluent exactement en sens contraire l'un de l'autre, à + 1 lorsque deux titres évoluent de pair.

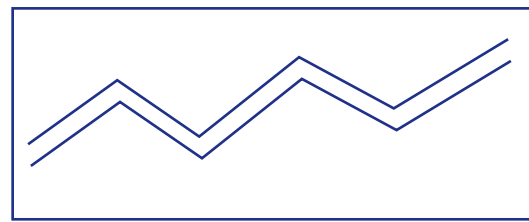
Si la corrélation entre deux actifs est nettement inférieure à 1, les combiner au sein d'un portefeuille permet généralement de réduire le risque. Souvent, la corrélation entre deux catégories d'actif conventionnelles est positive mais inférieure à 1.

Classes d'actifs non corrélées : impact positif



RÉSULTAT : • diversification accrue
• volatilité réduite

Classes d'actifs corrélées : impact négatif



RÉSULTAT : • la diversification n'apporte aucun avantage
• volatilité supérieure

Les avantages de combiner des catégories d'actif à faible corrélation

- Diminution de la volatilité;
- la somme des parties est plus efficace que chacune d'elles prise individuellement.

Le tableau qui suit indique les corrélations parmi un grand nombre de catégories d'actif qui entrent dans l'élaboration des portefeuilles chez PWL. Les catégories d'actif affichant les plus fortes corrélations apparaissent en bleu, tandis que celles affichant les corrélations les plus basses apparaissent en taupe².

Corrélations entre des catégories d'actif 1980-2003

	N Périodes	Bons du Trésor	Obligations canadiennes	Titres boursiers canadiens	Grandes cap. Amér. S&P500	EAFE	FF Grandes «Value»	Titres petites américaines	FF Petites «Value»	Entreprises américaines Obligations rendmt élevé	Sociétés placement immobilier
Bons du Trésor	277	1									
Oblig. can.	277	0,11	1								
Titres boursiers can. S&P/TSX	277	-0,03	0,27	1							
Grandes amér. (S&P 500)	277	0,01	0,18	0,69	1						
MSCI EAFE	277	0	0,14	0,48	0,51	1					
FF grandes cap. valeur	277	0,08	0,14	0,55	0,83	0,41	1				
Titres petites amér.	277	-0,01	0,05	0,67	0,68	0,39	0,56	1			
FF petites cap valeur	277	0	0,06	0,62	0,72	0,4	0,78	0,85	1		
Entreprises amér.											
Oblig. rendmt élevé	277	0,07	0,28	0,23	0,41	0,27	0,47	0,42	0,5	1	
Société Placement Immob.											
- T.Boursiers NAREIT-Equity	277	-0,02	0,03	0,34	0,44	0,28	0,52	0,5	0,59	0,42	1

² Données provenant de Ibbotson Et Associates. Ibbotson Et Associates a été fondée en 1977 par le Professeur Roger Ibbotson, l'un des plus grands spécialistes dans le domaine de la répartition de l'actif. La société fournit des produits et services afin d'aider les professionnels du placement à gérer et à préserver leur actif. La recherche d'Ibbotson Et Associates se concentre sur l'éducation des professionnels du placement et leurs clients. Ils aident également le public à comprendre comment gérer leur actif avec une vision à long terme.

L'allocation de l'actif : trois facteurs clés contribuant au rendement boursier d'un portefeuille

Les stratégies de placement de PWL Capital inc. sont basées sur les résultats d'équipes de recherche internes et externes. Nos portefeuilles sont structurés selon les stratégies de la TMP et de la répartition de l'actif. Nos décisions de placement s'inspirent des recherches de deux sommités académiques en analyse économique des portefeuilles : Eugene Fama (Université de Chicago) et Kenneth French (Collège Dartmouth).

