

QUATRIÈME ÉDITION RÉVISÉE



L'investisseur transformé

Votre guide pour devenir libre
financièrement pour toujours

KEITH MATTHEWS

Adapté par Ruben Antoine et Julie Desrosiers

L'investisseur transformé

ÉLOGES POUR LA PREMIÈRE ÉDITION (2005)

L'investisseur transformé ne promet pas la lune et ne s'engage pas dans la promotion de nouvelles tendances passagères. Ce guide d'investissement accrocheur offre quelque chose de différent : une approche simple et rafraîchissante sur la façon d'investir votre argent judicieusement.

–Neville Nankivell, ex-rédacteur en chef et éditeur du
The Financial Post

Keith a réussi à éduquer nos lecteurs en leur fournissant des exemples concrets et des explications qui éclairent le monde de l'investissement parfois complexe et sur-médiatisé. Il fait un travail phénoménal.

–Julien Martel, rédacteur et éditeur de *Santé Inc.*

Keith Matthews s'est avéré parmi les tout premiers à adopter et à utiliser les fonds négociés en bourse dans les portefeuilles. Son esprit avant-gardiste a permis à sa firme de garder une longueur d'avance sur la concurrence.

–Howard J. Atkinson, CFA, CIMA, auteur de *The New Investment Frontier II: A Guide to Exchange Traded Funds for Canadians*

ÉLOGES POUR LA DEUXIÈME ÉDITION (2008)

Lisez-le et dormez mieux.

–Don Macdonald, *The Montreal Gazette*

Un livre qui devrait avoir un impact profond sur le paysage de l'investissement au Canada. Un livre qui saura transformer.

–Jonathan Chevreau, *The National Post*

ÉLOGES POUR LA TROISIÈME ÉDITION (2013)

Je mettrais L'investisseur transformé sur ma liste des 10 meilleurs livres à lire absolument pour les investisseurs canadiens.

–Jonathan Chevreau, éditeur du magazine *MoneySense* et auteur de *Findependence Day*

Contrairement à la plupart des livres sur l'investissement, L'investisseur transformé contient un savoir intemporel plutôt que de bruyantes distractions.

–Dan Bortolotti, créateur de *Canadian Couch Potato*, nommé meilleur blogueur canadien sur l'investissement par *The Globe and Mail*

La passion de Keith pour la recherche continue de solutions de placement appropriées et efficaces m'a toujours impressionné lorsque j'étais président-directeur général de Barclays Global Investors Canada et promoteur d'iShares, et il continue de m'impressionner jusqu'à maintenant en tant que client de sa firme. Lisez ce livre important pour bénéficier de la vision claire de Keith sur les plans financiers et d'investissement réussis.

–Gerry Rocchi, ex-PDG de Barclays Global Investors Canada

Si vous êtes adepte d'un raisonnement basé sur des preuves factuelles plutôt que sur des brochures de marketing dispendieuses et sur des présentations de vente, ce livre fantastique vous permettra de vous familiariser avec le monde de la gestion prudente de portefeuille. S'inspirant fortement de la recherche académique, vous y trouverez de précieuses leçons à tirer pour les investisseurs autonomes ainsi que pour les investisseurs travaillant auprès d'un conseiller.

–Preet Banerjee, animateur de télévision au Canada, écrivain, commentateur sur les finances personnelles et auteur de *Stop Over-Thinking Your Money! The Five Simple Rules of Financial Success*

L'investisseur transformé

Votre guide pour devenir libre
financièrement pour toujours

KEITH MATTHEWS

*Adapté par Ruben Antoine
et Julie Desrosiers*

Quatrième édition – revue et améliorée

© Keith Matthews 2020

Tous droits réservés, y compris le droit de reproduction sous quelque forme que ce soit.

Pour des copies de ce livre ou la permission de reproduire, veuillez contacter l'auteur :

Keith Matthews

Associé et gestionnaire de portefeuille

Tulett, Matthews & Associés Inc.

3535, boul. St-Charles, suite 703

Kirkland (Québec)

(514) 695-0096, poste 106

keith@tma-invest.com

Publié par

Tulett, Matthews & Associés Inc.

Kirkland (Québec)

www.tma-invest.com

Traduit de l'anglais par Julie Bourbeau

Adapté par Ruben Antoine et Julie Desrosiers

Imprimé au Canada

Matthews, Keith, 1963–

L'investisseur transformé : votre guide pour devenir libre financièrement pour toujours / Keith Matthews. –4^e édition.

Comprend les références bibliographiques

ISBN 978-0-9919783-4-2

Police 11/15 Minion Pro avec Loew et ITC Stone Sans Condensed

Conception du livre et composition typographique par Garet Markvoort, zijn digital

NOTE IMPORTANTE

Ce livre énonce les opinions de l'auteur, qui ne sont pas nécessairement celles de Tulett, Matthews & Associés Inc. Il ne constitue pas non plus une recommandation concernant un titre, une stratégie ou un produit de placement en particulier. Les opinions de l'auteur sont sujettes à changement sans préavis.

Tous les efforts ont été faits pour assurer l'exactitude et l'intégrité de l'information présentée dans ce livre. Bien que tous les faits aient été obtenus de sources jugées fiables, l'information n'est pas garantie et ni l'auteur ni l'éditeur ne peuvent être tenus responsables si des erreurs, omissions ou contradictions sont trouvées dans le texte.

Les placements et les stratégies d'investissement devraient être évalués en fonction de vos propres objectifs. Les lecteurs devraient faire preuve de jugement et consulter un expert financier avant de prendre des décisions d'investissement fondées sur l'information contenue dans ce livre.

Dédié à nos clients de Tulett, Matthews & Associés et aux lecteurs à travers le Canada qui ont adhéré et se sont engagés à appliquer les principes de *L'investisseur transformé*

TABLE DES MATIÈRES

Préface : <i>L'investisseur transformé</i> en 2019	xi
Introduction : Trop de choix, trop de voix	3
1 Faites taire le Bruit : Éviter les sept pièges fréquents de l'investissement	7
2 Prenez le contrôle de votre plan financier personnel : Unifiez vos plans de retraite et d'investissement	23
3 Principe 1 de l'investissement basé sur des preuves factuelles : Investissez dans des classes d'actifs	35
4 Principe 2 de l'investissement basé sur des preuves factuelles : Diversifiez vos classes d'actifs	41
5 Principe 3 de l'investissement basé sur des preuves factuelles : Choisissez des classes d'actifs à gestion indicielle ou passive	51
6 Principe 4 de l'investissement basé sur des preuves factuelles : Intégrez les quatre facteurs pour augmenter les rendements	71
7 Aveuglé par les célébrités? Cessez de poursuivre la performance passée à tout prix	81
8 Conclusion : Une voix, un choix	87
Remerciements	91
À propos de l'auteur	93

PRÉFACE

L'investisseur transformé en 2019

Lorsque j'ai entrepris la rédaction de *L'investisseur transformé* il y a quinze ans, je n'avais jamais imaginé qu'en 2019, je publierais la quatrième édition. Je crois fermement que la philosophie prônée dans ce livre a le pouvoir de transformer votre expérience en investissement. Et je suis absolument convaincu que cette philosophie mérite d'être répétée en utilisant les preuves et données les plus récentes afin d'en démontrer les avantages aux investisseurs. Ces avantages perdurent également lorsque les marchés atteignent de nouveaux sommets ou s'effondrent.

Depuis 1995, lorsque j'ai quitté mon emploi de négociateur d'obligations pour devenir conseiller financier, j'ai utilisé les techniques décrites dans *L'investisseur transformé* avec mes clients chez Tulett, Matthews & Associés, avec mes amis et ma famille, ainsi que dans mon propre portefeuille de placements. J'ai été témoin du succès de ces stratégies pour tous les types d'investisseurs et dans toutes les conditions de marché, qu'elles soient favorables ou difficiles. J'ai écrit cet ouvrage pour partager ces stratégies et ce succès avec vous, dans l'espoir de vous motiver à prendre des mesures pour clarifier vos finances.

Mes collègues chez Tulett, Matthews & Associés et moi-même avons l'ensemble de votre bien-être à cœur, pas seulement votre bien-être financier. Nous accordons la priorité à vos besoins en vous offrant des conseils simples et indépendants, adaptés à votre vie, à vos ambitions et à vos aspirations. À l'aide des préceptes décrits dans ce livre, nous

collaborons avec vous pour intégrer vos stratégies de placement et de retraite, de sorte que vous puissiez voir votre avenir plus clairement que jamais.

Je crois que l'approche d'investissement expliquée dans les pages suivantes vous aidera à assurer votre liberté financière pour toujours. Et c'est avec plaisir que je publierai de nouvelles éditions de *L'investisseur transformé* lorsque le besoin se manifestera et que le moment sera propice.

Keith Matthews

Mai 2019

L'investisseur transformé

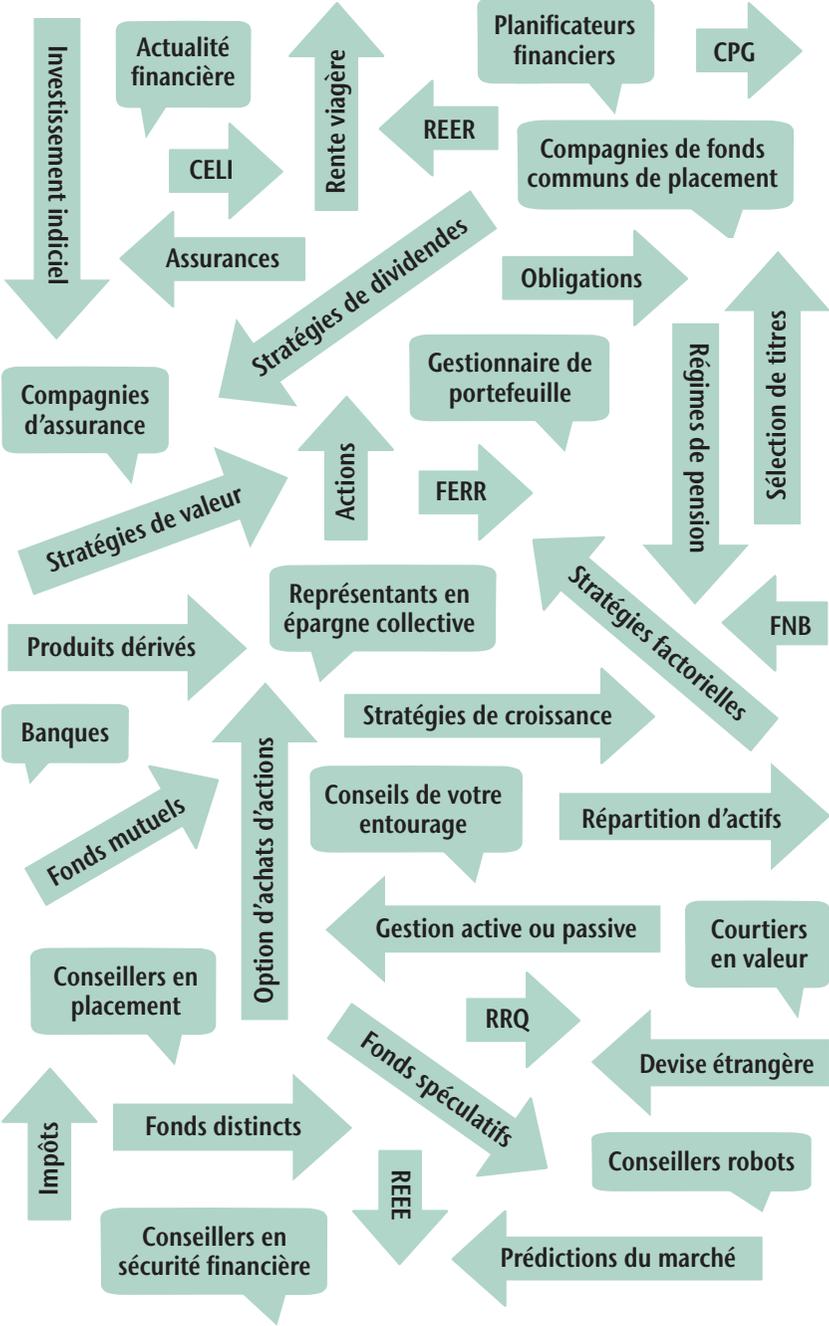
INTRODUCTION

Trop de choix, trop de voix

Votre avenir financier ne devrait jamais vous sembler obscur. Vous avez travaillé avec ardeur pour arriver où vous êtes aujourd'hui. Vous avez épargné et fait les sacrifices nécessaires aujourd'hui pour pouvoir en profiter demain. Vous souhaitez avoir la certitude que vous prenez les mesures adéquates avec votre portefeuille de placements et votre épargne-retraite, mais vous n'en êtes pas sûr. Avez-vous l'impression qu'il y a trop de choix et trop de voix vous disant où et comment investir?

Il existe des centaines de stratégies, des milliers de conseillers, ainsi que des listes interminables et souvent contradictoires de choses à faire et à ne pas faire. Face à tant d'options et d'opinions (voir la figure 1), le simple désir de tenter de planifier vos placements et votre retraite peut vous sembler intimidant. Il n'est pas étonnant que tant de personnes tombent dans le piège du doute et se remettent en question, et que d'autres se sentent perdues et frustrées par la complexité du processus. Stressé et dépassé, vous risquez de reporter continuellement la planification de vos placements et de votre retraite en la repoussant progressivement de plus en plus dans votre liste de tâches à effectuer. De demain à la semaine prochaine, au mois prochain, à l'année prochaine... jusqu'à ce que soudainement, vous ayez perdu beaucoup de

Figure 1 | Trop de choix, trop de voix



temps et que vous soyez toujours dans le noir, plus inquiet que jamais face à l'avenir.

FAITES LA LUMIÈRE SUR VOS AFFAIRES FINANCIÈRES

Vous méritez de recevoir des conseils transparents et impartiaux qui priorisent vos intérêts. Vous méritez d'avoir accès au savoir et aux recherches des meilleurs cerveaux de l'industrie financière. Vous méritez une stratégie solide et judicieuse pour bâtir et protéger votre patrimoine. Et vous méritez également de pouvoir cesser de vous inquiéter face à l'avenir.

L'investisseur transformé met en lumière les principes gagnants de l'investissement fondés sur des preuves factuelles. Cette approche est soutenue par des décennies de recherches académiques approfondies. Rédigé de façon claire et cohérente, *L'investisseur transformé* offre des stratégies de placement et de planification financière éprouvées. Il vous explique comment les intégrer au sein de votre feuille de route afin de réaliser vos objectifs financiers personnels.

La lecture de ce livre est un premier pas vers la maîtrise de vos finances et le remplacement de l'anxiété, la frustration et la confusion par la confiance, la clarté d'esprit et l'ouverture du chemin vers la liberté financière à long terme.

CHAPITRE 1

Faites taire le Bruit

Éviter les sept pièges fréquents de l'investissement

Si vous êtes comme la plupart d'entre nous, l'argent est essentiel. C'est ce qui vous permet de subvenir à vos besoins et à ceux de votre famille. Il contribue à votre sentiment de sécurité et symbolise votre succès. La façon dont vous le dépensez ou l'économisez reflétera vos priorités et vos valeurs et pourrait être intrinsèquement liée à votre image et à votre estime personnelle. Puisque le concept de l'argent est si présent dans le quotidien, il n'est pas surprenant que vos finances personnelles suscitent beaucoup d'émotions pouvant avoir une influence considérable sur vos décisions d'investissement.

En qui faites-vous confiance pour guider vos placements et vous aider à gérer votre argent? Qui écoutez-vous? Tant de personnes affirment avoir la bonne solution pour investir. L'industrie financière publie des prévisions qui anticipent les mouvements du marché et des rapports trimestriels qui vous expliquent comment tirer parti des conditions favorables pour faire de l'argent. Les médias annoncent triomphalement l'arrivée «d'une nouvelle ère» de croissance sans précédent ou décrivent graphiquement des scénarios catastrophiques. Les experts partagent leurs perspectives et leurs opinions à la télévision, dans les journaux, en ligne ou sur les médias sociaux. Et des membres de votre

LES APPARENCES SONT TROMPEUSES : PRENEZ GARDE AUX CONFLITS DANS L'INDUSTRIE FINANCIÈRE

Si le nutritionniste que vous aviez embauché pour vous aider à manger sainement était payé par McDonald's, suivriez-vous son conseil d'inclure des Big Mac dans votre alimentation quotidienne? Bien sûr que non—c'est un conflit d'intérêts flagrant.

