

# RECHERCHE

FINANCE ET INVESTISSEMENT ■ NOVEMBRE 2005 ■ PAGE 29

## Le piège de la répartition d'actifs

*L'une des pires voies qu'un investisseur puisse emprunter*

**« Mon Dieu, donnez-moi la sérénité d'accepter les choses que je ne peux changer, le courage de changer les choses que je peux, et la sagesse d'en connaître la différence » : cette pensée du théologien et activiste américain Reinhold Niebuhr illustre à merveille l'idée qui se cache derrière la répartition d'actifs.**

**D**e fait, les grands promoteurs de la répartition d'actifs ajouteraient qu'il n'y a qu'un seul aspect de notre performance financière que nous pouvons contrôler: la répartition du capital dans différentes catégories d'actifs.

La sélection des meilleurs titres, des fonds les plus populaires et la prévision macro-économique sont certes des facteurs qui ont une influence indéniable sur le rendement d'un portefeuille, mais ayons au moins l'honnêteté de dire qu'ils échappent totalement (ou presque) à notre contrôle.

Il y a 20 ans déjà, le professeur et gestionnaire de portefeuille Gary Brinson examinait de près un groupe de gestionnaires de régimes de retraite, pour découvrir qu'il pouvait expliquer plus de 90% des différences ou des variations dans leur rendement respectif, tout simplement en les classant suivant la proportion de leurs actifs qu'ils placent dans les actions, les obligations et les liquidités.

À peine 10% des écarts de rendement enregistrés entre ces professionnels pouvaient s'expliquer par leur talent à sélectionner les bons titres ou à prévoir les tendances des marchés.

La leçon à tirer de ce constat, c'est qu'il faut d'abord trouver le bon équilibre entre les actions et les obligations, car vos efforts pour dénicher les titres les plus prometteurs auront très peu d'incidence à long terme.

Cette célèbre « découverte » du professeur Brinson devient donc d'une évidence presque banale. En effet, on n'a pas besoin d'être un génie pour comprendre qu'il y aura un écart de rendement in-

portant entre d'une part, un portefeuille composé à 90% d'actions et à 10% d'obligations, et, d'autre part, un portefeuille composé à 10% d'actions et à 90% d'obligations.

On peut à tout le moins affirmer qu'à long terme, les différences de rendement entre ces deux catégories d'investissements sont et seront toujours plus importantes que celles qui existent entre tous les portefeuilles constitués à 50% d'actions et à 50% d'obligations.

Historiquement, le rendement des actions a toujours été beaucoup plus élevé que celui des obligations, et tout se joue dans la part qu'on voudra bien investir dans les actions. Quand l'eau de la mer monte, dit le dicton, tous les bateaux montent, et vice-versa.

William Bernstein, auteur du livre *The Intelligent Asset Allocator*, nous demande de considérer le simple exemple suivant pour nous convaincre de l'importance de la répartition d'actifs: si, au cours des dix dernières années, vous aviez un portefeuille investi pour un quart dans un indice de grandes capitalisations américaines, pour un quart dans un indice de petites capitalisations américaines, pour un autre quart dans un indice de titres internationaux et pour un dernier quart dans des obligations américaines, vous auriez battu plus de 90% des gestionnaires de portefeuille professionnels, tout en couvrant un risque beaucoup moins grand.

Sur un horizon de placement d'au moins dix ans, dit-il, toute bonne

stratégie indicielle raisonnablement équilibrée obtient un meilleur rendement que les stratégies « savantes » de la très grande majorité des investisseurs professionnels.

Personnellement, je n'en suis pas si convaincu, d'autant plus qu'il n'y a pas que des raisons financières ou statistiques pour justifier la répartition d'actifs.

### Répartition ou manipulation ?

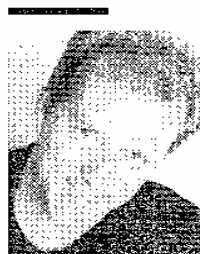
Les données historiques des 200 dernières années montrent que les actions constituent un instrument de placement beaucoup plus intéressant que les obligations.

Depuis le début du XIX<sup>e</sup> siècle, pour toutes les tranches de 20 ans aux États-Unis, les actions ont toujours offert un rendement réel positif, ce qui n'est pas le cas pour les obligations.

Comme la très grande majorité des investisseurs ont un horizon de placement d'au moins 20 ans, pourquoi alors faire de la répartition d'actifs? Pourquoi les gestionnaires de caisses de retraite trouvent-ils qu'il est si important d'avoir entre 30 et 50% d'obligations d'État dans leurs portefeuilles? Et pourquoi les conseillers financiers en font-ils autant avec leurs clients?