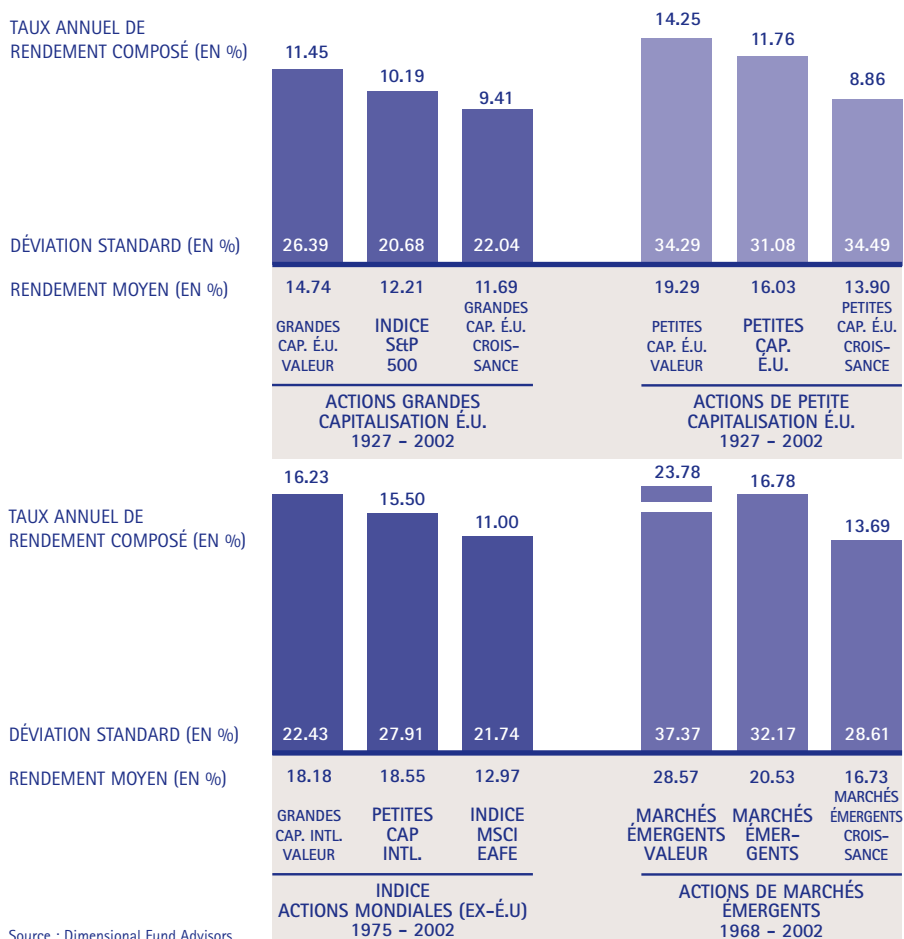
Leurs analyses des sources de risque et de rendement des placements ont contribué à l'avancement la Théorie moderne de portefeuille. Elles ont aussi identifié des facteurs clés contribuant au rendement. En 1992, Fama et French ont publié « The Cross Section of Expected Stock Returns - Journal of Finance ». Dans cette étude, Fama et French ont introduit un modèle d'évaluation d'actif basé sur trois facteurs : le marché, la taille des entreprises et leur cours boursier. Ils ont ainsi apporté une contribution majeure à l'analyse de la répartition de l'actif.

Le modèle d'évaluation Fama/French et ses trois facteurs-clé

1. **Marchés** : Les actions ont un rendement espéré supérieur (ainsi qu'un risque supérieur) aux obligations.
2. **Capitalisation** : Les sociétés ayant une petite capitalisation ont un rendement espéré supérieur (ainsi qu'un risque supérieur) aux sociétés ayant une grande capitalisation.
3. **Prix** : Les actions de sociétés à faible prix, sous-évaluées et de style valeur ont un rendement espéré supérieur (ainsi qu'un risque supérieur) aux actions de sociétés à prix élevé de style croissance.