Malheureusement, dans le secteur des services financiers, les conflits d'intérêts sont souvent subtils et plus difficiles à détecter. Dans les entreprises telles qu'une banque, une firme de courtage ou une compagnie de fonds communs de placement, les ventes aux particuliers génèrent des profits faramineux. La rémunération de leurs conseillers est donc étroitement liée à la réalisation des objectifs de vente et non à la satisfaction des besoins des clients. Ceci mène parfois à l'adoption de pratiques discutables. En 2018, le Royal Mutual Funds (un gestionnaire de fonds qui appartient à la Banque Royale du Canada) a payé une amende de 1,1 \$ million à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour avoir offert des commissions plus élevées à ses conseillers pour vendre ses produits maison, peu importe s'ils étaient ou non bénéfiques pour leurs clients.

Que ce soit en alimentation ou en finance, vous devriez pouvoir faire confiance aux personnes qui vous conseillent. Les acteurs les plus en vue du secteur financier canadien sont généralement ceux œuvrant dans les ventes aux particuliers. Heureusement, il existe de nombreuses sociétés de placements et de conseillers financiers dignes de confiance et de bonne réputation. Savoir où des conflits d'intérêts peuvent survenir peut vous aider à ignorer le bruit du marketing et à vous concentrer sur leurs méthodes pour vous assurer de recevoir des conseils objectifs.

famille, des amis et des collègues bien intentionnés vous font part d'un bon tuyau ou jurent que leur plus récente trouvaille vous aidera à faire fortune. Tout le monde est tellement confiant. Tout le monde semble si fiable.

Pour compliquer davantage la situation, vos propres sentiments, préjugés et biais comportementaux peuvent faire surface et voiler votre jugement. Composer avec la peur, l'espoir ou le désespoir tout en endurant les soubresauts des marchés peut donner lieu à des décisions de portefeuille que vous regretterez plus tard. Même les émotions qui sont généralement considérées comme positives peuvent vous nuire : une forte confiance en soi peut vous aider dans une entrevue d'embauche, mais l'arrogance en tant qu'investisseur peut être désastreuse.

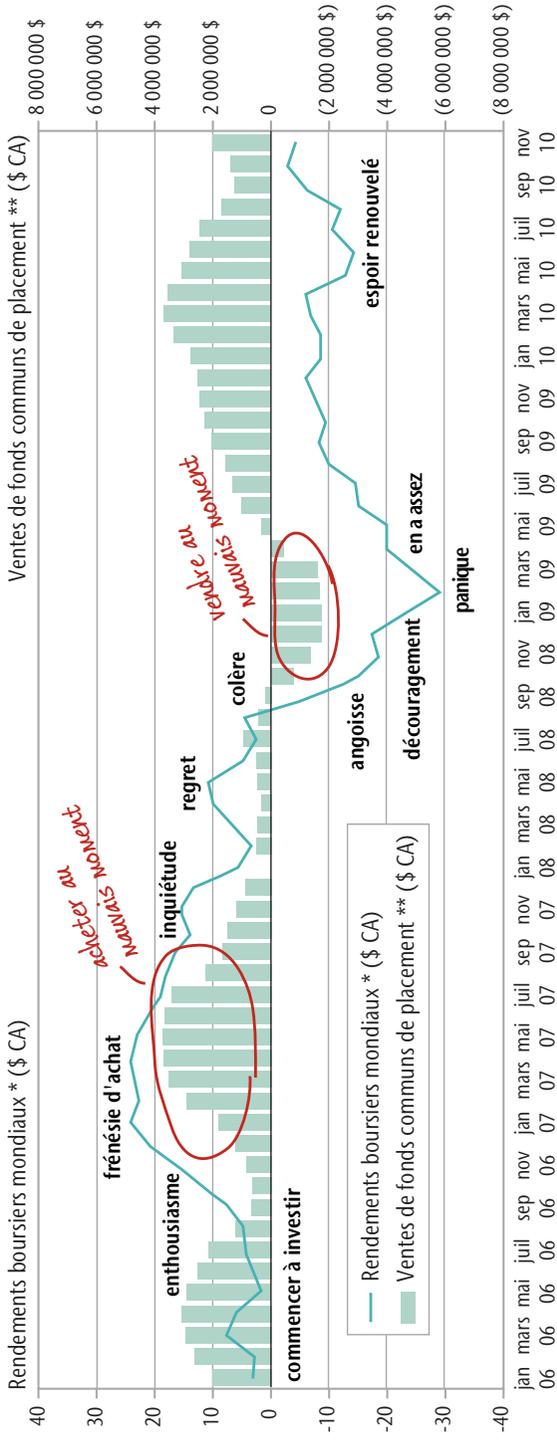
Comme démontre la figure 2, au cours de la dernière crise financière (2007-2010), tant le marché boursier que les investisseurs ont connu des sautes d'humeur extrêmes qui ont poussé de nombreux investisseurs à l'imprudence. La ligne verte représente les rendements des marchés boursiers mondiaux, les barres représentent la quantité d'argent ajoutée ou retirée des fonds communs de placement en actions chaque mois et les étiquettes longeant la ligne identifient les émotions ressenties par les investisseurs durant cette période de turbulences.

Le graphique démontre clairement que, lorsque les marchés étaient à la hausse, les investisseurs, avec optimisme, ont injecté des fonds supplémentaires dans les actions malgré la flambée des prix. Lorsque les marchés ont subi un recul et que la valeur des actions a chuté, les investisseurs se sont démenés pour retirer leur argent. En d'autres termes, les investisseurs ont **acheté à la hausse** et **vendu à la baisse** avec une constance alarmante. Des études confirment que ce comportement se répète au cours des différents cycles d'investissement.

FAITES TAIRE LE BRUIT

Comme investisseur, la leçon la plus importante qu'il vous faut retenir est que l'ensemble des voix (manchettes, prédictions économiques, prévisions financières, etc.), qu'elles proviennent de l'industrie financière, des médias, de vos réseaux personnels et professionnels ou de vos propres pensées, ne constituent que du **BRUIT**. Le fait d'écouter ce Bruit, peu importe la fiabilité de la source, et de le laisser dicter vos émotions et influencer vos décisions peut avoir des conséquences

Figure 2 | Investissement émotionnel



* Rendements cumulés de l'indice mondial MSCI

** Ventes nettes totales de fonds communs de placement en actions Sources: L'Institut des fonds d'investissement du Canada et Morningstar® EnCorr® (Gestion de Placements TD inc.)

dévastatrices sur vos placements. C'est la raison pour laquelle il vous faut absolument développer votre aptitude à **le faire taire**.

Sans cette aptitude, la cacophonie de voix et la multiplicité de choix peuvent vous déconcerter, vous empêchant ainsi de profiter pleinement des stratégies gagnantes mentionnées plus tard dans ce livre. Pire encore, le fait de vous laisser distraire par ce Bruit augmente vos chances de succomber à l'un des sept pièges fréquents de l'investissement, qui sont en fait les erreurs communes qui peuvent saboter votre portefeuille ainsi que votre avenir financier.

Et bien que des investisseurs chevronnés puissent se considérer comme insensibles à ces sept pièges fréquents, l'excès de confiance peut être dangereux. Une seule erreur peut prendre des années à réparer. Je ne peux pas compter le nombre de fois qu'un investisseur intelligent et expérimenté m'ait avoué : « J'ai résisté à la tentation pendant dix ans, mais l'année dernière, j'ai cédé et fait quelque chose de stupide et mon portefeuille en a subi encore les conséquences ! » Revoir les sept pièges fréquents de l'investissement chaque année renforcera votre détermination à ne pas succomber.

LES SEPT PIÈGES FRÉQUENTS DE L'INVESTISSEMENT

1 | L'absence d'une philosophie d'investissement

Lorsque je discute avec des investisseurs incertains de leurs placements et inquiets quant à leur sécurité financière future, je découvre souvent qu'ils (ou leur conseiller) n'adhèrent pas à une philosophie d'investissement claire. Certains d'entre eux affirment profiter de « bonnes affaires », ce qui ne constitue pas une philosophie de placement, mais plutôt une pratique hasardeuse et dangereuse dont les résultats à long terme sont douteux. Ces investisseurs tentent de frapper un coup de circuit avec chaque investissement. Pourtant, les entraîneurs de baseball ne demanderont jamais à leurs frappeurs de viser la clôture à tous les coups. La meilleure tactique consiste parfois à simplement protéger le marbre et se rendre au premier but.

Une philosophie de placement ou stratégie d'investissement déterminera les lancers pour lesquels vous frappez et ceux que vous devez laisser passer. C'est un ensemble de principes permettant de préciser la manière dont vos avoirs seront gérés et d'orienter le processus de décision d'un investisseur individuel, d'un conseiller financier ou d'une firme de gestion de placements.

Les chapitres 3 à 6 de *L'investisseur transformé* décrivent les principes de l'**investissement basé sur des preuves factuelles**, une philosophie de placement globale qui peut augmenter vos chances de réussite financière à long terme.

2 | Le manque de compréhension des prérequis mathématiques d'une retraite durable

Avez-vous suffisamment d'argent dans votre portefeuille pour maintenir votre niveau de vie actuel tout au long de votre retraite? Si votre réponse est «Je n'en ai aucune idée!», sachez que vous n'êtes pas seul. Peu de Canadiens comprennent vraiment comment appliquer le concept de durabilité dans leur mode de vie et leurs finances.

La **durabilité** signifie de prendre bien soin de vos ressources maintenant afin de pouvoir continuer à les utiliser à l'avenir. Sur le plan financier, cela équivaut à épargner assez d'argent aujourd'hui pour être libre financièrement et jouir plus tard d'une retraite saine. Lorsque vous pensez ne pas avoir assez épargné, vous êtes plus susceptible de céder aux fausses promesses d'enrichissement immédiat. Soucieux de rattraper le temps perdu, vous pourriez prendre des risques avec vos placements et potentiellement causer des dommages permanents à vos finances.

De nos jours, il faut pratiquement avoir des notions d'actuariat pour bien comprendre les conséquences d'un mode de vie insoutenable. Cependant, le chapitre 2 expliquera à quel point il est crucial pour chacun de comprendre les bases mathématiques et les caractéristiques d'un mode de vie raisonnable et d'une retraite durable.

3 | La construction de portefeuilles basée sur les prédictions

Tant les médias financiers que l'industrie financière dans son ensemble dépendent des prédictions. Pour inciter les investisseurs à acheter leurs produits, Wall Street, Bay Street, les courtiers et le secteur des services financiers se présentent comme des experts en prévision des marchés. Les médias financiers (émissions télévisées, journaux, magazines, sites web) utilisent les prédictions, les analyses et les recommandations qui les accompagnent pour attirer les lecteurs et les téléspectateurs. Plus le nombre de lecteurs ou de téléspectateurs est élevé, plus il est facile d'attirer des annonceurs publicitaires. Pour l'industrie financière et les médias, prévisions égalent profits. Pour l'investisseur déconcerté, les prédictions sont parmi les Bruits les plus forts et les plus insidieux.

Lorsque l'industrie financière et les médias vous incitent à construire votre portefeuille en fonction de leurs prédictions et recommandations, ils sous-entendent avoir regardé dans une boule de cristal et pouvoir ainsi prévoir la direction de l'économie mondiale, les événements géopolitiques, les changements législatifs, les droits de douane, les contraintes environnementales et toutes les innovations technologiques. C'est un défi gigantesque.

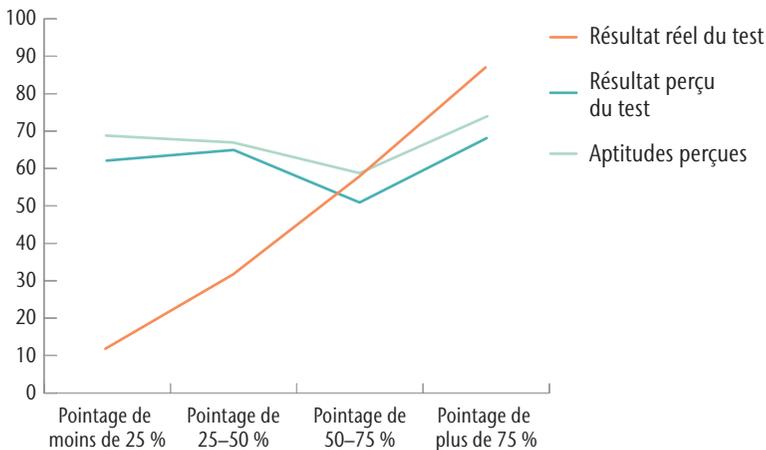
En réalité, les boules de cristal n'existent pas. Au cours des deux premières décennies du XXI^e siècle, les analystes n'ont pas réussi à anticiper les événements du marché, y compris le krach de 2008, l'une des plus grandes crises financières de l'histoire. De plus, ils n'ont pas anticipé la reprise qui a suivi. Vers la fin de 2011, plusieurs présageaient l'implosion du marché obligataire, l'effondrement de la zone euro et la disparition du marché des actions. Cependant, aucune de ces prédictions ne s'est réalisée. En janvier 2016, face à un début d'année lent pour les actions, la Banque Royale d'Écosse a émis un avis à ses clients leur conseillant de tout vendre en prévision d'un cataclysme financier similaire à celui de 2008. Néanmoins, le marché global des actions a plutôt profité d'une excellente année. Ainsi, tout investisseur ayant tenu

LES FAISEURS DE BRUIT : QUELLES SONT CES PERSONNES DERRIÈRE LES PRÉDICTIONS ?

Ironiquement, il se trouve que les gourous qui croient le plus en leurs propres prévisions sont en réalité les moins susceptibles d'être de bons prédicteurs.

La figure 3 illustre les résultats d'une enquête au cours de laquelle des chercheurs ont demandé à des personnes d'évaluer leurs aptitudes (la ligne bleu pâle) et d'estimer leur résultat (la ligne bleu foncé) sur un test de logique et de raisonnement¹. Lorsque les perceptions des sujets ont été comparées à leurs résultats réels (ligne orange), une tendance inquiétante est apparue : les personnes avec les résultats les plus faibles (moins de 25 %) ont démontré une confiance injustifiée en leurs propres capacités. Non seulement ces personnes étaient incompetentes, mais elles l'ignoraient complètement.

Figure 3 | Incompétent et inconscient de l'être



1 Justin Kruger et David Dunning, « Unskilled and Unaware of It: How Difficulties in Recognizing One's Own Incompetence Lead to Inflated Self-Assessments », *Journal of Personality and Social Psychology*, vol. 77, n° 6, 1999, p. 1121-34.

compte des conseils de la Banque Royale d'Écosse s'est retrouvé à réinvestir ses fonds à des prix plus élevés sur le marché.

De plus, une étude ayant analysé les opinions d'experts en politique mondiale pendant plus d'une décennie a démontré que « presque autant d'experts croyaient que le Parti communiste de l'Union soviétique conserverait facilement le pouvoir en 1993, que le Canada serait ruiné d'ici 1997, que le néofascisme perdurerait à Pretoria en 1994 et que l'Union économique et monétaire s'effondrerait d'ici 1997¹ ». Bien que leurs prévisions se soient avérées correctes tout au plus 45 % du temps, ces experts ont évalué leur niveau de confiance à un minimum de 80 %!

Pourquoi les gens continuent-ils d'écouter les prédictions alors qu'elles sont si fréquemment fausses? Certains investisseurs ont besoin de croire que le secteur financier et les médias peuvent prédire l'avenir, car se laisser guider par des « experts » en matière d'investissement leur procure un sentiment de sécurité. Toutefois, personne ne connaît la direction des marchés et quiconque le prétend vous induit délibérément en erreur.

Je ne vous dis pas non plus de jeter vos relevés de placements, de résilier votre abonnement au journal, d'éteindre votre téléviseur et d'ignorer toute couverture médiatique des marchés ou de l'économie. Vous avez tout à fait le droit de vous tenir informé. Je tiens simplement à souligner que les prévisions et les commentaires diffusés quotidiennement à des millions de personnes ne sont que du Bruit avec peu de substance. Cela ne devrait donc avoir aucune incidence sur la façon dont vous investissez.

4 | Tenter de déjouer le marché

Il peut sembler raisonnable d'essayer de déjouer le marché en planifiant votre entrée et votre sortie des marchés boursiers. Pour acheter quand

1 [Traduction libre] Philip E. Tetlock, « Theory-Driven Reasoning about Plausible Pasts and Probable Futures in World Politics », dans *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, dirigé par Gilovich, Griffin, et Kahneman, Presses universitaires de Cambridge, 2002.

une classe d'actifs, un secteur d'activité ou le marché dans sa totalité est sous-évalué et vendre quand il est à son sommet. Même si la stratégie d'anticipation du marché, communément appelée le « timing du marché », peut sembler raisonnable et simple en théorie, elle pose un risque considérable dans la pratique.