La raison est très simple: à court terme, les actions sont plus risquées que les obligations, et dans cette industrie, tout le monde, du gestionnaire de caisse de retraite au conseiller financier, est jugé sur sa performance à court terme, aussi bien par son employeur que par son client.

Donneriez-vous 20 ans à votre mécanicien, à votre médecin ou à votre conjoint pour faire ses preuves et pour vous assurer que vous faites bien affaire avec la bonne personne? Bien sûr que non.



par **ANDRÉ GOSSELIN** \*

Pourquoi, alors, le petit investisseur devrait-il prendre le risque d'évaluer son conseiller sur le rendement moyen que celui-ci lui procurera sur une période de 20 ans ?

On recommande des obligations aux petits investisseurs comme aux plus importants pour la simple et bonne raison qu'on ne veut pas perdre son emploi, car un client moyennement satisfait mais fidèle vaut mieux que pas de client du tout.

### Un écart considérable

Dans cette industrie, tout le monde sait que les actions se sont toujours révélées plus avantageuses que les obligations, mais trop peu de personnes savent jusqu'à quel point.

Ainsi, sur la période 1926-1993, le rendement annuel réel (c'est-à-dire corrigé de l'inflation) du marché boursier américain a été de 6,6%, soit beaucoup plus que le rendement annuel moyen de 1,7% des obligations d'État à long terme.

Cette différence de 4,9 points de pourcentage entre les deux n'est pas aussi grande au Canada qu'aux États-Unis, mais historiquement, dans la plupart des pays occidentaux, le rendement annuel du marché des actions bat le marché obligataire par un écart de près de 4 points.

Jusqu'à tout récemment, on croyait que si les actions offraient un rendement nettement supérieur à celui des obligations, c'était parce qu'elles étaient beaucoup plus risquées. Or, sur une longue période, les chiffres tendent à prouver le contraire.

Certes, sur une période d'un an, les actions peuvent offrir un rendement positif plus considérable que les obligations, mais elles peuvent tout aussi bien fournir un rendement plus négatif que les obligations.

Comme l'a montré le professeur Jeremy Siegel, pour la période 1802-1992, le meilleur rendement réel offert sur un an a été de 66% pour les actions et de 35% pour les obligations, et le plus faible, de -39% pour les actions et de -21% pour les obligations.

Ces chiffres ne font que confirmer qu'à court terme, les actions constituent un investissement plus

risqué, puisque l'écart lié aux actions est plus important que celui lié aux obligations.

### Les bons calculs

Toutefois, dès que l'investisseur a un horizon de placement à long terme, de 20 ans, disons, c'est le calcul suivant qu'il devrait faire: le rendement annuel moyen réel le plus élevé sur 20 ans a été de 12% pour les actions et de 9% pour les obligations, et le plus faible, de 1% pour les actions, par rapport à -3% pour les obligations.

Depuis 1802, l'écart-type des rendements annuels des actions (21%) et des obligations (10%), confirme qu'à court terme, les premières sont plus risquées que les secondes. En revanche, l'écart-type des rendements moyens sur 20 ans des actions (3%) est inférieur à celui des obligations (3,4%).

À long terme, les obligations présentent donc un risque plus élevé que les actions.

Mais pourquoi les actions américaines seraient-elles assorties d'une « prime de risque » annuelle de 4,9 points en moyenne, si elles sont moins risquées ?

Pourquoi, à long terme, faire de l'allocation d'actifs, si la décision la plus judicieuse est de tout investir dans des actions ? Et si tout le monde a intérêt à placer la totalité de son argent dans des actions, la décision la plus importante n'est-elle pas de faire du bon *stock picking* et de bien choisir chacun des titres de son portefeuille ?

Les professionnels trouvent qu'il est important de faire de la répartition d'actifs non pas pour équilibrer les risques du marché des actions avec les risques du marché des obligations, mais pour éviter de perdre leurs clients, et sans doute aussi pour éviter que ceux-ci ne soient échaudés par une débâcle boursière au point de ne plus rien vouloir savoir de la bourse: c'est la pire réaction qu'un investisseur pourrait avoir, et une telle décision serait plus dommageable encore pour son portefeuille que le fait de s'être laissé entraîner dans une bulle spéculative. FI

\*Vice-président,  
*OrientalFinance.com*