Les effets des facteurs capitalisation et prix sont importants à l'international

Données annuelles – en dollars américains



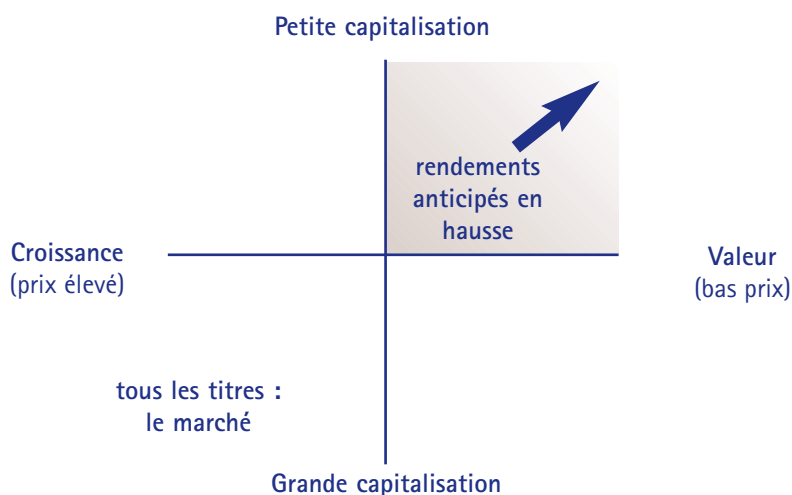
Source : Dimensional Fund Advisors



L'allocation de l'actif (suite)

Le modèle Fama/French

Les trois facteurs du modèle Fama/French expliquent jusqu'à 96 % des résultats boursiers historiques. Investir consiste donc, en grande partie, à décider dans quelle proportion chacun de ces trois facteurs clés entrera dans la composition du portefeuille compte tenu de leurs risques respectifs.



Source: Dimensional Fund Advisors

Le coût du capital explique les effets des trois facteurs du modèle Fama/Frenchs

Il est possible d'expliquer intuitivement le modèle à trois facteurs par la structure du coût du capital d'une entreprise. Ce concept est important pour deux raisons :

1. il aide à étayer l'existence de ces facteurs;
2. le coût du capital de l'entreprise représente le rendement de l'investisseur.

Comprendre le coût du capital :

Émettre des actions coûte plus cher qu'émettre un titre de créance pour une entreprise. L'investisseur assumant un risque plus important, il doit être rémunéré en conséquence.

Les petites entreprises sont plus risquées que les grandes. En conséquence, elles encourent des coûts de financement plus élevés. C'est le cas lorsque ce type d'entreprise emprunte de l'argent à une banque et ce devrait également être le cas lorsqu'elle émet des actions. Voilà pourquoi les petites entreprises devraient à long terme rapporter un meilleur rendement aux investisseurs.

Les titres délaissés, impopulaires, dévalués sont plus risqués que ceux des entreprises prisées (et qui se transigent à un coût élevé) . En conséquence, les sociétés dévaluées devraient encourir des coûts de financement supérieurs. De même, leur coût en capital est supérieur. Les entreprises dont les actions transigent à faible prix relativement à leur valeur comptable devraient, à long terme, procurer un rendement supérieur à leurs actionnaires.

Décisions et implantation des placements chez PWL Capital Inc.

Réfléchir et créer

Notre service de recherche

La principale fonction de l'équipe de recherche de PWL consiste à définir des stratégies de construction de portefeuille et des concepts de placement. L'apport de sources de recherche externes et indépendantes consolide sa démarche. Notre service de recherche a le mandat de produire les résultats de ses études à des fins d'utilisation exclusive par le comité de placement et les conseillers de PWL.

Nos sources de recherche indépendantes

Ibbotson Associates

Bloomberg

BARCLAYS GLOBAL INVESTORS

SS&A
STATE STREET
GLOBAL ADVISERS

Dimensional

**STANDARD
& POORS**

Débattre et décider

Notre Comité de placement et les conseillers de PWL

Tous les conseillers en placement de la firme débattent régulièrement les concepts de placement et les rapports de recherche de PWL. Le comité de placement de PWL prend les décisions finales en fonction des objectifs suivants :

- Établir des directives régissant la répartition de l'actif;
- établir des directives régissant les portefeuilles modèles;
- déterminer et surveiller la liste des titres approuvés par PWL