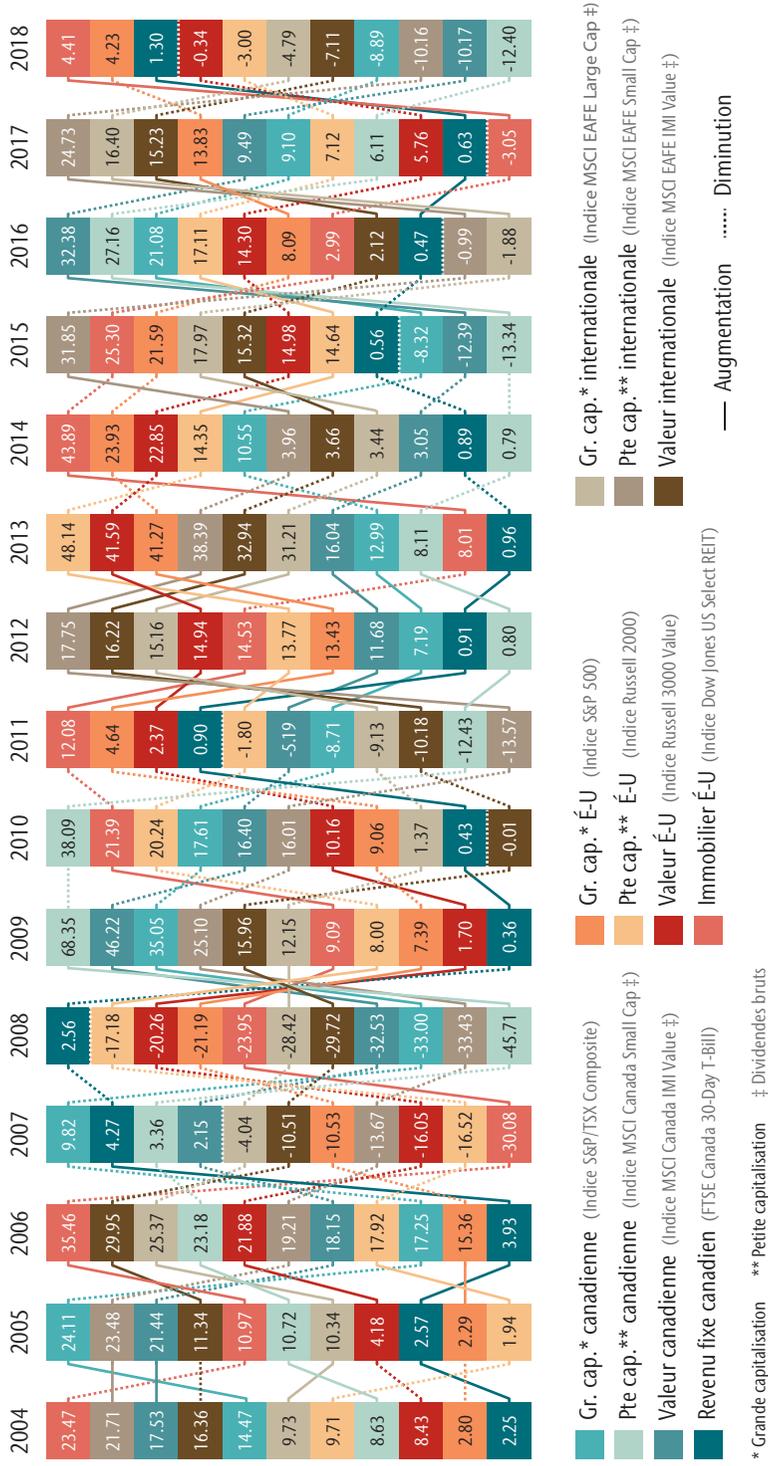
L'anticipation du marché suppose que les mouvements du marché suivent une tendance perceptible et que les fluctuations futures peuvent être prédites en fonction des variations antérieures. Mais, comme le montre la figure 4, cette hypothèse est totalement fautive. La figure 4 représente l'évolution des prix des classes d'actifs entre 2004 et 2018. Comme la légende l'indique, chaque couleur représente l'une des onze catégories d'actifs différentes. Sous chaque année, les catégories d'actifs sont regroupées dans l'ordre de leur rendement, la plus performante se trouvant en haut et la moins performante en bas. Un simple coup d'œil au diagramme suffit pour constater que les mouvements des catégories d'actifs sont entièrement aléatoires et imprévisibles. Il en va de même pour les secteurs d'activité et le marché dans son ensemble.

Le « timing du marché » n'est donc pas une tactique prospective, mais réactionnaire, réagissant aux événements mondiaux actuels plutôt qu'à la réalité économique future. De ce fait, cela peut vous rendre vulnérable au Bruit et vous laisser à la merci de vos émotions. L'inquiétude provoquée par des manchettes pessimistes ou des rapports de résultats médiocres peut vous inciter à des ventes effrénées, alors que les éloges de l'industrie peuvent provoquer une frénésie d'achat. Et souvent, le résultat regrettable est qu'après avoir vendu vos actifs, vous manquez la reprise inévitable et devez racheter à des prix plus élevés sur le marché.

5 | La poursuite de la performance passée

Avez-vous déjà acheté une action qui vous semblait avoir un potentiel éclatant, seulement pour la voir chuter de 30 % avant même de l'avoir vendue? Je n'ai encore jamais rencontré un investisseur (dont moi-même) n'ayant jamais acheté à la hausse et vendu à la baisse au moins une fois dans sa vie.

Figure 4 | Aléatoire et imprévisible : le mouvement des classes d'actifs



Sources : Indices de revenu fixe FTSE © 2019 FTSE Fixed Income LLC. Tous droits réservés. Données du MSCI © MSCI 2019, tous droits réservés. Données du S&P, S&P/TSX et Dow Jones © 2019 S&P Dow Jones Indices LLC, une division de S&P Global. Tous droits réservés. Frank Russell Company est la source et le propriétaire des marques de commerce, des marques de service et des droits d'auteur reliés aux Indices Russell. Les rendements passés ne constituent aucune garantie de la performance future.

L'engouement des médias, une histoire palpitante derrière la récente appréciation d'une action ou la proclamation d'une « nouvelle ère » dans lequel les prix peuvent continuer à augmenter indéfiniment peuvent susciter la peur ou l'avidité dans votre subconscient. Vous vous dites : « Et si je rate cette incroyable opportunité? » ou « Voilà le titre qui fera des merveilles pour mon portefeuille! ». Et avant de vous en rendre compte, vous avez acheté un titre à son plus haut niveau historique.

Acheter à la hausse et vendre à la baisse n'est qu'un des moyens de la poursuite de la performance passée. Le battage médiatique peut également vous inciter à rechercher les gestionnaires de fonds les plus populaires ou à placer tous vos espoirs dans les secteurs et les catégories d'actifs les plus en vogue. Cependant, comme l'explique le chapitre 7, le succès fulgurant n'est jamais garanti et dure rarement longtemps. Comme l'attestent les investisseurs qui ont acheté à des niveaux élevés dans les secteurs de la technologie, des produits pharmaceutiques, des banques, de l'immobilier, de la vente au détail et des matériaux de base au cours des trente dernières années, la vedette d'aujourd'hui peut être l'échec de demain.

Alors qu'un portefeuille bien diversifié à long terme devrait inclure tous les secteurs mentionnés ci-haut, tenter de distinguer le prochain le plus performant, c'est mettre en péril le succès de votre portefeuille.

6 | Le manque d'une diversification adéquate

Bien que les investisseurs audacieux, sûrs de leur capacité à choisir les gagnants, puissent parier gros sur un titre ou un secteur donné, la plupart des investisseurs expérimentés savent bien qu'il est prudent de diversifier leurs investissements. Malheureusement, plusieurs personnes pensent que leurs placements sont bien diversifiés, mais elles possèdent en réalité des portefeuilles extrêmement uniformes. Même si parfois les portefeuilles concentrés peuvent porter fruit, le potentiel de perte dépasse de loin la possibilité de gain.

Comme vous le découvrirez plus en détail au chapitre 4, ce n'est pas la quantité de vos placements qui importe, mais bien leur variété. Posséder des actions dans quinze sociétés ou investir dans dix fonds

communs de placement n'est pas une garantie de diversification adéquate s'il existe trop de chevauchements entre eux. La véritable diversification se produit lorsque vous investissez dans différentes classes d'actifs, secteurs industriels, régions géographiques et devises.

7 | Se laisser influencer par les émotions et les biais comportementaux

Warren Buffett a écrit : « le succès en investissement a peu de lien avec le quotient intellectuel... Si vous possédez un degré moyen d'intelligence, il vous faut ensuite détenir le tempérament nécessaire pour contrôler les pulsions qui mettent les investisseurs dans le pétrin² ». Malheureusement, les êtres humains ne sont pas programmés pour être des investisseurs modèles et peu d'entre nous possèdent le tempérament imperturbable de Buffett. Nous sommes tous trop susceptibles d'être gouvernés par nos émotions, souvent au détriment de notre capacité à prendre des décisions d'investissement rationnelles.

La finance comportementale est un domaine relativement nouveau. Elle combine la psychologie humaine avec la science de l'économie afin d'étudier l'influence qu'exercent les émotions et les erreurs cognitives sur le processus décisionnel des investisseurs³. Il s'avère que le comportement est beaucoup plus important que tout autre aspect technique dans la détermination du succès en investissement. Grâce à cette recherche, nous savons maintenant que nos cerveaux peuvent compter sur un ensemble de filtres, soit des biais comportementaux, ayant des implications cruciales pour notre bien-être financier :

2 [Traduction libre] Tel que cité par Amy Stone, dans « Homespun Wisdom from the Oracle of Omaha », *BusinessWeek*, 5 juin 1999.

3 Daniel Kahneman, un des pionniers de la finance comportementale a remporté le prix Nobel en sciences économiques en 2002. Ses recherches (en collaboration avec le regretté Amos Tversky) furent les premières à exposer combien le jugement humain prend des raccourcis pouvant mener à de mauvaises prises de décision.

- *Comportement moutonnier* : le désir de suivre le groupe et de croire que la majorité a raison ;
- *Comptabilité mentale* : traiter une certaine somme d'argent différemment d'une autre (comme un salaire régulier par rapport à un boni inattendu) ;
- *Biais de disponibilité* : prendre des décisions basées sur les informations disponibles immédiatement plutôt que sur l'ensemble des informations pertinentes ;
- *Aversion à la perte* : prendre des décisions basées sur le désir d'éviter des pertes plutôt que de réaliser des gains ;
- *Biais rétrospectif* : la conviction qu'un événement récent et inattendu pourrait avoir été prévu (« Bien sûr qu'une crise financière allait se produire en 2008. C'était évident. »). Ce biais soutient inconsciemment la croyance d'être en mesure de prévoir les événements futurs ;
- *Biais de confirmation* : chercher des preuves et des études qui confirment nos croyances en matière d'investissement, tout en ignorant les preuves et les études qui les contredisent ;
- *Biais de préférence nationale* : l'idée que d'investir dans notre propre pays est moins risqué, car l'environnement nous est plus familier ;
- *Biais de confiance* : l'excès de confiance en ses propres observations. Ce comportement provient partiellement de la tendance optimiste des humains à déraisonnablement surestimer leurs capacités.

Ces biais comportementaux aident à expliquer la raison pour laquelle un marketing astucieux peut persuader des personnes avisées à prendre de mauvaises décisions en matière de placements. Toutefois, il est irréaliste de s'attendre à ce qu'une personne soit immunisée contre ces biais, car ils font partie intégrante de ce qui nous rend humains. Cependant, le fait d'être conscient de leur existence peut contribuer à diminuer le contrôle ou l'influence qu'ils exercent sur vous.

LE DÉNOMINATEUR COMMUN

En lisant ce chapitre, vous avez peut-être remarqué que le Bruit, qu'il provienne du secteur des services financiers, des médias, de votre entourage ou de vos propres pensées et sentiments, se retrouve dans les sept pièges fréquents de l'investissement. Et cela peut non seulement vous laisser succomber au Bruit, mais aussi amplifier les conséquences de vos erreurs, entraînant des résultats d'investissement bien inférieurs à ce que vous auriez pu atteindre autrement.

Une étude reconnue sur des investisseurs américains a compilé les flux monétaires mensuels d'achat et de vente de fonds communs de placement de 1987 à 2018 et en est venue à de sombres conclusions. Au cours des vingt dernières années, l'investisseur américain moyen de fonds de placement en actions a généré un rendement annuel de seulement 3,88 % comparativement au rendement de 5,62 % du S&P 500⁴. Encore pire, l'investisseur moyen dans les fonds obligataires a généré 0,22 % par an, soit loin des 4,55 % obtenus par l'indice Barclays Aggregate Bond au cours de la même période. Les recherches canadiennes sur le comportement des investisseurs montrent des résultats similaires.

Le tableau 1 compare les rendements sur 1, 3, 5, 10 et 20 ans de l'investisseur américain moyen en actions et en titres à revenu fixe aux indices de référence correspondants. Comme illustré, les investisseurs ont obtenu un rendement inférieur au marché à chaque période.

S'il y a une leçon à retenir de ce chapitre, c'est la nécessité de ne pas céder aux sept pièges de l'investissement et d'ignorer le Bruit.

4 DALBAR, Inc., *Quantitative Analysis of Investor Behavior*, 2018. DALBAR est chef de file dans la recherche en services financiers en Amérique du Nord.

Tableau 1 | Pourcentage de rendement annualisé des investisseurs par rapport aux indices de référence

	Investisseur moyen en actions	Indice S&P 500	Différence	Investisseur moyen en titres à revenu fixe	Indice Barclays Aggregate Bond	Différence
20 ans	3,88	5,62	-1,74	0,22	4,55	-4,33
10 ans	9,66	13,12	-3,46	0,70	3,48	-2,78
5 ans	3,96	8,49	-4,53	-0,40	2,52	-2,92
3 ans	5,58	9,26	-3,68	-0,11	2,06	-2,17
1 an	-9,42	-4,38	-5,04	-2,84	0,01	-2,85

Source : DALBAR, *Quantitative Analysis of Investor Behaviour* (pour la période se terminant le 31 décembre 2018)

CHAPITRE 2

Prenez le contrôle de votre plan financier personnel

Unifiez vos plans de retraite et d'investissement

«Votre vie est la somme des choix que vous faites, tant consciemment qu'inconsciemment. En contrôlant le processus décisionnel, vous arriverez également à contrôler tous les aspects de votre vie. Vous trouverez la liberté qui réside dans le fait d'être maître de ses choix.»

—ROBERT FOSTER BENNETT*

Savez-vous à quel moment vous souhaitez prendre votre retraite et savez-vous combien d'argent vous sera nécessaire? Savez-vous combien vous devriez épargner pour les études de vos enfants ou pour votre chalet de rêve? Quelles stratégies de planification vous aideront à payer moins d'impôt? Faites-vous preuve d'une bonne gestion des risques et des filets de sécurité sont-ils en place?

Le bien-être familial est l'objectif primordial de l'investisseur transformé. Sécuriser le destin financier de votre famille est tributaire de plus d'éléments que la simple gestion de vos placements. Même si votre portefeuille s'avère un aspect crucial, il faut également prendre

* [Traduction libre] Robert Foster Bennett. AZQuotes.com, Wind and Fly LTD, 2019. <https://www.azquotes.com/quote/23896>, accédé le 22 juin 2019.

le contrôle du processus de planification financière et élaborer un plan financier personnel.

Pour avoir une vue d'ensemble, un plan financier personnel va bien au-delà des investissements et considère tous les aspects de votre vie comme l'épargne-retraite, la gestion de vos dettes et de votre budget, les assurances, les impôts et la planification successorale. Il se concentre sur les circonstances uniques qui vous définissent, ainsi que celles de votre famille. Il tient compte de vos rêves, de vos opportunités et de vos défis. Êtes-vous un propriétaire d'entreprise ou un employé? Marié ou célibataire? Avec ou sans enfants? Avez-vous l'intention de prendre votre retraite plus tôt ou de travailler le plus longtemps possible? Les choix faits dans le passé et les aspirations formulées pour l'avenir façonneront votre parcours vers la liberté financière pour toujours.

Au cours des vingt-cinq années passées à guider les Canadiens sur la voie de la prospérité, j'ai appris qu'un plan de retraite et un plan d'investissement sont les éléments-clés de la liberté financière à long terme. Cependant, d'autres aspects de votre plan financier personnel nécessiteront une attention particulière au cours des différentes étapes de votre vie. La figure 5 décrit l'évolution de votre plan financier personnel et l'influence des différentes phases de votre vie sur vos priorités financières.

