



# *L'art du rééquilibrage rentable*

**Raymond Kerzérho, MBA, CFA**

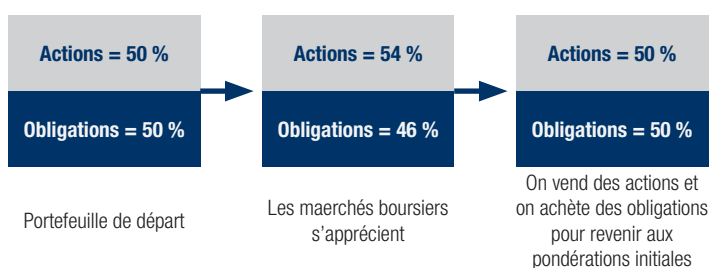
Février 2010

# L'art du rééquilibrage rentable

*Selon notre expérience, le rééquilibrage d'un portefeuille est l'un des rares moyens d'en accroître le rendement sans encourir de risque supplémentaire. Mais si le rééquilibrage est une importante source de valeur ajoutée, un grand nombre d'ouvrages réputés sur les placements n'en font même pas mention.*

## De quoi s'agit-il au juste?

Selon Larry Swedroe<sup>1</sup>, le rééquilibrage est le processus visant à ramener le portefeuille à la répartition de l'actif souhaitée. 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 surpondération en actions à la fin de l'année (54 % contre 46 %). Pour ramener le portefeuille à l'équilibre voulu, il faudra vendre une part de 4 % en actions et acquérir une part correspondante en obligations. Cet exemple peut être appliqué à un portefeuille plus diversifié, incluant des actions canadiennes, américaines et internationales en plus d'inclure des obligations, des titres à revenu fixe à rendement élevé et des actions privilégiées.



## Avantages du rééquilibrage

William Bernstein<sup>2</sup> explique avec clarté les avantages du rééquilibrage. Premièrement, le rééquilibrage permet de maintenir le risque lié au portefeuille à l'intérieur de limites raisonnables et établies. Deuxièmement, il génère un certain rendement excédentaire. Et troisièmement, il incite à la discipline et au discernement indissociables des placements fructueux.

Nous avons effectué des simulations sur les effets du rééquilibrage sur le risque et le rendement. Notre étude historique démontre qu'un portefeuille composé de catégories d'actifs très diversifiées, auquel on applique un éventail de stratégies de rééquilibrage (par exemple un rééquilibrage tous les ans ou tous les deux ans ou encore dès qu'une catégorie d'actifs présente un déséquilibre de 3 %) procure des rendements plus élevés (0,50 % en moyenne) et un risque nettement inférieur. Nos résultats sont présentés dans le graphique en page suivante.

## Des rendements plus élevés? Comment?

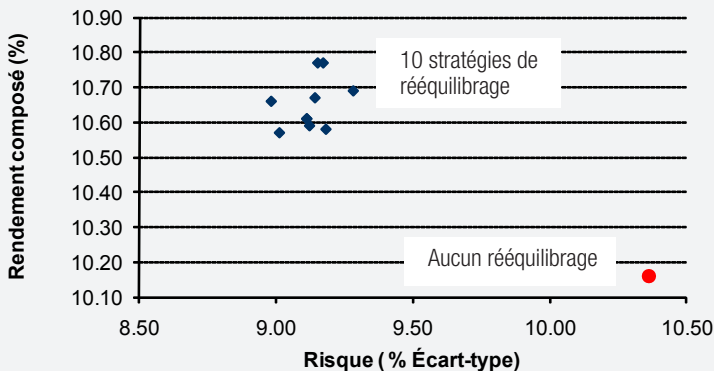
Le rééquilibrage de portefeuille suppose la plupart du temps une réduction des actifs les plus rentables (habituellement les actions) au profit de ceux qui produisent un rendement moins élevé (obligations). Dans ce contexte, le fait que pratiquement toutes les simulations de stratégies de rééquilibrage produisent des rendements excédentaires étonne. L'explication qui semble la plus plausible est l'effet de retour à la moyenne.

En d'autres mots, les actifs au rendement très élevé ont tendance à dépasser leur « véritable » valeur fondamentale. L'investisseur qui rééquilibre son portefeuille régulièrement vend les titres les plus chers et achète les titres « bon marché ». Lorsque ces titres « bon marché » retournent à leur valeur fondamentale (s'apprécient), ils permettent de rentabiliser l'opération de rééquilibrage.

1 Swedroe, L., *What Wall Street Doesn't Want You To Know*, St-Martin's Press, 2001  
2 Bernstein, W., *The Four Pillars of Investing*, McGraw Hill, 2002.

## Rééquilibré vs. non-rééquilibré (1980-2009)

(Sources: Fama et French, Morningstar Encorr, PWL Capital)



Source : Fama et French, Morningstar Encorr et PWL Capital. Composition de l'indice: 30% Scotia Capital court terme, 10% indice "U.S. High-yield", 10% FTSE-NAREIT Equity, 17% S&P/TSX Composite, 7% S&P500 en \$CA, 7% Fama-French grande capitalisation valeur en \$CA, 3% indice "US Small Stock" en \$CA, 10% MSCI EAFE en \$CA, 6% MSCI EAFE Valeur en \$CA.