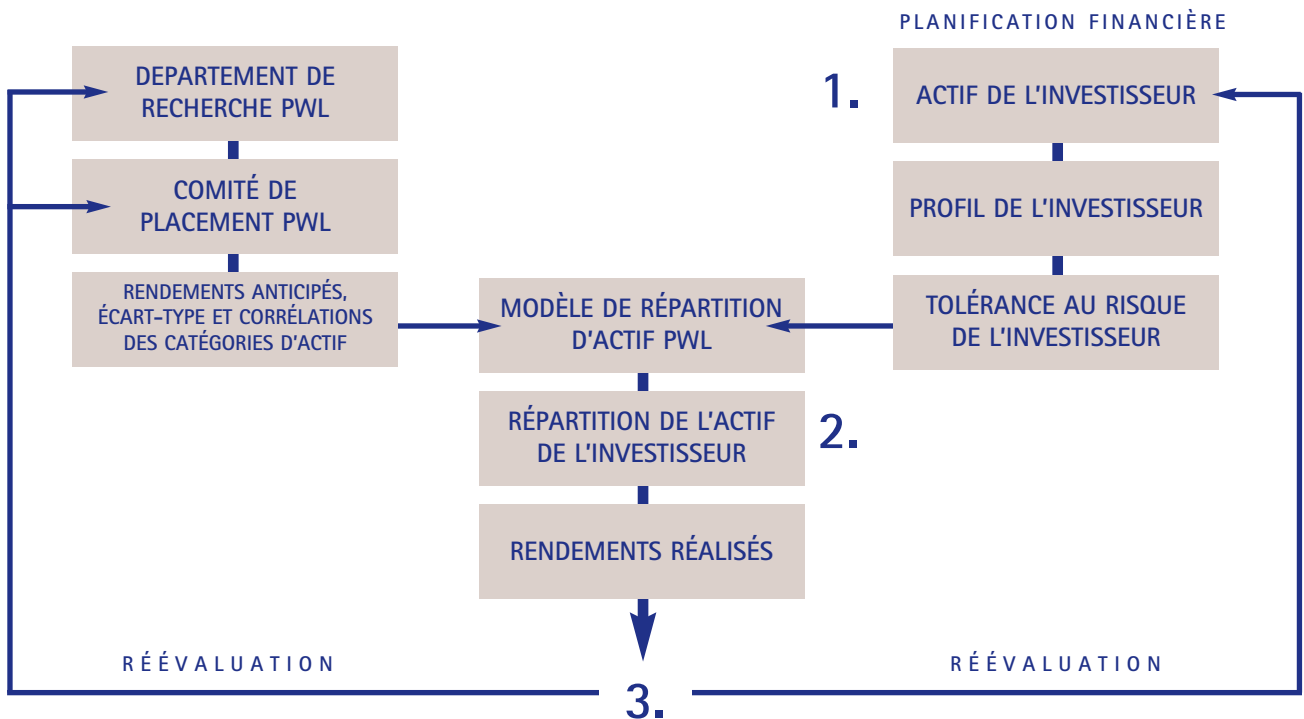
Accomplir

Nos équipes de conseillers

Le conseiller et son équipe sont responsables de produire l'énoncé de politique de placement et d'assurer le bon suivi du dossier.

Chaque gestionnaire élabore individuellement le portefeuille des clients dont il est responsable. Celui-ci a l'obligation de s'assurer que les placements correspondent aux besoins des clients. Il implante et maintient un portefeuille conforme à la politique de placement de l'investisseur.

Comment le processus de placement de PWL fonctionne-t-il ?



1. BIEN VOUS CONNAÎTRE

Le profil financier, les objectifs et les besoins du client sont clairement établis dès la rencontre initiale. Le conseiller a aussi recours à divers outils pour établir le niveau de tolérance au risque de l'investisseur. Souvent, une planification financière permettra de prévoir l'utilisation du capital et d'analyser divers aspects de la situation de l'individu susceptibles d'avoir des répercussions sur ses objectifs à long terme.

2. PRÉPARATION DE L'ÉNONCÉ DE LA POLITIQUE DE PLACEMENT

L'étape précédente a permis de définir les objectifs, le profil de risque et les contraintes du client. Le conseiller est alors en mesure de rédiger l'Énoncé de la politique de placement. Ce document établit les paramètres de la gestion des placements du portefeuille d'un client et ce, pour chacun de ses comptes.

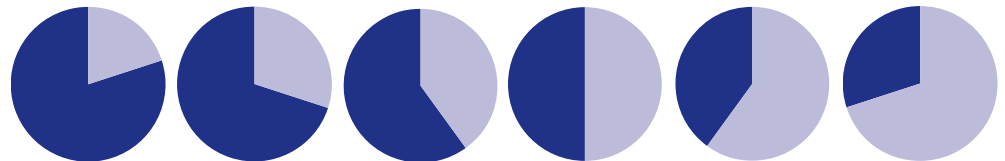
L'Énoncé de la politique de placement impose une discipline soutenue. Cela réduit les risques de changement que la panique ou un excès de confiance peuvent entraîner chez le gestionnaire ou son client.