Les assurances, la fiscalité et la planification successorale sont particulièrement importantes si vous avez des personnes à charge ou des obligations fiscales futures. De plus, tous les adultes canadiens devraient avoir un testament et un mandat d'incapacité à jour. Votre expert en assurance et votre notaire peuvent vous conseiller dans ces domaines. Pour vous aider à devenir un investisseur transformé, ce chapitre se concentrera sur l'unification de vos plans de retraite et d'investissement.

CRÉER VOTRE PLAN DE RETRAITE

Un récent sondage mené pour la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a révélé que plus de la moitié des préretraités canadiens

Figure 5 | Votre plan financier personnel évolue avec vous

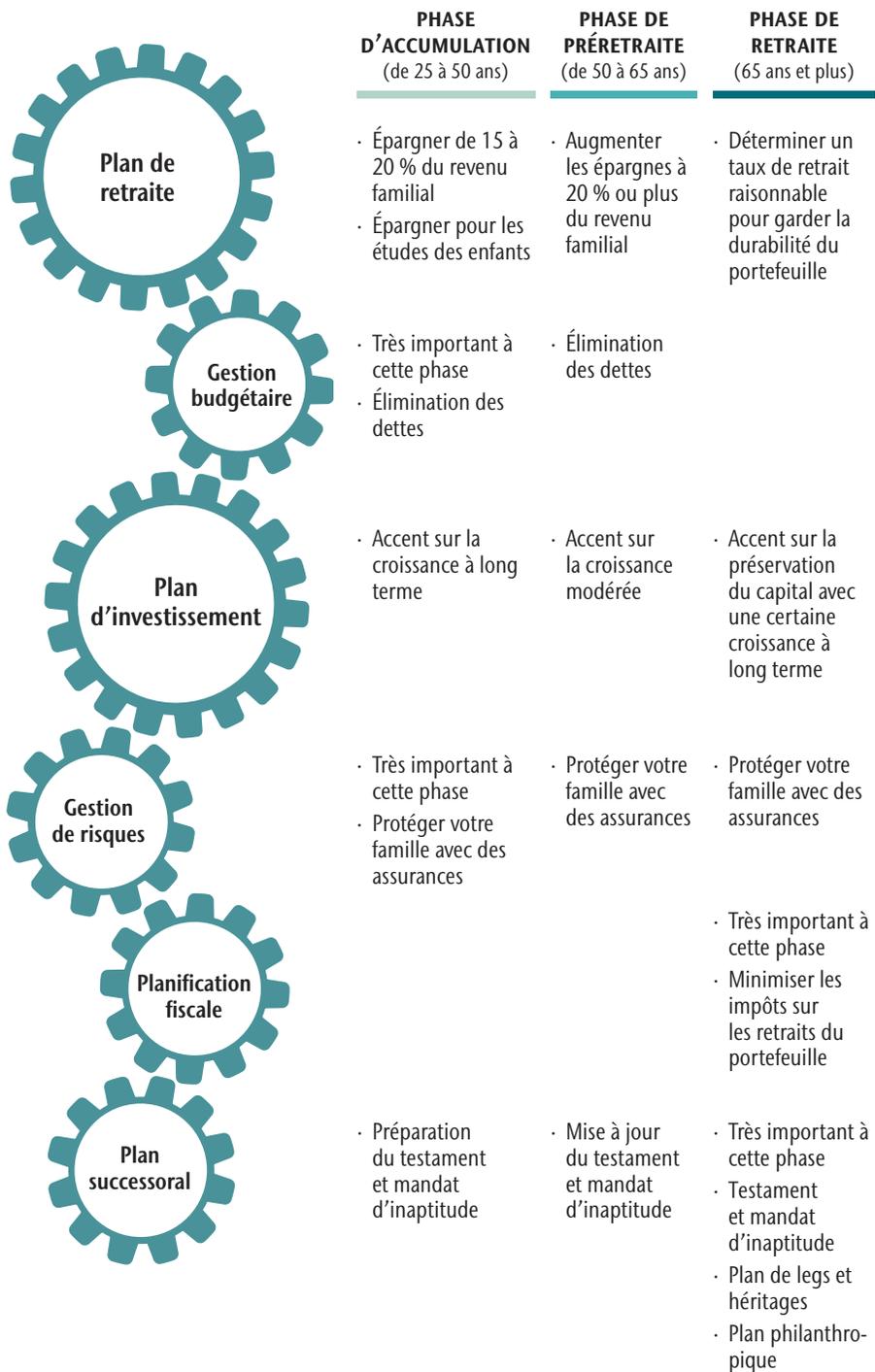
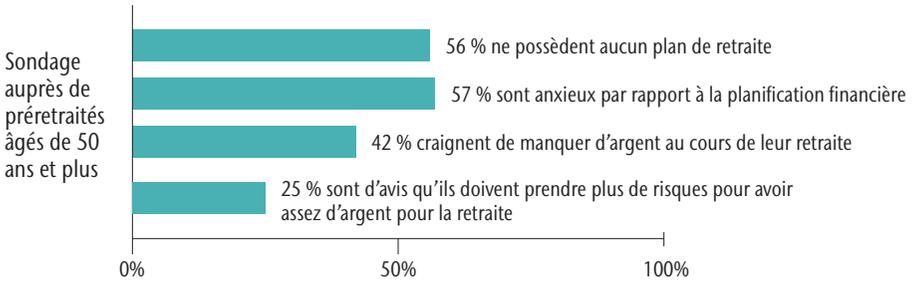


Figure 6 | Pas prêt pour la retraite

PLANIFICATION DE LA RETRAITE



ÉPARGNE-RETRAITE



■ N'ont aucune idée de la somme requise pour financer leur retraite



■ N'ont toujours pas commencé à économiser pour leur retraite



■ Croient que leur situation financière sera pire à la retraite

FINANCEMENT DE LA RETRAITE



■ Croient qu'un héritage sera crucial pour financer leur retraite



■ Se fient à une croissance dans le marché immobilier; cette statistique est plus élevée chez ceux qui n'ont pas de régime de pension



■ Se fient à leurs enfants pour obtenir du soutien financier; cette statistique est plus élevée chez ceux qui n'ont aucune épargne

Source: Innovative Research Group, *Retirement Readiness: Canadians 50+*, rapport préparé pour le Bureau des investisseurs, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 9 septembre 2016.

âgés de plus de 50 ans étaient anxieux par rapport à la planification de leur retraite (figure 6). Le fait que la même proportion de répondants ait admis ne pas avoir de plan de retraite suggère un lien direct entre les deux. Sans l'élaboration d'un plan complet, il est normal de craindre de ne pas avoir assez d'argent pour financer votre retraite. Comme ces

Canadiens interrogés, vous espérez peut-être une croissance du marché immobilier, vous vous fiez à l'aide de vos enfants ou vous prenez plus de risques pour augmenter votre épargne-retraite. Ces « solutions » sont douteuses, potentiellement dangereuses, et ne vous procureront pas la tranquillité d'esprit que vous méritez en ce qui concerne votre avenir financier.

La planification d'une retraite durable commence par un examen approfondi de votre situation actuelle, une description détaillée de vos objectifs et un plan clair vous indiquant les étapes à suivre pour les atteindre. Que vous espériez parcourir le monde ou habiter votre maison de rêve, que vous souhaitiez vivre de nouvelles aventures ou disposer du temps nécessaire pour poursuivre vos intérêts personnels, la vision de votre avenir déterminera votre plan de retraite. Votre conseiller financier peut vous aider à chiffrer vos objectifs et à utiliser les principes mathématiques d'une retraite durable pour vous montrer ce que vous devez faire pour atteindre vos buts.

Les prérequis mathématiques d'une retraite durable

Votre retraite sera financée par votre épargne, vos placements et les pensions accumulées pendant vos années de travail. Les mathématiques d'une retraite durable reposent sur les données financières suivantes :

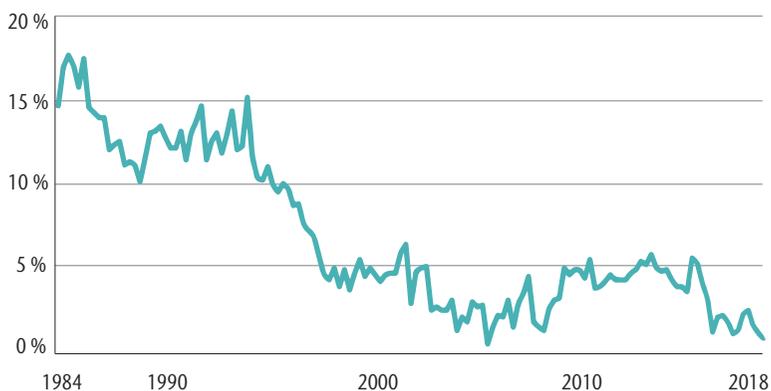
- Vos dépenses annuelles liées à votre niveau de vie à la retraite (maison, transport, assurance, nourriture, vêtements, voyages, cadeaux et toutes les autres dépenses discrétionnaires);
- Vos revenus de pension après impôts du secteur privé et public (tous les Canadiens ont accès aux régimes gouvernementaux, soit le Régime de rentes du Québec ou le Régime de pensions du Canada, et/ou la pension de la Sécurité de la vieillesse);
- Votre épargne-retraite accumulée après impôts.

Une fois que vous et votre conseiller financier avez déterminé ces montants, vous pouvez les utiliser pour calculer votre **écart de financement de retraite** en soustrayant vos dépenses annuelles de vos revenus

UN COUSSIN DE SÉCURITÉ QUI NE CESSE DE DÉGONFLER

Pour plusieurs Canadiens, une retraite confortable est de plus en plus inatteignable. Les membres les plus jeunes de la génération des baby-boomers, ainsi que ceux de la génération X (nés entre le milieu des années 60 et la fin des années 70) et Y (nés entre les années 80 et la fin des années 90) ont dû faire face à des marchés immobiliers surévalués, des prêts hypothécaires élevés et des salaires stagnants. Ils connaissent un niveau de vie inférieur à celui de leurs parents. Peu d'entre eux jouissent de régimes à prestations déterminées au travail et plusieurs ont recours à des marges de crédit pour joindre les deux bouts. De plus, les Canadiens économisent moins que jamais. Selon Statistique Canada, les Canadiens ont économisé en moyenne 1,4 % de leurs revenus entre le 3^e trimestre de 2017 et celui de 2018. Comme l'illustre la figure 7, les taux annuels d'épargne chez les Canadiens déclinent depuis le début des années 90.

Figure 7 | Taux annuel d'épargne au Canada : 1984-2018



Source: Statistique Canada

La chute du taux d'épargne est un exemple parfait de la pensée à court terme. Notre économie axée sur la consommation promet une satisfaction immédiate et nous encourage à acheter des produits dont nous n'avons pas besoin aujourd'hui, au détriment de notre futur. Nous devons cesser de rivaliser avec les voisins, car il est fort probable qu'ils n'économisent pas assez d'argent non plus. Dans le passé, les Canadiens ont épargné avec diligence pendant les périodes financières les plus difficiles. Un investisseur transformé comprend la nécessité d'adhérer de nouveau à cette philosophie.

de pension. Étant donné que très peu de Canadiens ont la chance de compter sur des pensions assez généreuses pour financer entièrement leur retraite, il est probable que vos dépenses dépasseront vos revenus de pension entraînant ainsi un manque à gagner. Pour combler cet écart de financement de retraite, vous devrez vous tourner vers vos épargnes.

Combien devrais-je épargner? Directives d'épargne

Si vous n'avez pas de régime de pension du secteur privé ou public, l'objectif d'épargne se situe généralement entre 15 et 20 % du revenu familial avant impôts, peu importe le niveau de revenu familial. Cependant, si vous commencez à épargner plus tard (disons vers l'âge de 40 ans), le taux d'épargne devra être plus élevé pour récupérer les années perdues.

Combien puis-je dépenser? Directives de taux de retrait

Votre taux de retrait est le pourcentage de votre épargne que vous devrez retirer chaque année pour compenser le manque à gagner entre votre revenu de pension et vos dépenses. Plus vous retirerez de fonds, plus vous épuiserez rapidement vos épargnes. Une retraite durable dépend donc d'un taux de retrait durable. Vous pouvez calculer votre taux de retrait probable en divisant votre écart de financement de retraite par votre épargne-retraite après impôts et en le multipliant par 100 pour obtenir le pourcentage.

Par exemple, si votre écart de financement est de 45 000 \$ par année et que votre épargne-retraite après impôts est de 600 000 \$, votre taux de retrait sera de 7,5 % ($45\,000/600\,000 \times 100$). Quel que soit votre niveau d'épargne, un taux de retrait de 7,5 % épuisera votre capital en un peu plus de 13 ans, ce qui n'est pas particulièrement long si vous envisagez de prendre votre retraite à 65 ans.

En règle générale, et en supposant que vous disposiez d'un portefeuille diversifié et équilibré tout au long de votre retraite, le taux de retrait viable pour une retraite s'étalant de l'âge de 65 ans jusqu'à environ 90 ans est de 3,5 à 4,5 %. Dans le même exemple, si votre épargne-retraite après impôts est estimée à 600 000 \$, vous pouvez retirer de façon durable de 21 000 \$ à 27 000 \$ de votre capital chaque année

(1 750 \$ à 2 250 \$ par mois). Pour combler un écart de financement annuel de 45 000 \$, vous devriez augmenter votre épargne-retraite à un montant d'au moins un million de dollars.

Bien que les calculs décrits ci-dessus constituent un bon point de départ pour commencer à penser à votre retraite, les projections financières utilisant un logiciel de planification peuvent améliorer la précision de votre plan. Je recommande d'effectuer des projections personnelles et familiales à 40, 50 et 60 ans, puis juste avant votre retraite. Cependant, vous pouvez en réaliser à d'autres moments. L'important est de vous exposer à plusieurs projections de retraite tout au long de votre vie professionnelle.

Une fois que vous avez un plan de retraite indiquant où vous voulez aller et ce que vous devez faire pour y arriver, vous pouvez vous tourner vers vos placements pour vous assurer que votre argent travaille pour vous.

CRÉER VOTRE PLAN D'INVESTISSEMENT

Vous ne vous prépareriez jamais à construire une nouvelle maison ou à rénover la vôtre sans d'abord réfléchir à votre vision, concevoir des plans architecturaux, choisir les bons entrepreneurs et corps de métier et planifier votre budget en fonction de dépassements de coûts ou d'imprévus. Toutefois, plusieurs personnes abordent leurs placements à long terme sans aucun plan.

Un plan d'investissement, parfois appelé un énoncé de politique de placement (EPP) est un document écrit que vous rédigez en compagnie de votre conseiller dans le but de maintenir le cap de vos placements et vous garder sur la bonne voie. Un EPP bien formulé apporte discipline et structure au processus d'investissement et fait partie intégrante de votre succès financier à long terme.

Alors que vous et votre conseiller financier rédigez votre plan d'investissement (EPP), plusieurs aspects nécessiteront une réflexion et une analyse approfondies :

LE POUVOIR DE FAIRE TAIRE LE BRUIT

Il existe des preuves solides qu'un énoncé de politique de placement peut aider les investisseurs à ignorer le Bruit. Il réduit le nombre de choix et de voix pour une meilleure maîtrise de soi afin de respecter le plan à long terme dans des conditions de marché houleuses. Au cours de la crise financière de 2008-09, le Fonds souverain norvégien a suivi ses propres règles strictes en matière de rééquilibrage, en achetant des actions alors que d'autres en vendaient en panique. Par conséquent, le Fonds a connu un succès considérable lorsque les marchés ont rebondi¹.

Alors que les investisseurs institutionnels comme les grands fonds de pension utilisent depuis longtemps des énoncés de politique de placement, les processus définis d'un EPP peuvent offrir des avantages encore plus importants aux investisseurs individuels, compte tenu de leur lien affectif beaucoup plus profond avec leur argent.

1 Andrew Ang et Knut N. Kjaer, *Investing for the Long Run*, 11 novembre 2011. Disponible à SSRN : <http://ssrn.com/abstract=1958258> (en anglais seulement).

VOS OBJECTIFS DE PLACEMENT | Investissez-vous pour la préservation du capital, la croissance à long terme ou une combinaison des deux? Contribuez-vous actuellement à votre portefeuille ou en retirez-vous des revenus?

VOS ATTENTES EN MATIÈRE DE RENDEMENT | Quel rendement espérez-vous recevoir sur vos investissements? Selon vos placements actuels, quelle performance pouvez-vous raisonnablement espérer obtenir à long terme? À quoi ressemblaient les bonnes et mauvaises périodes dans le passé? Quel est l'impact de l'inflation et des impôts sur les placements à long terme?