## Fréquence du rééquilibrage

Le rééquilibrage améliore donc le rapport risque-rendement du portefeuille. Par conséquent, il est tentant de conclure qu'il suffit d'effectuer un rééquilibrage annuel et d'attendre tranquillement. Mais les choses ne sont pas aussi simples. Selon Truman Clark<sup>3</sup>, aucune règle de rééquilibrage en particulier ne peut servir les intérêts de tous les investisseurs, et ce, en raison des coûts associés à ce processus.

Prenons un portefeuille de 100 000 \$. Si l'on suppose que le rééquilibrage nécessite entre 10 et 15 transactions (achats et ventes), le coût de ces transactions peut atteindre 500 \$, soit 0,50 % du portefeuille. Or, si le portefeuille est rééquilibré tous les ans, le bénéfice net espéré par an de l'opération s'établit à 0,50 % - 0,50 % = 0 %. Par contre, pour un portefeuille de 1\$ million, ce même coût des transactions de rééquilibrage représentera 500\$ / 1000000\$ = 0,05 %. Le bénéfice net espéré d'un rééquilibrage annuel est donc de 0,50 % - 0,05 % = 0,45 % par an.

La fiscalité représente le deuxième élément de coût important lié au rééquilibrage. Pour un portefeuille entièrement investi dans un REER, la fiscalité n'est pas une préoccupation. Mais si l'investisseur détient d'importants actifs imposables, il en va tout autrement.

De plus, si l'investisseur détient de nombreux gains de capitaux non matérialisés, l'incidence fiscale l'incitera à réduire la fréquence des opérations de rééquilibrage.

Il n'existe pas de fréquence de rééquilibrage unique qui soit appropriée pour tous les portefeuilles. Cependant, nos études statistiques indiquent que rééquilibrer tous les trois ans produit sensiblement le même bénéfice qu'un rééquilibrage mensuel, annuel ou biannuel, mais avec des coûts de transaction et de fiscalité bien moindres. Pour cette raison, nous favorisons une fréquence se situant entre 3 ans pour les portefeuilles de grande taille et comportant peu de gains de capitaux non réalisés, et 5 ans pour les portefeuilles à configuration inverse.

Toutefois, même cette règle comporte des exceptions. Des fluctuations extrêmes du marché, telles que celles survenues lors des krachs de 1987 ou de l'automne 2008 peuvent engendrer de grands déséquilibres et donc, des occasions de rééquilibrage. De plus, les portefeuilles dans lesquels une cotisation (ou un retrait) en espèces est effectuée régulièrement, peuvent être rééquilibrés plus souvent, sans coût marginal, en utilisant cet argent pour acquérir (ou vendre) des actifs sous-pondérés (ou surpondérés).

## Conclusion

Le rééquilibrage est une des rares stratégies qui permettent d'améliorer à la fois le rendement potentiel et le risque d'un portefeuille. Toutefois, il n'existe pas de méthode d'application unique qui soit optimale pour tous les investisseurs. Les frais de transaction, la taille du portefeuille, le montant des actifs enregistrés, les gains de capitaux non réalisés et d'importantes contributions ou retraits périodiques vont déterminer la meilleure fréquence de rééquilibrage à adopter.

3 Clark, T., *Rebalancing: When, How and Why*, Dimensional Fund Advisors, 2001

Ce rapport a été écrit par Raymond Kerzérho, PWL Capital Inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans ce document sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement les vues de PWL Capital Inc.

© PWL Capital Inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou de PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir un exemplaire de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. S'il vous plaît, citez ce document :

Raymond Kerzérho, *Directeur, recherche*, PWL Capital Inc. « *L'art du rééquilibrage rentable* »

Pour plus d'informations sur ce sujet ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

215 avenue Redfern, bureau 200  
Westmount, Québec H3Z 3L5

**T** 514-875-7566 • 1-800-343-7566

**F** 514-875-9611

capital@pwlcapital.com

**FCPE**  
Association canadienne de  
fiduciaires professionnels  
M E M B R E

**OCRCVM**  
Organisme canadien de  
régulation du commerce  
des valeurs mobilières

Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les renseignements et les données qui figurent dans le présent document se fondent sur des sources d'information jugées fiables, mais nous ne pouvons garantir leur exactitude ni leur exhaustivité. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement.

## Montréal

215 ave., Redfern, Bureau 200  
Westmount, Québec  
H3Z 3L5

**Tél** 514-875-1585  
800-343-7566

**Fax** 514-875-9611  
capital@pwlcapital.com

## Ottawa

265 ave., Carling, Bureau 100  
Ottawa, Ontario  
K1S 2E1

**Tél** 613-237-6383  
800-230-5544

**Fax** 613-237-5949  
ottawa@pwlcapital.com

## Rivière-du-Loup

494 rue Lafontaine, PO Box 397  
Rivière-du-Loup, Québec  
G5R 3Y9

**Tél** 418-862-5643  
800-774-7418

**Fax** 418-862-3585  
rdl@pwlcapital.com

## Toronto

3, Church Street, Suite 601  
Toronto, Ontario  
M5E 1M2

**Tél** 416-703-3727  
866-242-0203

**Fax** 416-203-0544  
toronto@pwlcapital.com