L'Énoncé contient la pondération attribuée à chaque catégorie principale d'actif du portefeuille. Le tableau de la "Répartition de l'actif" présente les pondérations détaillées de chaque classe et sous-classe d'actif.

3. RELEVÉ DE PLACEMENT ET RÉVISION

Les rapports mensuels qui sont acheminés au client constituent un maillon essentiel de notre relation. Des rencontres périodiques permettent de réviser avec l'investisseur son allocation de l'actif et de confirmer qu'elle convient toujours à ses objectifs et besoins.

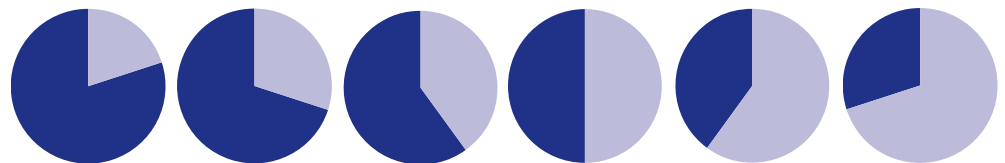
Exemples de portefeuilles PWL



Rendement potentiel et risque : très élevés, élevés, équilibrés, modérés, faibles, très faibles
 Pondérations en pourcentages

	très élevés	élevés	équilibrés	modérés	faibles	très faibles
Sécurité du capital						
Revenu	20	30	40	50	60	70
Transactions à court terme/spéculatives						
Gains en capital à moyen terme						
Gains en capital à long terme	80	70	60	50	40	30
Liquidités	0	0	0	0	0	0
Titres canadiens à revenu fixe	1	11	21	31	41	51
Obligations et hypothèques à rendement élevé	9	9	9	9	9	9
Sociétés de placement immobilier et autres titres à revenu	10	10	10	10	10	10
Total des placements à revenu	20	30	40	50	60	70
Titres boursiers						
Sociétés canadiennes de grande capitalisation	12	10	9	7	6	5
de grande capitalisation	7.2	6	5.4	4.2	3.6	3
de capitalisation moyenne	4.8	4	3.6	2.8	2.4	2
Sociétés américaines de grande capitalisation	46	40	34	29	23	17
de grande capitalisation	25	22	18	16	12.5	9
de capitalisation moyenne	10.5	9	8	6	5.5	4
de petite capitalisation (valeur)	6.5	6	5	4	3	2
de petite capitalisation (croissance)	4.0	4	3	3	2	2
Sociétés internationales	22	20	17	14	11	8
Total des titres boursiers	80	70	60	50	40	30

Exemples de portefeuilles PWL avec un biais pour les entreprises de style valeur



Rendement potentiel et risque	très élevés	élevés	équilibrés	modérés	faibles	très faibles
Pondérations en pourcentages						
Sécurité du capital						
Revenu	20	30	40	50	60	70
Transactions à court terme/spéculatives						
Gains en capital à moyen terme						
Gains en capital à long terme	80	70	60	50	40	30
Liquidités	0	0	0	0	0	0
Titres canadiens à revenu fixe	1	11	21	31	41	51
Obligations et hypothèques à rendement élevé	9	9	9	9	9	9
Sociétés de placement immobilier et autres titres à revenu	10	10	10	10	10	10
Total des placements à revenu	20	30	40	50	60	70
Titres boursiers						
Sociétés canadiennes	12	10	9	7	6	5
de grande capitalisation	7.2	6	5.4	4.2	3.6	3
de capitalisation moyenne	4.8	4	3.6	2.8	2.4	2
Sociétés américaines	46	40	34	29	23	17
de grande capitalisation	13	11	9.5	8	6.5	5
de grande capitalisation (croissance)	13	11	9.5	8	6.5	5
de capitalisation moyenne	13	11	9.5	8	6.5	5
de petite capitalisation (valeur)	7	7	5.5	5	3.5	2
Sociétés internationales	22	20	17	14	11	8
Total des titres boursiers	80	70	60	50	40	30

Théorie moderne de portefeuille

Chez PWL, nous sommes très fiers de la qualité de notre recherche. Nos stratégies d'allocation de l'actif s'appuient sur la Théorie moderne de portefeuille. Ces stratégies sont les mêmes que celles utilisées avec succès par les investisseurs institutionnels et les fondations depuis plus de 50 ans. Voici quelques-unes des théories éprouvées que nous appliquons pour le bénéfice de nos investisseurs et dont certaines ont mérité un prix Nobel d'économie à leur(s) auteur(s).