VOTRE HORIZON DE PLACEMENT | Investissez-vous pour les études d'un enfant dans dix ans ou pour une retraite qui pourrait durer trente

ans? En règle générale, plus l'horizon de placement est long, plus vous pouvez prendre des risques avec votre portefeuille.

VOTRE TOLÉRANCE AU RISQUE | Êtes-vous à l'aise avec le risque? Quels types de risques sont associés à votre portefeuille? Les discussions de l'EPP devraient couvrir :

- *Volatilité* : en termes financiers, la volatilité est l'écart-type des rendements, soit la magnitude des pertes et des gains que subiront tous les portefeuilles dans le temps. Les marchés n'évoluent pas en ligne droite. Les investisseurs doivent connaître leur tolérance face à des marchés baissiers, tant financièrement qu'émotivement;
- *Risque financier* : le pourcentage ou le montant en dollars de baisse que vous pouvez accepter, étant donné votre besoin de préservation de capital, de revenu et selon le niveau général de votre patrimoine;
- *Risque émotionnel* : le niveau de baisse que vous pouvez accepter sans être tenté d'abandonner votre stratégie. Ceci variera selon votre personnalité et vos expériences précédentes en investissement;
- *Risque de pouvoir d'achat* : le risque que les rendements sur vos placements ne suivent pas le niveau de l'inflation dans le temps. Sur de longues périodes, ce risque est généralement plus élevé avec des obligations et des CPG;
- *Risque de longévité* : le risque que vous surviviez à votre portefeuille. Appliquer un taux de retrait annuel durable est une des meilleures façons de gérer ce risque.

VOTRE SITUATION FISCALE | Quelles stratégies fiscales efficaces seront employées pour minimiser les impôts dans les comptes non enregistrés?

Votre énoncé de politique de placement devrait documenter le résultat de vos discussions pour vous assurer que votre conseiller et vous-même

soyez sur la même page concernant votre profil d'investisseur et vos objectifs de placement. Le dialogue continu sur l'EPP avec un conseiller de confiance vous fournira une meilleure expérience d'investissement à long terme et vous conscientisera sur le fonctionnement des marchés. Ceci vous permettra d'établir des objectifs réalistes et de réduire les mauvaises surprises.

Votre philosophie d'investissement

Le but final d'un EPP est de définir explicitement votre philosophie d'investissement, soit un ensemble de principes directeurs qui formeront et façonneront votre processus décisionnel et celui de votre conseiller. Votre philosophie d'investissement définit comment et où votre argent sera investi et la façon dont vos placements seront gérés. Il offre une transparence absolue au niveau de vos placements et sur le rôle de votre conseiller ou de votre firme de gestion.

Dans les quatre prochains chapitres, je décrirai les principes de l'**investissement basé sur des preuves factuelles** : une philosophie d'investissement qui vous donnera, à vous et à votre conseiller, les moyens de créer les conditions favorables au succès à long terme de vos placements.

Principe 1 de l'investissement basé sur des preuves factuelles

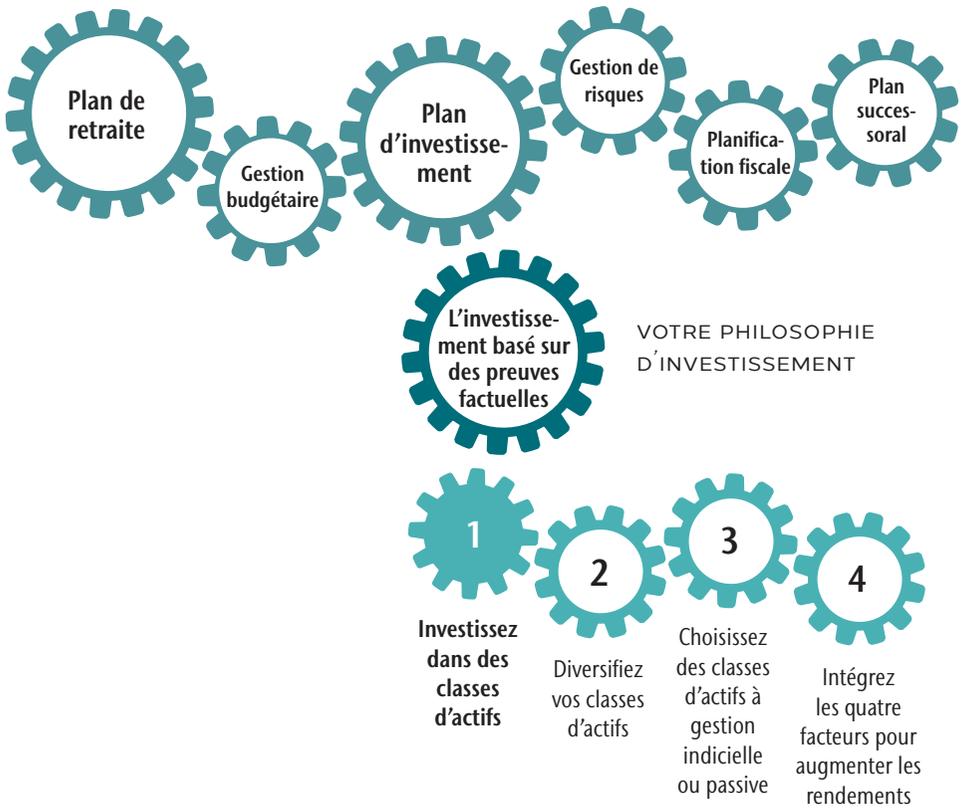
Investissez dans des classes d'actifs

Investir en se basant sur des preuves factuelles est une philosophie de placement à la fois robuste et calculée permettant de croître votre patrimoine et de préserver votre avenir financier. La figure 8 montre comment cette philosophie et ses quatre principes cadrent parfaitement dans votre plan d'investissement. Nous explorerons ces principes dans le présent chapitre et les trois prochains.

Généralement, il existe trois stratégies principales d'investissement : la sélection de titres, l'anticipation du marché et l'investissement en classes d'actifs. La sélection de titres est une tentative d'identifier des actions performantes de sociétés et présume qu'une personne—qu'il s'agisse de vous, de votre conseiller ou d'un gourou reconnu—est en mesure de trouver régulièrement des titres sous-évalués que d'autres n'ont pas découverts.

La stratégie de l'anticipation du marché présume qu'une personne est capable d'identifier régulièrement les moments où le marché en entier, ou un secteur en particulier, est surévalué ou sous-évalué afin de procéder à la vente ou à l'achat d'actions selon la situation. Le succès lié à la sélection de titres et l'anticipation du marché doit passer par la prédiction exacte d'événements futurs au niveau géopolitique, économique,

Figure 8 | Les quatre principes gagnants de l'investissement basé sur des preuves factuelles



financier ou technologique. Puisque cela est manifestement impossible, les recommandations de sélection de titres et d'anticipation du marché ont tendance à faire appel aux émotions plutôt qu'à la raison.

L'investissement basé sur des preuves factuelles élimine ce Bruit. Au cours des sept dernières décennies, certains des plus brillants cerveaux en sciences économiques ont appliqué des méthodes scientifiques et mathématiques pour déterminer la source des rendements générés par les placements. Les quatre principes de l'investissement basé sur des preuves factuelles découlent de cette recherche académique.

PRINCIPE 1 : INVESTISSEZ DANS DES CLASSES D'ACTIFS

Qu'est-ce qu'une classe d'actifs ?

Le premier principe d'investissement basé sur des preuves factuelles est d'investir dans des classes d'actifs. Une classe d'actifs est un groupe de titres partageant les mêmes caractéristiques et se comportant de façon similaire. Les quatre principales classes d'actifs sont les parts de compagnie (actions), les titres à revenu fixe (obligations), les fiducies de placement immobilier (FPI) et les instruments du marché monétaire. Les classes d'actifs peuvent ensuite être divisées, comme l'indique la figure 9.

Qu'est-ce que l'investissement dans des classes d'actifs ?

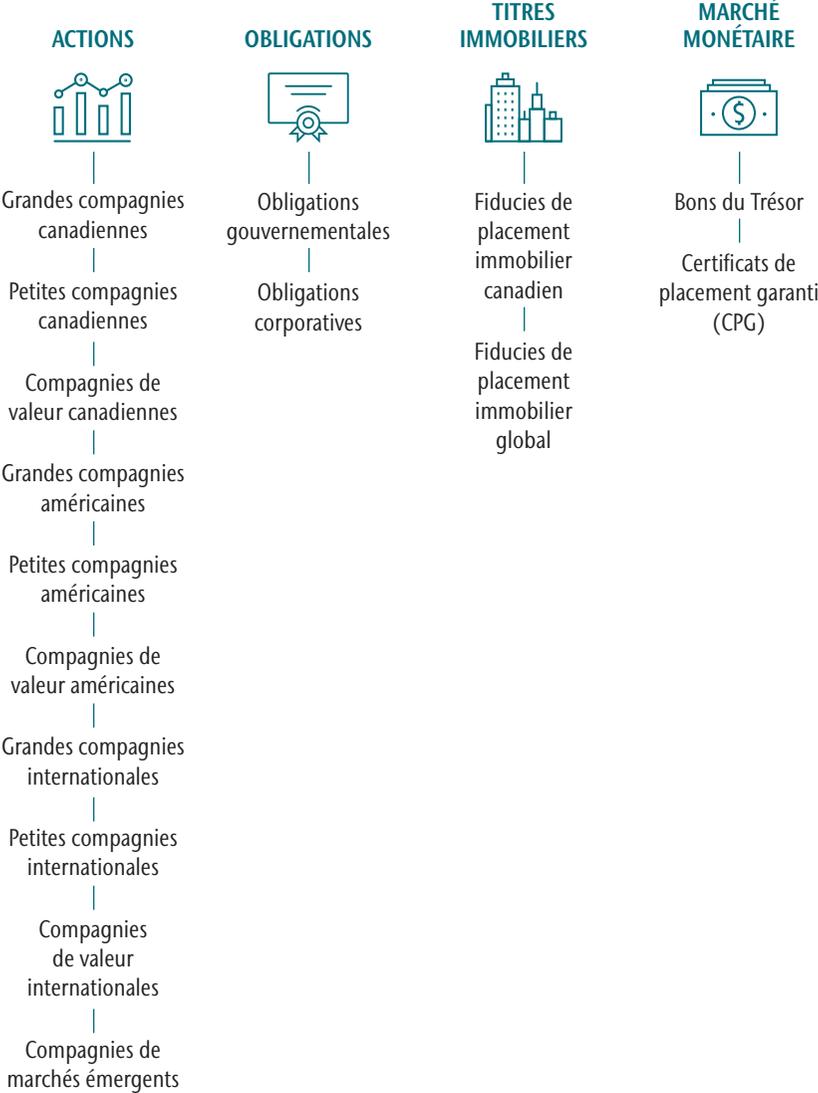
Lorsque vous investissez dans une classe d'actifs, vous investissez dans des centaines et même des milliers de titres à l'intérieur de cette catégorie, plutôt que d'investir dans un seul ou un nombre restreint de titres. Bien que les prévisions utilisant la sélection de titres et l'anticipation du marché fassent constamment les manchettes, investir dans des classes d'actifs est une approche d'investissement éprouvée et plus prudente.

Une étude comparant la performance d'un large échantillon de portefeuilles institutionnels a démontré que les rendements générés par les classes d'actifs pouvaient déterminer jusqu'à 96 % de la variation entre la performance des différents portefeuilles.¹ En revanche, les rendements de la sélection de titres et de l'anticipation du marché ne représentaient que 4 % de la variation entre les rendements. Les classes d'actifs ont donc un impact beaucoup plus important sur la performance de vos placements que la sélection de titres ou l'anticipation du marché.

Depuis des décennies, la stratégie d'investissement en classes d'actifs est mise en application avec succès par les familles fortunées et par les fonds de pension de presque toutes les grandes entreprises et universités

1 Étude de Dimensional Fund Advisors (2002) sur 44 fonds de pension institutionnels investis en actions avec un total d'actifs sous gestion de 452 milliards de dollars (montants de décembre 2001).

Figure 9 | Classes d'actifs



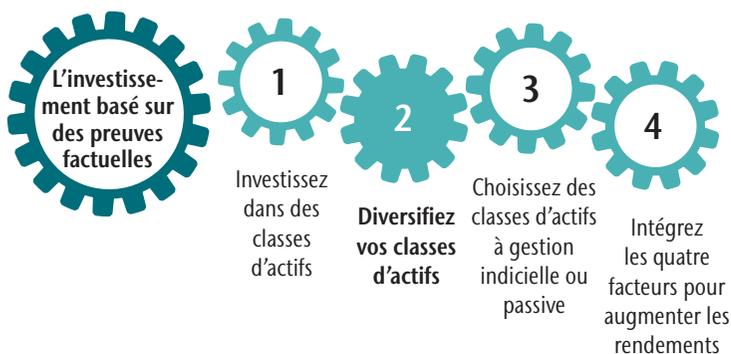
canadiennes. Ce style d'investissement est donc une alternative saine à la sélection de titres et à l'anticipation du marché. Cette approche est la meilleure façon d'assurer votre bien-être financier à long terme.

Cependant, malgré une large couverture médiatique dans les journaux et les publications spécialisées, l'investissement en classes d'actifs est sous-utilisé et parfois mal appliqué. Avant d'investir dans des classes d'actifs, vous devez comprendre les caractéristiques de chaque catégorie d'actifs ainsi que leur rendement historique. Vous pouvez ensuite discuter avec votre conseiller financier des différents types d'actifs (obligations gouvernementales, obligations corporatives, actions canadiennes, actions américaines, actions internationales, etc.) à inclure dans votre portefeuille de placement et de ceux à éviter.

Idéalement, vos classes d'actifs devraient être aussi diversifiées que possible afin de favoriser une croissance soutenue dans le temps et de protéger vos placements des fluctuations constantes d'un seul titre ou secteur en particulier. La diversification de vos classes d'actifs est le deuxième principe de l'investissement basé sur des preuves factuelles et le sujet du chapitre suivant.

Principe 2 de l'investissement basé sur des preuves factuelles

Diversifiez vos classes d'actifs



Parmi toutes les voix qui vous conseillent, plusieurs d'entre elles vous recommandent sûrement de diversifier! Mais qu'est-ce que cela implique réellement? Devez-vous investir dans les dix principaux fonds communs de placement des deux secteurs les plus à la mode? Dans une douzaine d'actions de compagnies les plus en vogue?

Dans la première moitié du XX^e siècle, la réponse à ces questions aurait pu être un «oui» retentissant. L'industrie financière en général recommandait aux investisseurs d'ignorer toutes les autres considérations et

de choisir des actions à fort potentiel. Puis, au début des années 50, un jeune étudiant diplômé de l'université de Chicago nommé Harry Markowitz commence à publier les résultats de ses recherches sur la relation entre le rendement et le risque (volatilité) des investissements.

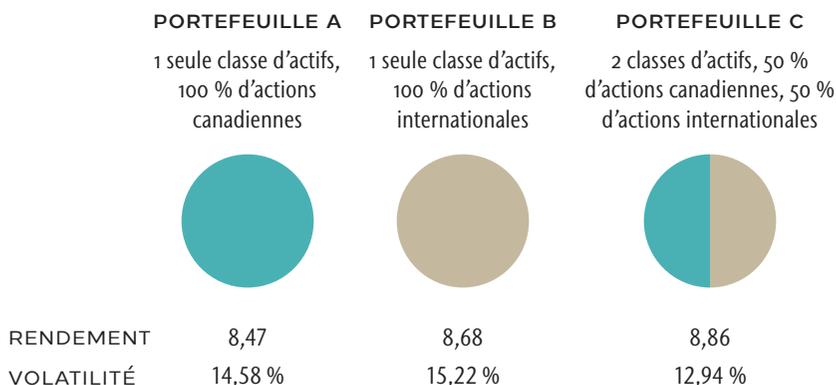
Markowitz a découvert que les investisseurs peuvent **réduire** le risque du portefeuille et **augmenter** le rendement en combinant des classes d'actifs qui se comportent différemment, mais offrent de bonnes perspectives à long terme.¹ Cette avancée, baptisée à l'époque « théorie moderne du portefeuille », a révolutionné l'investissement et redéfini le concept de diversification.²

La figure 10 utilise deux modèles de portefeuilles simples pour illustrer comment fonctionne la diversification. Les portefeuilles A et B sont investis à 100 % dans une seule classe d'actifs : actions canadiennes pour le portefeuille A et actions internationales pour le portefeuille B. Toutefois, en combinant les portefeuilles A et B dans un nouveau portefeuille, soit le portefeuille C, quelque chose de magique se produit. Les nouveaux pourcentages de risque et de rendement ne sont pas, comme l'on pouvait s'y attendre, la moyenne de leur taux individuel. Au contraire, non seulement le portefeuille C est beaucoup moins volatil, mais il génère également un rendement légèrement supérieur à celui des portefeuilles originaux. La source de cette magie contre-intuitive réside dans ce qu'on appelle la corrélation.