<u>Sagesse conventionnelle, vers 1950</u>	1950	
« Pour celui qui est compétent, la diversification est inutile. Une ou deux, voire trois ou quatre titres tout au plus devraient être achetés. L'investisseur compétent ne se satisfera pas de dépasser la moyenne par quelques fractions de point. »	1951	
<i>Gerald M. Loeb</i> <i>The Battle for Investment Survival, (La loi du plus fort en placements) 1935</i>	1952	<u>Diversification et risque au sein du portefeuille</u>
Analysez les valeurs mobilières une par une. Attardez-vous aux sociétés gagnantes. Concentrez les titres du portefeuille pour maximiser les rendements. Évitez de trop diversifier vos placements.	1953	<i>Harry Markowitz</i> <i>Prix Nobel d'économie, 1990</i>
	1954	La diversification réduit le risque. L'attention est dorénavant portée sur le risque du portefeuille plutôt qu'au risque d'un titre.
	1955	Un portefeuille optimal peut être bâti pour maximiser son rendement en fonction d'un niveau de risque donné (mesuré par la déviation standard).
	1956	
	1957	
	1958	<u>Le rôle des actions</u>
	1959	<i>James Tobin</i> <i>Prix Nobel d'économie, 1981</i>
	1960	Théorème de la séparation : Se concentrer plutôt sur la structure du portefeuille que sur la sélection des sociétés.
	1961	« <i>Liquidity Preference as Behavior Toward Risk</i> » <i>The Review of Economic Studies, Février 1958.</i>
<u>Placements et structure du capital</u>	1961	
<i>Merton Miller et Franco Modigliani</i> <i>Prix Nobel d'économie, 1985 et 1990</i>	1962	
Théorème reliant la structure financière d'une entreprise à ses rendements.	1963	
La valeur financière d'une société n'est pas liée à sa politique en matière de dividendes.	1964	<u>Modèle d'évaluation des actifs financiers à paramètre unique Risque/Rendement</u>
La politique en matière de dividendes n'est pas un paramètre fiable pour décider de choisir un titre donné.	1965	<i>William Sharpe</i> <i>Prix Nobel d'économie, 1990</i>
<u>Comportement du cours des titres</u>		
<i>Paul Samuelson MIT</i> <i>Prix Nobel d'économie, 1970</i>		Modèle d'évaluation des actifs financiers : Modèle théorique qui définit le risque comme le rapport entre la volatilité et le marché. Le coût du capital d'un titre (soit le rendement espéré pour un investisseur) est proportionnel au risque du titre par rapport à l'ensemble de l'univers des titres disponibles.
Les cours du marché sont la meilleure estimation de la valeur d'un titre.		Modèle théorique d'évaluation du risque et du rendement espéré de valeurs mobilières et de portefeuilles.
Les fluctuations des cours sont aléatoires.		
Il est impossible de prédire le cours des titres.		
« <i>Proof That Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly</i> » <i>Industrial Management Review, printemps 1965</i>		



<u>Hypothèse de l'efficience des marchés de capitaux</u> Eugene F. Fama Université de Chicago	1966	
Vaste recherche sur les tendances des cours des titres. Fama approfondit les travaux sur l'imprévisibilité des cours des titres et découvre que ceux-ci intègrent rapidement l'information. Il élabore « l'hypothèse de l'efficience des marchés de capitaux » selon laquelle le cours des titres tient compte précisément de toutes les informations disponibles et y réagit rapidement. Il est difficile, voire impossible, d'enregistrer des rendements supérieurs aux rendements du marché sans courir un risque supplémentaire à la moyenne du risque (mesuré par la déviation standard) des marchés de capitaux. Les investisseurs ne peuvent pas dénicher de titres supérieurs grâce aux informations de base ou aux tendances de la fluctuation des cours.	1967	
	1968	<u>Premières études importantes des performances d'un gestionnaire</u>
	1969	Michael Jensen, 1965 A.G. Becker Corporation, 1968
	1970	Ces deux premières études de fonds de placement (Jensen) et de régimes institutionnels (A.G. Becker Corp.) indiquent que des gestionnaires actifs affichent des rendements inférieurs à ceux des indices. Becker Corp. donne naissance à l'industrie du conseil en lançant son « Livre vert »
	1971	des performances, en comparant les résultats individuels à ceux des indices de référence. Ce sont les premières études qui concluent que les professionnels du placement n'arrivent pas à faire mieux que les indices de marché.
<u>Modèle d'évaluation des options</u> Fisher Black, Université de Chicago Myron Scholes, Université de Chicago Robert Merton, Université Harvard Prix Nobel d'économie, 1997	1972	Jensen, Michael, « The Performance of Mutual Funds in the period 1945-1964 » Journal of Finance, décembre 1965
Le développement du Modèle d'évaluation des options permet d'élaborer de nouvelles méthodes pour segmenter, quantifier et gérer le risque. Cela suscite le développement d'un marché pour les placements alternatifs.	1973	<u>La théorie de portefeuille trouve</u>
	1974	l'une de ses premières applications pratiques. John McQuown, Wells Fargo Bank, 1971 Rex Sinquefeld American National Bank, 1973
<u>Un premier régime de retraite important utilise les placements indiciels</u> La New York Telephone Company investit 40 millions de dollars dans un fonds indiciel basé sur le S&P 500.	1975	Des banques créent, pour la première fois, des fonds indiciels (basés sur l'indice S&P 500.)
	1976	
	1977	<u>Banque de données des cours</u>
	1978	de titres depuis 1926 Roger Ibbotson et Rex Sinquefeld Stocks, Bonds, Bills, and Inflation
	1979	La première banque de données complète sur les rendements de diverses catégories d'actif, est créée et devient l'une des sources de données financières les plus utilisées. Elle devient le premier outil empirique complet de prise de décision sur la répartition de l'actif et modifie la manière dont les investisseurs élaborent les portefeuilles.
	1980	



<u>L'effet de la taille des entreprises</u>	1981
<i>Rolf Banz</i> <i>Université de Chicago</i> <i>Banz analyse les titres du New York Stock Exchange (NYSE) de 1926 à 1975.</i> Il découvre qu'à long terme, les petites entreprises ont des rendements espérés supérieurs à ceux des grandes entreprises et qu'elles se comportent différemment.	1982
	1983
	1984
	1985
	1986
	1987
	1988
	1989
	1990
	1991
<u>Modèle d'évaluation d'actif à facteurs multiples</u>	1992
<i>Eugene Fama et Kenneth French</i> <i>Université de Chicago</i> Fama et French améliorent le modèle d'évaluation des actifs financiers à paramètre unique. Ils identifient d'autres facteurs influençant le rendement, soit le marché, la taille des entreprises et le cours de leurs titres. Leur modèle d'évaluation d'actif à trois facteurs constitue aujourd'hui un outil précieux de répartition de l'actif et d'analyse de portefeuille. Ce modèle révolutionne la manière dont nous bâtissons les portefeuilles.	1993
	1994
	1995

L'approche scientifique de l'investissement est reconnue

Quelques économistes ont vu leurs travaux récompensés par un prix Nobel en 1990 pour avoir changé la façon d'investir et contribué à faire de l'investissement une science. C'est le cas pour William Sharpe pour son Modèle d'évaluation des actifs financiers, beta et la relativité du risque. L'attribution à Sharpe du prix Nobel d'économie consacre le rôle de premier plan que joue la Théorie moderne de portefeuille dans le monde de la finance depuis 1960.

Source: Dimensional Fund Advisors

Montréal

Téléphone : (514) 875-7566
Télécopieur : (514) 875-9611
Sans frais : 1 800 343-7566
Email : capital@pwlcapital.com

Ottawa

Téléphone : (613) 237-5544
Télécopieur : (613) 237-5949
Sans frais : 1 800 230-5544
Email : ottawa@pwlcapital.com

Rivière-du-Loup

Téléphone : (418) 862-5643
Télécopieur : (418) 862-3585
Sans frais : 1 800 774-7418
Email : gagnemorin@pwlcapital.com

Toronto

Téléphone : (416) 203-0067
Télécopieur : (416) 203-0544
Email: toronto@pwlcapital.com