La corrélation mesure le degré auquel deux classes d'actifs varient dans le même sens. Les classes d'actifs corrélées ont plus de chances d'être synchronisées et de se déplacer en tandem. Quant aux classes d'actifs non corrélées, elles ont plus tendance à ne pas être synchronisées

- 1 La recherche révolutionnaire d'Harry Markowitz fut d'abord publiée en 1952 dans un essai intitulé *Portfolio Selection*. Plus tard, il écrivit un livre intitulé *Portfolio Selection : Efficient Diversification* (1959). Le travail de Markowitz sur la théorie du portefeuille peut être vu comme étant la base pour des applications d'analyse économique dans la gestion de portefeuille.
- 2 À tel point que Markowitz et son collègue William Sharpe ont remporté le prix Nobel de sciences économiques en 1990 pour avoir développé cette théorie.

Figure 10 | Combiner des classes d'actifs



Source : Les actions canadiennes et internationales sont représentées par l'indice S&P/TSX Composite et l'indice MSCI EAFE sur la période du 31 décembre 1981 au 31 décembre 2018. Rendements en dollars canadiens.

et à évoluer à l'inverse l'une de l'autre. Des mesures de corrélation peuvent être calculées entre n'importe quelle paire de classes d'actifs. Si la corrélation entre deux classes d'actifs est inférieure à 1 (1 indiquant que les deux classes d'actifs se comportent exactement de la même manière), des avantages en termes de diversification existent. Dans la plupart des cas, la corrélation entre les classes d'actifs traditionnelles est positive, mais inférieure à 1. Elle peut aller de 0,30 pour les classes d'actifs les plus dissemblables à 0,95 pour les plus similaires.

Au cours de la période illustrée à la figure 10, la corrélation entre les actions canadiennes (représentées par l'indice S&P/TSX Composite) et les actions internationales (représentées par l'indice MSCI EAFE) fut de 0,49. Avec 100 % de votre épargne investie dans les actions canadiennes, votre rendement augmenterait lorsque les actions canadiennes montent et diminuerait quand elles baissent. Il en va de même si vous investissez 100 % de vos économies dans les actions internationales : vous gagnez de l'argent lorsque le cours des actions augmente et vous en perdez lorsqu'il baisse. Toutefois, en investissant à la fois dans les deux classes d'actifs, lorsque l'une baisse, l'autre peut possiblement

augmenter. Par conséquent, lorsque vos rendements diminuent pour la moitié de vos placements, ils pourraient potentiellement augmenter pour l'autre moitié. Grâce à la diversification, votre capital investi est mieux protégé et vous vous positionnez pour atteindre un rendement global plus élevé à long terme.

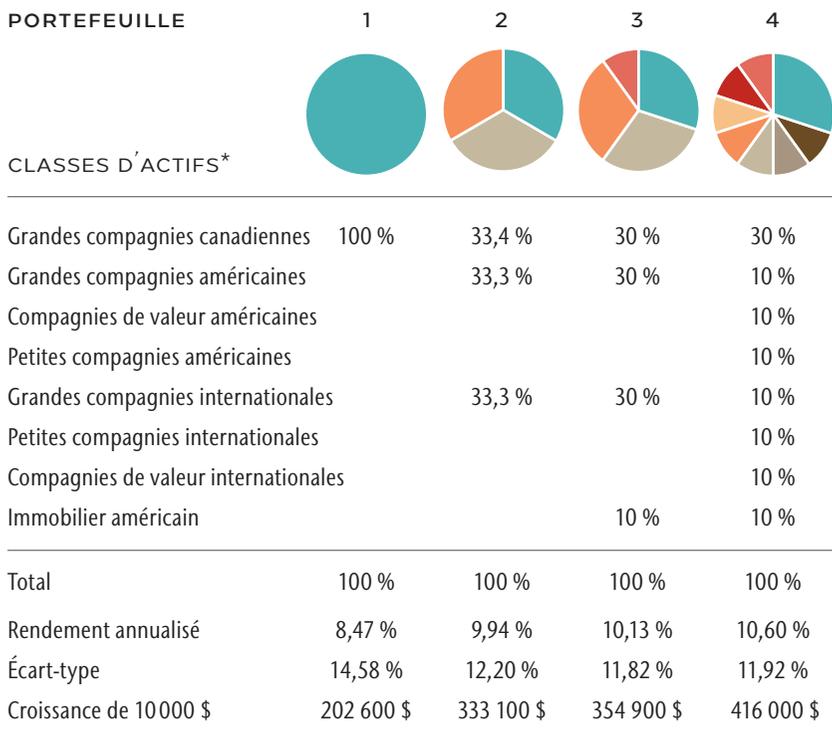
Plus vous investissez dans des classes d'actifs non corrélées, plus les avantages de la diversification sont importants. Dans la figure 11, le portefeuille 1 représente une stratégie de classe d'actifs typique avec tout le capital investi uniquement dans des actions canadiennes. À mesure que de nouvelles classes d'actifs non corrélées sont ajoutées à chaque portefeuille subséquent (portefeuilles 2, 3 et 4), le taux de rendement augmente et le risque total (volatilité telle que mesurée par l'écart-type) diminue. Au portefeuille 4, dans lequel l'investissement est réparti sur huit différentes classes d'actifs, le rendement annualisé de 8,47 % du portefeuille 1 a grimpé à 10,6 %. Ceci constitue un rendement additionnel de 2,13 % en termes absolus. Quant à la volatilité, elle est passée de 14,58 % à 11,92 %. En présumant un placement initial de 10 000 \$ en janvier 1982, le portefeuille 4 générerait 213 400 \$ ou environ 110,8 % de plus que le portefeuille 1 sur cette période de 37 ans.

CHOISIR ET RÉPARTIR VOS CLASSES D'ACTIFS

Étant donné que la figure 11 utilise des données historiques (1982 à 2018), ces taux de rendement ne doivent pas être vus comme des projections de la performance future des diverses combinaisons de classes d'actifs. Les classes d'actifs de votre portefeuille généreront la majorité de vos rendements. Lors du choix de vos classes d'actifs, vous et votre conseiller financier devez donc tenir compte des sujets que vous avez abordés lors de l'élaboration de votre plan d'investissement au chapitre 2 :

- Vos objectifs de placement ;
- Vos attentes en matière de rendement ;
- Votre horizon de placement ;
- Votre tolérance au risque.

Figure 11 | La diversification augmente la performance et diminue le risque



* Ces portefeuilles ne représentent pas des suggestions ou recommandations de répartitions d'actifs. Ils sont simplement des exemples utilisés pour démontrer les effets et les avantages de la diversification d'un portefeuille.

Sources pour les classes d'actifs : grandes compagnies canadiennes = Indice S&P/TSX Composite; grandes compagnies américaines = Indice S&P 500; compagnies de valeur américaines = Indice Russell 1000 Value; petites compagnies américaines = Indice CRSP Deciles 6-10; grandes compagnies internationales = Indice MSCI EAFE (net de div.); petites compagnies internationales = Indice Dimensional International Small Cap; compagnies de valeur internationales = Indice MSCI EAFE Value (net de div.); Immobilier américain = Indice de fiducies de placement immobilier Dow Jones U.S. Select REIT. Données sur la période du 31 janvier 1982 au 31 décembre 2018.

Munis de ces informations, votre conseiller et vous-même pourrez ensuite examiner les rendements espérés, la volatilité et les corrélations entre diverses classes d'actifs obtenus par votre conseiller financier auprès de sources fiables. Pour tirer le meilleur parti de la diversification, une règle générale consiste à choisir des classes d'actifs qui présentent entre elles des corrélations moins que parfaites (parfaite étant +1) et de bons rendements prévus à long terme par unité de risque.

Lors de l'examen des candidats potentiels à inclure dans un portefeuille diversifié, les investisseurs canadiens doivent considérer les classes d'actifs suivantes :

Revenu fixe :

- Obligations gouvernementales
- Obligations corporatives

Titres immobiliers :

- Fiducies de placement immobilier canadien
- Fiducies de placement immobilier global

Actions :

- Grandes compagnies canadiennes
- Compagnies de valeur canadiennes
- Petites compagnies canadiennes
- Grandes compagnies américaines
- Compagnies de valeur américaines
- Petites compagnies américaines
- Grandes compagnies internationales
- Compagnies de valeur internationales
- Petites compagnies internationales
- Compagnies de marchés émergents

Une fois que vous avez sélectionné vos classes d'actifs, vous et votre conseiller déterminerez la répartition stratégique de votre portefeuille. Par exemple, quels pourcentages de votre portefeuille seront investis

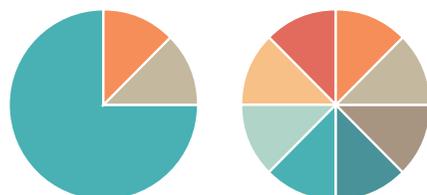
UN NUMÉRO D'ÉQUILIBRE

Les fluctuations du marché peuvent entraîner un déséquilibre dans votre portefeuille lorsque le pourcentage investi dans chacune de vos classes d'actifs varie par rapport à la répartition cible convenue avec votre conseiller. Prenons un exemple simple d'un placement initial de 100 000 \$ dans un portefeuille avec une allocation cible de 50 % (50 000 \$) en actions et de 50 % (50 000 \$) en obligations. Si les actions chutent de 30 % alors que les obligations augmentent de 5 %, le montant investi en actions diminuera à 35 000 \$ et le montant investi en obligations augmentera à 52 500 \$. La répartition du portefeuille est désormais de 40 % en actions et de 60 % en obligations.

La manière dont vous corrigerez ce déséquilibre dépendra de votre situation personnelle. Si vous tirez un revenu de votre portefeuille, vous pouvez le rééquilibrer en gérant les flux monétaires. Plutôt que de tirer un revenu équivalent entre les deux classes d'actifs, vous vendriez des obligations jusqu'à ce que la répartition cible soit atteinte. Si vous ajoutez de l'argent à votre portefeuille, au lieu d'investir de manière égale entre les actions et les obligations, vous achèteriez des actions pour revenir à la cible de 50/50. Si vous ne tirez aucun revenu de vos investissements et n'y ajoutez aucun argent, vous pourriez rééquilibrer votre portefeuille en vendant des obligations et en achetant des actions. La beauté de ces trois scénarios réside dans le fait que vous vendez à un prix élevé, achetez à un prix bas ou les deux. Ce comportement est totalement opposé à l'investissement basé sur les émotions décrit à la figure 2 du premier chapitre de ce livre.

dans les grandes entreprises canadiennes, dans les grandes entreprises américaines, dans les marchés émergents, dans les compagnies de valeur internationales, etc. Lorsque vous combinez plusieurs classes d'actifs, comme indiqué à la figure 12, vous obtenez une diversification efficace. Votre choix et votre allocation de classes d'actifs doivent être inscrits dans votre plan d'investissement, accompagnés d'une stratégie pour rééquilibrer votre portefeuille vers la répartition cible lorsque cela

Figure 12 | Mauvaise et bonne diversification de classes d'actifs



Mauvaise diversification

Bonne diversification

s'avère nécessaire. Vous et votre conseiller devriez également déterminer et documenter la fréquence à laquelle vous recevrez des relevés indiquant vos placements, la valeur de vos comptes et le rendement de votre portefeuille.

LES AVANTAGES DE LA DIVERSIFICATION

Il a été scientifiquement prouvé qu'un portefeuille bien diversifié en classes d'actifs offre des ratios rendement/risque supérieurs (soit de meilleurs taux de rendement pour chaque unité de risque que vous êtes prêt à assumer). En outre, le processus structuré de gestion de portefeuille diversifié en classes d'actifs non corrélées peut vous aider à faire la sourde oreille au Bruit du secteur des services financiers, vous rendant ainsi moins vulnérable aux sept pièges fréquents de l'investissement (voir chapitre 1). La diversification contribue également à votre sérénité en protégeant à la fois votre capital et vos émotions contre les hauts et les bas angoissants du marché.

Une diversification adéquate peut également protéger vos investissements contre des événements de type «cygne noir» qui sont, par définition, impossibles à prévoir et pour lesquels il est impossible de se préparer. Cependant, en diversifiant votre portefeuille dans un vaste éventail de placements, vous pouvez atténuer l'impact d'un cygne noir et minimiser les risques qu'un seul événement fasse des ravages sur votre portefeuille.

CYGNES NOIRS

Issu de la croyance ancienne selon laquelle tous les cygnes étaient blancs, le terme « cygne noir » était jadis utilisé comme une métaphore de quelque chose qui n'existait pas. Mais après la découverte des cygnes noirs en Australie à la fin du XVII^e siècle, le sens a changé pour décrire une impossibilité qui pourrait être ultérieurement réfutée.

Nassim Nicholas Taleb, ancien négociateur d'options, a utilisé cette métaphore dans le monde financier et autres domaines pour décrire des événements imprévisibles ayant un impact significatif, car ils se situent au-delà des attentes ordinaires et réalistes¹. De plus, Taleb affirme que la nature humaine nous amène à façonner une explication après le fait afin de faire paraître les événements comme étant moins aléatoires et plus prévisibles qu'ils ne le sont en réalité.

Les événements cygnes noirs peuvent être positifs, tels que les triomphes de Google, Amazon, Facebook et Apple (les actions qu'on surnomme GAFA). Ils peuvent aussi être négatifs comme la tragédie du 11 septembre ou l'effondrement financier de Lehman Brothers en 2008. Qu'ils soient positifs ou négatifs, ces événements peuvent affecter un portefeuille de manière significative, en particulier s'il est concentré sur un petit nombre d'investissements.

¹ Nassim Nicholas Taleb, *Le Hasard sauvage: comment la chance nous trompe* (Paris, Les Belles Lettres, 2013) et *Le cygne noir : la puissance de l'imprévisible* (Paris, Les Belles Lettres, 2011). Ces livres sont les traductions des ouvrages originaux en anglais *Fooled by Randomness: The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets* (New York, Random House, 2001) et *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable* (New York, Random House, 2007).

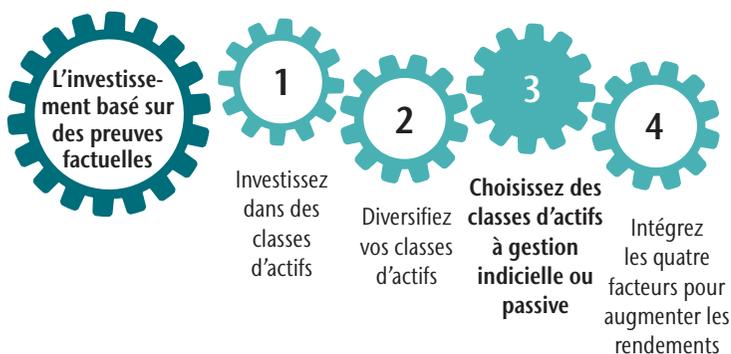
Enfin, les avantages de la diversification sont accessibles à tous les petits et grands investisseurs du monde entier. Il existe peu de gratuités dans le monde de l'investissement. L'avantage de la diversification en classes d'actifs en est une.

Dans les deux chapitres suivants, vous apprendrez comment les placements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive peuvent

augmenter vos probabilités de succès en investissement. Vous découvrirez aussi comment l'inclusion de petites compagnies, de compagnies de valeur et de compagnies très rentables (également appelés facteurs de taille, de valeur et de profitabilité) dans vos classes d'actifs peut améliorer davantage vos chances de réussite.

Principe 3 de l'investissement basé sur des preuves factuelles

Choisissez des classes d'actifs à gestion indicielle ou passive



Vous avez décidé d'investir dans des classes d'actifs. Vous et votre conseiller avez soigneusement identifié des classes d'actifs non corrélées pour profiter des avantages de la diversification. Vous êtes prêt à mettre votre plan à exécution. Quelle est la meilleure méthode pour mettre votre stratégie en place? Devez-vous choisir des actions individuelles pour représenter chacune des classes d'actifs sélectionnées? Est-ce qu'il vous faut investir dans des fonds à gestion active (des fonds communs

de placement offerts au public par les banques ou d'autres institutions financières ou des fonds exclusifs aux clients proposés par des firmes de gestion d'actifs)? Ou devriez-vous plutôt choisir des investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive?

Le premier choix, soit la sélection d'actions individuelles pour représenter vos classes d'actifs, n'est finalement qu'une autre forme de la stratégie de sélection de titres. En empruntant cette voie, il est plus difficile de résister à l'envie d'essayer de choisir les « gagnants » ou d'anticiper le marché, des pratiques qui ne font qu'amplifier le Bruit de l'industrie financière, des médias, de votre entourage ou de vos propres émotions. Vous risqueriez d'être orienté dans de mauvaises directions et de vous retrouver avec un portefeuille considérablement moins diversifié que vous ne le souhaitiez.

Parmi les deux choix restants, comme expliqués dans la suite de ce chapitre, les investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive génèrent de solides résultats à long terme, avec moins de risques, moins de coûts, plus de transparence et une efficacité fiscale supérieure à celle que les fonds à gestion active puissent offrir.

QUELS SONT LES INVESTISSEMENTS EN CLASSES D'ACTIFS À GESTION INDICIELLE ET PASSIVE?

Les indices boursiers ont été conçus à l'origine par des sociétés telles que le Dow Jones, S&P (Standard & Poor's) et Morgan Stanley comme unités de mesure servant à évaluer le rendement des investissements à gestion active. Un indice est généralement une moyenne pondérée calculée à partir des cours boursiers de titres sélectionnés dans un marché défini par pays, région, secteur ou classe d'actifs.

Un investissement indiciel évite les inefficacités associées à la sélection de titres en imitant un indice particulier pour reproduire sa performance. Certains fonds indiciels achètent proportionnellement des actions de compagnies qui composent un indice donné selon leur pondération dans l'indice. En bref, un investissement indiciel vise à générer le rendement moyen d'un secteur du marché ou du marché boursier

dans son ensemble. Les investissements en classes d'actifs à gestion indicielle suivent l'indice d'un type spécifique d'actifs et peuvent être considérés comme représentant l'ensemble de cette catégorie d'actifs.

Étant donné que leur objectif est d'obtenir un rendement moyen, les investissements en classes d'actifs à gestion indicielle n'exigent pas qu'un gestionnaire actif achète et vende constamment des titres pour tenter de surpasser la performance du marché. Ils sont, par leur nature même, gérés passivement. Cependant, tous les investissements en classes d'actifs à gestion passive ne sont pas nécessairement basés sur un indice. Certains fonds représentent également des classes d'actifs entières en investissant dans cette catégorie d'actifs selon un ensemble de règles prédéterminées qui restent constantes, quelles que soient les conditions du marché.

Les vingt dernières années ont été marquées par une impressionnante croissance et innovation dans les investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive pour les investisseurs canadiens individuels. Selon mon expérience, les deux meilleurs véhicules d'investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive disponibles aujourd'hui sont les fonds négociés en bourse (FNB) et les fonds de classes d'actifs de Dimensional Fund Advisors (DFA).

Fonds négociés en bourse (FNB)

Un FNB est un fonds diversifié qui se négocie comme une action en bourse et suit une classe d'actifs ou un indice comme l'indice S&P/TSX Composite, l'indice S&P 500, l'indice MSCI EAFE, l'indice MSCI Emerging Market et une variété d'indices du marché obligataire canadien. Les FNB offerts par iShares (gérés par BlackRock Inc., à l'origine Wells Fargo et plus tard Barclay's Global Investors) connaissent l'historique le plus long au Canada. D'autres FNB offerts initialement aux investisseurs canadiens ont aussi été créés par des gestionnaires de fonds institutionnels, notamment Vanguard Group et State Street Global Advisors. À l'heure actuelle, environ trente-trois sociétés offrent des FNB aux investisseurs canadiens. Selon l'Association canadienne des FNB (ACFNB), au 30 novembre 2018, près de 655 FNB (totalisant 161

LES PIONNIERS DE L'INVESTISSEMENT À GESTION INDICIELLE ET PASSIVE

Lorsque nous pensons aux grandes innovations du XX^e siècle, nous avons tendance à nous concentrer sur des événements concrets tels que la mise en œuvre de la chaîne de montage ou l'invention de l'ordinateur personnel. Dans le monde de la finance, la naissance des investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive fut tout aussi révolutionnaire.

Les origines de l'investissement en classes d'actifs à gestion indicielle remontent au début des années 1960, lorsque le professeur Eugene Fama de la Booth School of Business de l'Université de Chicago a développé l'hypothèse de l'efficacité des marchés (HEM)¹. Selon l'HEM, la concurrence constante entre les gestionnaires de fonds et les analystes boursiers à la recherche de titres générant un rendement supérieur au marché est si efficace que toute nouvelle information sur une compagnie est très rapidement reflétée dans le cours de son action. Il est donc extrêmement difficile pour les investisseurs de trouver des actions dont les prix sont sous-évalués. Ce concept a jeté les bases du développement de véhicules de placements indicieux.

En 1971, Jeremy Grantham et Dean LeBaron de Batterymarch Financial Management ont présenté leur idée d'une stratégie d'investissement à gestion indicielle pour les fonds de pension institutionnels. Leur fonds contiendrait l'ensemble du marché en achetant des actions de compagnies avec les mêmes proportions que celles de l'indice établi. Étant donné qu'il n'aurait pas besoin d'un département entier d'analystes boursiers et de gestionnaires de portefeuille actifs, le fonds serait en mesure de fixer des frais minimes. Grantham et LeBaron ont mis deux ans pour attirer leurs premiers investisseurs. Une fois leur fonds lancé, ils ont remporté le Dubious Achievement Award (prix de réalisation douteuse) du magazine *Pensions & Investments*. De toute évidence, l'industrie comptait son lot de sceptiques.

En 1973, John McQuown et David G. Booth de Wells Fargo ainsi que Rex Sinquefield de la American National Bank (ils allaient éventuellement collaborer ensemble chez Dimensional Fund Advisors) créent le premier fonds représentant l'indice S&P Composite. À cette époque, les fonds de placement indicieux n'étaient disponibles que pour les investisseurs institutionnels, dont plusieurs étaient situés aux États-Unis.

Également en 1973, Burton Malkiel a présenté les résultats académiques en format accessible dans son livre *Une marche au hasard à travers la Bourse*. Notant que la plupart des fonds communs de placement ne réussissaient pas à battre les indices

1 En 2013, Fama a remporté le prix Nobel d'économie pour son travail sur l'HEM.

boursiers, Malkiel a écrit : « Ce dont vous avez besoin, c'est d'un fonds commun sans droits d'entrée, avec des frais de gestion les plus faibles possibles, et qui se contente d'acheter les centaines d'actions qui composent les indices larges de marché, sans passer d'une action à l'autre dans l'espoir de sélectionner les futures gagnantes. À chaque fois qu'un fonds réalise une performance inférieure à l'indice, les porte-paroles interviennent en disant : "vous ne pouvez pas acheter les moyennes." Il serait grand temps que le public puisse le faire². »

John Bogle, pionnier de l'investissement indiciel, a répondu à l'appel de Malkiel. Diplômé de l'Université de Princeton, Bogle a basé sa thèse sur la théorie voulant que les gestionnaires actifs de fonds communs de placement ne puissent pas en moyenne réaliser un rendement supérieur à celui des marchés. En 1975, Bogle a éventuellement fondé le First Index Investment Trust, le premier fonds indiciel disponible pour les investisseurs individuels. Les compétiteurs ont largement ridiculisé ce fonds en le qualifiant d'« anti-américain ». La majorité du secteur financier l'a aussi qualifié de « folie de Bogle », en étant convaincue que les investisseurs fuiraient une telle stratégie n'offrant que le rendement moyen des marchés. Les investisseurs leur ont prouvé le contraire, car aujourd'hui, Vanguard, la compagnie fondée par Bogle, gère approximativement 6 000 milliards de dollars en actifs.

Les fonds de placement à gestion indicielle et passive n'ont véritablement commencé à s'épanouir que dans les années 1980. Quatre sociétés, soit Vanguard, Dimensional Fund Advisors, State Street Global Advisors et Wells Fargo (devenu plus tard Barclay's Global Investors, et maintenant BlackRock Inc., le gestionnaire de iShares) ont fait du monde de l'investissement à gestion indicielle et passive ce qu'il est aujourd'hui.

Ces pionniers, Bogle, Booth, Fama, Grantham, LeBaron, McQuown et Siquefield, sont à la finance ce que Henry Ford, Bill Gates et Steve Jobs sont à l'industrie de l'automobile et celle des ordinateurs personnels. À la mort de Bogle en janvier 2017, les témoignages et les hommages ont afflué du monde entier. Dans une lettre aux investisseurs de Berkshire Hathaway, Warren Buffett a écrit : « si un jour, une statue est érigée en l'honneur de la personne ayant accompli le plus pour les investisseurs américains, le choix devrait être sans contredit Jack Bogle³. »

2 Burton Malkiel, *Une marche au hasard à travers la Bourse* (Hendaye, Valor, 2005), page 381. Ce livre est la traduction de l'ouvrage original en anglais *A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing* (New York, W.W. Norton & Company, 2003).

3 [Traduction libre] Warren Buffett, lettre annuelle 2017, <https://www.businessinsider.com/warren-buffett-praises-vanguards-jack-bogle-in-annual-letter-2017-2> (accédé le 15 juillet 2019).

milliards de dollars canadiens) se négociaient sur la Bourse de Toronto (TSX), et beaucoup plus sur les bourses américaines.

Très récemment, certaines compagnies ont commencé à proposer des FNB à gestion active ainsi que des FNB investissant dans les micro-industries. Ces deux développements vont à l'encontre des principes de l'investissement basé sur des preuves factuelles et le dernier, en particulier, n'offre pas une diversification adéquate.

Fonds de classes d'actifs de Dimensional Fund Advisors (DFA)

Dimensional Fund Advisors (DFA) est un gestionnaire institutionnel dont le siège social est situé à Austin au Texas et qui, en 1981, fut le premier à créer des fonds d'investissement en classes d'actifs à gestion passive. Les fonds de classes d'actifs à gestion passive de DFA ne sont pas des fonds à gestion indicielle, ni des fonds ayant des gestionnaires actifs qui tentent de sélectionner les titres des prochaines compagnies performantes. Les fonds DFA sont plutôt conçus pour saisir l'exposition aux facteurs (le quatrième principe de l'investissement basé sur des preuves factuelles et le sujet du chapitre 6). La compagnie jouit d'une excellente réputation pour ses recherches sur les indices et les facteurs. Au 31 décembre 2018, DFA offrait dix fonds d'investissement en classes d'actifs à gestion passive aux investisseurs canadiens individuels qui doivent faire appel aux services d'un conseiller ou d'une firme de conseil approuvé par DFA afin d'investir dans ceux-ci.

Avant l'avènement des investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive, les investisseurs canadiens qui souhaitaient être exposés aux compagnies américaines et internationales disposaient d'un nombre limité d'options. Seuls les investisseurs institutionnels canadiens avaient la taille, et donc le pouvoir d'achat nécessaire pour avoir accès à des gestionnaires institutionnels possédant une expertise dans des compagnies internationales. Les investisseurs individuels, quant à eux, étaient confinés à une sélection limitée de fonds communs de placement coûteux ou à des programmes de comptes intégrés des firmes de courtage. Même les firmes de conseillers en valeurs

du Canada desservant les plus nantis n'avaient pas nécessairement les connaissances à l'interne, ni même une option d'investissement, pour offrir à leurs clients une exposition aux actions internationales.

Aujourd'hui, une grande variété d'investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive offrent aux investisseurs, aux conseillers et aux gestionnaires de portefeuille la possibilité de tirer profit des rendements des marchés canadiens, américains, internationaux et émergents.

L'AVANTAGE DE VISER LA MOYENNE

Comme les sceptiques ayant rejeté l'idée de voitures remplaçant des chevaux ou la possibilité pour chaque foyer de posséder un ordinateur personnel, nombreux sont ceux qui ont douté des investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive. Pourquoi une personne investirait-elle dans un placement promettant que des rendements « moyens »? L'objectif de l'investissement ne devrait-il pas être d'obtenir des rendements supérieurs à la moyenne?

Cependant, il se trouve que la moyenne est meilleure. Les marchés baissiers de 2000-2002, la crise financière de 2008-2009 et les défis en matière de placement de la dernière décennie auraient dû permettre aux gestionnaires actifs de se démarquer. Les gestionnaires actifs, avait-on dit, sauraient combien d'argent préserver en encaisse et quels titres vendre afin de protéger les investisseurs de la baisse des marchés. Plutôt, divers rapports ont constamment démontré qu'en général, les gestionnaires actifs ne peuvent pas surpasser les indices auxquels ils sont mesurés.

Comparaison de l'investissement en classes d'actifs à gestion indicielle et passive par rapport aux fonds à gestion active

Pour chacune des catégories traditionnelles d'actifs, le tableau 2 compare les rendements moyens des fonds communs de placement canadiens à gestion active (aussi appelés fonds mutuels) aux rendements

des placements à gestion indicielle et passive (respectivement, les FNB iShares et les fonds DFA). La période de dix ans comprend les creux du marché de février et mars durant la crise financière de 2008-2009 et la reprise inattendue qui a suivi. Dans toutes les principales catégories d'actifs, les FNB iShares à gestion indicielle et les fonds DFA à gestion passive ont généré des rendements plus élevés.

Si les chiffres du tableau 2 avaient été ajustés pour tenir compte du «biais du survivant» (voir l'encadré Des fonds qui échouent), les rendements moyens des fonds communs de placement à gestion active auraient été encore moins impressionnants, amplifiant ainsi l'avantage des investissements FNB indiciels et des fonds passifs DFA.

Carte de pointage SPIVA (Standard & Poor's Indices Versus Active) comparant les indices S&P à la gestion active

La carte de pointage du SPIVA Canada corrige le biais du survivant et mesure les fonds communs de placement canadiens à gestion active par

DES FONDS QUI ÉCHOENT : BIAIS DU SURVIVANT

Si vous avez déjà reçu une lettre d'une société de gestion de fonds annonçant qu'un de leurs produits dans lequel vous avez investi cessera d'exister ou sera fusionné avec un autre fonds, il est probable que le fonds en question ait généré un rendement inférieur à celui de la concurrence. Les fonds qui échouent sont non seulement frustrants pour les investisseurs, mais ils contribuent également au biais du survivant. Le biais du survivant survient lorsque les données des fonds mutuels disparus sont rayées du registre et exclues des statistiques de rendement, faussant ainsi à la hausse la performance moyenne des fonds à gestion active. Selon Standard & Poor's, 51 % des fonds d'actions canadiennes, 29 % des fonds d'actions américaines et 43 % des fonds d'actions internationales au Canada ont cessé d'exister au cours de la période de cinq ans se terminant le 30 juin 2018. En d'autres termes, un peu plus d'un fonds mutuel sur trois s'est effondré et a été soit liquidé ou soit fusionné avec un autre placement.

Tableau 2 | Comparaison de fonds mutuels canadiens à gestion active aux FNB iShares à gestion indicielle et aux fonds DFA à gestion passive*

	1 an (%)	5 ans (%)	10 ans (%)
OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES			
CANADIENNES À COURT TERME			
Moyenne des fonds mutuels à gestion active	0,36	1,33	2,03
FNB iShares Indice d'obligations canadiennes à court terme (XSB)	0,28	1,52	2,66
Fonds DFA mondial à revenu fixe 5 ans (devises neutres)	0,01	1,98	3,14
Avantage FNB sur fonds mutuels à gestion active	-0,08	+0,19	+0,63
Avantage DFA sur fonds mutuels à gestion active	-0,35	+0,65	+1,11
OBLIGATIONS À MOYEN TERME			
Moyenne des fonds mutuels à gestion active	0,13	2,60	3,56
FNB iShares Indice de l'univers obligataire canadien (XBB)	0,67	3,21	4,19
Fonds DFA mondial à revenu fixe de qualité	0,53	3,48	N/A
Avantage FNB sur fonds mutuels à gestion active	+0,54	+0,61	+0,63
Avantage DFA sur fonds mutuels à gestion active	+0,40	+0,88	N/A
ACTIONS CANADIENNES			
Moyenne des fonds mutuels à gestion active	8,48	8,65	3,94
FNB iShares Indice S&P/TSX composé plafonné (XIC)	10,38	9,16	4,08
Fonds DFA d'actions canadiennes de base	11,33	8,43	4,56
Avantage FNB sur fonds mutuels à gestion active	+1,90	+0,51	+0,14
Avantage DFA sur fonds mutuels à gestion active	+2,85	-0,22	+0,62
ACTIONS AMÉRICAINES			
Moyenne des fonds mutuels à gestion active	13,18	14,90	9,99
FNB iShares Indice S&P 500 (IVV)	15,91	18,56	13,01
Fonds DFA d'actions américaines de base	14,45	16,55	12,04
Avantage FNB sur fonds mutuels à gestion active	+2,73	+3,66	+3,02
Avantage DFA sur fonds mutuels à gestion active	+1,27	+1,65	+2,05
ACTIONS INTERNATIONALES**			
Moyenne des fonds mutuels à gestion active	6,60	9,16	4,14
FNB iShares Indice MSCI EAFE + MSCI marchés émergents (EFA + EEM)	8,08	11,66	5,26
Fonds DFA d'actions internationales de base	9,24	11,89	6,00
Avantage FNB sur fonds mutuels à gestion active	+1,48	+2,50	+1,12
Avantage DFA sur fonds mutuels à gestion active	+2,64	+2,73	+1,86

* En date du 30 juin 2018

** Les données ci-haut concernant les actions internationales sont constituées de 75 % des marchés développés et 25 % des marchés émergents

Source : Banque de données S&P Micropal, MSCI, Morningstar, Gestion d'actifs BlackRock (iShares), Dimensional Fund Advisors

Tableau 3 | Pourcentage de fonds communs de placement canadiens à gestion active enregistrant un rendement inférieur à l'indice

Catégorie de fonds d'actions	Indice de comparaison	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	10 ans (%)
Actions canadiennes	S&P/TSX Composite	93,22	90,91	89,74	88,89
Actions canadiennes à petite et moyenne capitalisation	S&P/TSX Completion	90,91	81,58	67,50	77,19
Actions canadiennes à dividendes	S&P/TSX Canadian Dividend Aristocrats	32,43	48,78	60,47	100,00
Actions américaines	S&P 500 (\$ CA)	72,41	92,55	92,86	97,67
Actions internationales	S&P EPAC LargeMidCap (\$ CA)	89,16	91,67	90,00	95,38
Actions globales	S&P Developed LargeMidCap (\$ CA)	84,89	91,67	92,31	95,21

Source : Rapport de la carte de pointage SPIVA Canada au 30 juin 2018

rapport à leur indice respectif. Le tableau 3 indique le pourcentage de fonds canadiens à gestion active ayant affiché un rendement inférieur à la moyenne du marché sur des périodes de 1, 3, 5 et 10 ans.

Carte de pointage SPIVA pour les fonds américains

La carte de pointage SPIVA a fait la même comparaison pour les fonds communs de placement à gestion active basés aux États-Unis. Le marché américain est le plus concurrentiel avec les frais les moins élevés pour la gestion active. Pourtant, les résultats obtenus dans tous les styles de fonds (marché en général, valeur et croissance) et toutes les capitalisations (grande, moyenne et petite capitalisation) sont aussi décevants que ceux du marché canadien où les frais sont élevés. Le tableau 4 montre le pourcentage de fonds américains à gestion active qui enregistrent une performance inférieure à leur indice comparatif sur des périodes de 3, 5, 10 et 15 ans.

Tableau 4 | Pourcentage de fonds communs de placement américains à gestion active enregistrant un rendement inférieur à l'indice

Catégorie de fonds d'actions	Indice de comparaison	3 ans (%)	5 ans (%)	10 ans (%)	15 ans (%)
Tous les fonds américains	S&P Composite 1500	82,12	80,13	85,93	83,76
Tous les fonds à grande capitalisation	S&P 500	78,64	76,49	89,15	92,43
Tous les fonds à moyenne capitalisation	S&P MidCap 400	83,28	81,74	92,68	95,13
Tous les fonds à petite capitalisation	S&P SmallCap 600	93,59	92,90	93,36	97,70
Tous les fonds à capitalisation variée	S&P Composite 1500	82,42	81,01	90,07	88,26
Fonds de croissance à grande capitalisation	S&P 500 Growth	66,67	66,31	91,54	92,82
Fonds à grande capitalisation	S&P 500	89,67	88,10	94,01	92,68
Fonds de valeur à grande capitalisation	S&P 500 Value	68,73	75,08	76,21	83,05
Fonds de croissance à moyenne capitalisation	S&P MidCap 400 Growth	81,13	73,08	94,08	94,05
Fonds à moyenne capitalisation	S&P MidCap 400	88,98	91,06	93,33	96,81
Fonds de valeur à moyenne capitalisation	S&P MidCap 400 Value	87,93	87,88	87,37	95,40
Fonds de croissance à petite capitalisation	S&P SmallCap 600 Growth	86,60	86,49	90,40	98,76
Fonds à petite capitalisation	S&P SmallCap 600	99,15	99,56	95,15	98,56
Fonds de valeur à petite capitalisation	S&P SmallCap 600 Value	93,16	100,00	96,97	94,57
Fonds immobiliers	S&P US REIT	74,12	67,09	77,19	82,76

Source : Rapport de la carte de pointage SPIVA des États-Unis au 30 juin 2018.

Similairement aux fonds d'actions, les fonds américains à gestion active dans les quatorze catégories de titres à revenu fixe de SPIVA ont eux aussi affiché une performance inférieure par rapport aux indices.

Autres cartes de pointage SPIVA

Standard and Poor's prépare également des cartes de pointage SPIVA pour les marchés du Japon, de l'Inde, de l'Afrique du Sud, de l'Europe, de l'Amérique latine et de l'Australie. Pour toutes les classes d'actifs, dans toutes les régions, les résultats sont presque identiques. Partout dans le monde, la gestion active performe moins bien que la gestion indicielle. Ceci est aussi le cas dans les sphères telles que les compagnies à petite capitalisation ou les marchés émergents, que les gestionnaires actifs ont qualifiés d'inefficients et donc propices à la sélection de titres.

POURQUOI LES GESTIONNAIRES ACTIFS ONT-ILS UN RENDEMENT INFÉRIEUR AUX INDICES ?

Voici deux raisons pour lesquelles, en tant que groupe, les gestionnaires actifs ont tendance à générer une performance inférieure aux indices.

1 | *Les marchés boursiers sont raisonnablement efficaces et ont tendance à long terme à fixer le prix des titres adéquatement, laissant peu de place pour surpasser le marché.*

Comme l'indique l'HEM, les marchés financiers sont efficaces grâce à la contribution collective des dizaines de milliers d'analystes boursiers, de gestionnaires de fonds d'investissement, de fonds de pension institutionnels, de chercheurs et d'investisseurs individuels. Tous ces gens intelligents et travailleurs passent d'innombrables heures à essayer de trouver des titres sous-évalués afin de les acheter. Pour devancer l'indice, un gestionnaire actif devrait découvrir une opportunité d'investissement que tous les autres analystes, gestionnaires et investisseurs ont manquée. Bien que cela puisse arriver à l'occasion, il existe peu de titres sous-évalués sur les marchés publics que les gestionnaires actifs peuvent identifier et acheter.

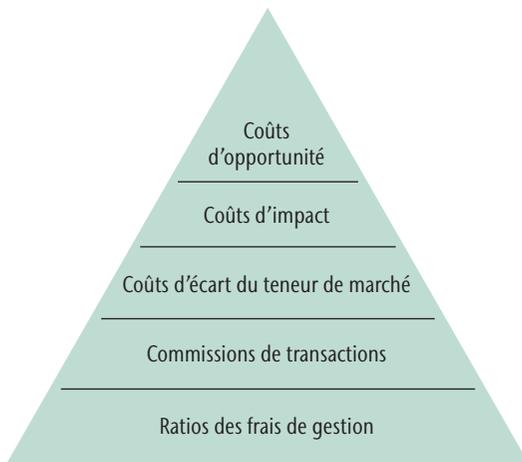
2 | *Pour battre le marché, les gestionnaires actifs doivent non seulement surpasser l'indice, mais aussi les frais et commissions élevés liés à la gestion active.*

Dans la plupart des secteurs axés sur la consommation, il existe des exemples où dépenser un peu plus pour un produit ou service haut de gamme offre une qualité supérieure ou durable. Malheureusement, la piètre performance des fonds à gestion active par rapport aux investissements à gestion indicielle et passive ne justifie pas les frais élevés de ce style de gestion. Ces frais constituent un obstacle considérable à surmonter pour les gestionnaires actifs afin de générer des rendements nets supérieurs aux indices.

FAITES LA SOMME : LE COÛT TOTAL DE L'INVESTISSEMENT

La figure 13 illustre les multiples niveaux de coûts directs et indirects associés à tous les fonds d'investissement, qu'il s'agisse de fonds à gestion active, de FNB à gestion indicielle ou de fonds DFA à gestion

Figure 13 | Coûts d'investissement



passive. Ils sont présentés en ordre croissant : du plus bas (coûts d'opportunité) au plus élevé (ratios des frais de gestion).

RATIOS DES FRAIS DE GESTION (RFG) | Le RFG est le frais annuel le plus connu chargé aux investisseurs par les conseillers en valeurs, les fonds communs de placement ou les programmes de comptes intégrés. Généralement, un RFG comprend certains des coûts suivants : l'agent vendeur, le conseiller en placement et le gestionnaire de portefeuille; la publicité à la télévision, à la radio et dans les journaux; tous les autres événements promotionnels et la comptabilité ainsi que la tenue de registres.

COMMISSIONS DE TRANSACTIONS | Les gestionnaires de fonds doivent verser des commissions de transactions à l'industrie du courtage pour l'achat et la vente active de placements dans l'ensemble du capital géré.

COÛTS D'ÉCART DU TENEUR DE MARCHÉ | Les teneurs de marché, généralement des banques ou de grandes firmes de courtage, apportent de la liquidité sur le marché boursier en s'engageant à acheter ou à vendre des titres à un cours acheteur ou vendeur tout au long de la journée de négociation. L'écart du teneur de marché correspond à la différence entre le cours acheteur (le prix que le teneur de marché paiera pour un titre) et le cours vendeur (le prix auquel le teneur de marché vendra le titre). Le teneur de marché conserve cette différence en guise de compensation du risque encouru pour créer de la liquidité sur le marché. Les écarts du teneur de marché sont généralement plus importants pour les actions plus volatiles ou moins liquides, car la banque ou la firme de courtage est plus exposée aux fluctuations de prix défavorables.

COÛTS D'IMPACT SUR LE MARCHÉ | Le coût d'impact sur le marché est la différence entre le prix indiqué d'un titre et le prix auquel la transaction est exécutée. Les coûts d'impact sur le marché les plus élevés se

produisent lorsqu'un très large bloc d'actions arrive sur un marché peu liquide ou très volatil.

COÛTS D'OPPORTUNITÉ | Le coût d'opportunité est le coût de choisir un placement plutôt qu'un autre. En d'autres mots, c'est la différence de rendement entre le placement choisi et celui que vous avez laissé passer¹.

Pour les fonds à gestion active, en fonction du type de service et de la stratégie proposée, les ratios de frais de gestion (RFG) peuvent varier de 0,5 à 3,0 % du montant total de l'investissement. Les fonds à gestion indicielle et passive, qui ne nécessitent pas d'équipes de recherche en sélection de titres, ont généralement des RFG inférieurs. Ils se situent entre 0,05 et 0,80 % de votre investissement total pour les FNB indiciels, et de 0,31 à 0,49 % pour les fonds DFA à gestion passive de classe F². En plus des RFG, vous devrez payer des frais de conseil ou honoraires de gestion si vous faites appel à un conseiller financier, une firme de conseil ou un gestionnaire de portefeuille³. Ces frais varient généralement de 0,5 à 1,5 % en moyenne, dépendant de la taille de votre portefeuille et des services rendus.

Alors que les gestionnaires actifs achètent et vendent des titres constamment pour tenter de déjouer le marché, les gestionnaires des classes d'actifs indicielles et passives utilisent une approche « acheter et conserver » et n'effectuent pas de grands volumes de transactions. Étant donné que les gestionnaires actifs transigent plus fréquemment et en

- 1 Pour plus d'informations et d'exemples de coûts d'opportunité, consultez le <https://www.thebalancesmb.com/opportunity-cost-definition-393313> (en anglais).
- 2 Pour des informations sur les fonds DFA de classe A, F, H et I, voir leur notice annuelle disponible via le site web <https://ca.dimensional.com/fr/funds/>.
- 3 Comme indiqué précédemment, pour investir dans les fonds de classes d'actifs de DFA, les investisseurs canadiens doivent travailler avec un conseiller ou une firme canadienne approuvée par DFA.

plus grandes quantités, les commissions de transactions sur les fonds à gestion active varient entre 10 et 30 points de base (un point de base égale 1/100 de 1 %). Quant aux fonds à gestion indicielle et passive, ils se situent en moyenne entre 1 et 3 points de base. En somme, les commissions de transactions, l'écart du teneur de marché, l'impact sur le marché et les coûts d'opportunité des fonds à gestion indicielle et passive représentent un vingtième (1/20) des coûts associés aux stratégies de gestion active. Ceci signifie qu'une plus grande partie de votre argent travaillera pour vous et non pour le secteur des services financiers.

SAISIR L'AVANTAGE « MOYEN »

Les investisseurs transformés qui choisissent des FNB à gestion indicielle ou des fonds DFA à gestion passive exposés aux facteurs bénéficieront non seulement de rendements supérieurs à frais réduits, mais également de diversification, de constance, de transparence et d'efficacité fiscale.

DIVERSIFICATION | Les fonds à gestion active ne peuvent rivaliser avec la diversification des fonds indiciels, car ces derniers détiennent la totalité des titres contenus dans leur indice cible.

CONSTANCE | Les fonds à gestion active sont vulnérables à la « dérive du gestionnaire », c'est-à-dire lorsqu'un gestionnaire actif s'éloigne de la stratégie énoncée du fonds pour investir dans d'autres classes d'actifs. La dérive du gestionnaire peut, à votre insu et sans votre autorisation, transformer votre portefeuille bien diversifié en un portefeuille concentré dans certaines classes d'actifs.

TRANSPARENCE | Les fonds à gestion indicielle et passive sont précisément conçus pour atteindre un objectif explicite : suivre la performance d'un indice ou d'une classe d'actifs spécifique. Bien que les stratégies de gestion active puissent ne pas être claires et vous surprendre avec

des résultats ne répondant pas à vos attentes, avec un investissement en classes d'actifs à gestion indicielle et passive, vous saurez toujours comment votre argent est investi.

EFFICIENCE FISCALE POTENTIELLE | L'efficacité fiscale dans la gestion de portefeuille implique de minimiser et de différer l'impôt que vous devez payer sur les distributions, soit les intérêts, dividendes et gains en capital reçus dans votre compte de placements imposable. En réduisant vos distributions de gains en capital, vous pouvez créer un gain en capital reporté. Ceci vous permet de conserver vos impôts dus et les faire travailler pour vous en les gardant investis, plutôt que de les verser immédiatement au gouvernement. Ceci équivaut à recevoir un prêt sans intérêt du gouvernement. Sur une période de dix ans ou plus, vous pouvez obtenir un rendement composé sur vos impôts différés et conserver votre part des gains sur ces impôts reportés, des petites sommes pouvant représenter entre 0,5 et 0,8 % en rendements additionnels.

Non seulement ces rendements supplémentaires sont réels, mais dans un environnement de faible performance, ils représenteront une plus grande proportion de votre rendement total, ce qui rend encore plus avantageux de tirer parti de ces stratégies fiscales efficaces. Comme leur approche « acheter et conserver » implique moins de transactions, les investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive ont généralement un taux de rotation moins important. Ils réalisent et distribuent donc moins de gains en capital que les fonds mutuels à gestion active. Par conséquent, les fonds à gestion indicielle et passive constituent une option d'investissement plus efficace fiscalement.

Enfin, le principal avantage des investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive est qu'ils fonctionnent dans tous les types de marchés, que ceux-ci demeurent stables ou soient à la hausse ou à la baisse. À l'instar de la tortue dans la fable de La Fontaine, les investissements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive fructifient lentement et régulièrement, dépassant les stratégies à gestion active là où cela compte le plus, soit au niveau du rendement de vos placements.

EFFICIENCE FISCALE ET TAUX DE ROTATION

Une étude américaine en 1993 sur la gestion de portefeuilles imposables a conclu que les impôts avaient un impact négatif important sur les rendements et a révélé que les stratégies à faible taux de rotation étaient considérablement plus efficaces sur le plan fiscal¹. Cette étude, qui jouit encore d'une bonne réputation, a suscité un débat sur le sujet d'investir efficacement au niveau fiscal au sein de la communauté américaine de la gestion de placements, alors que personne n'avait auparavant pensé à la gestion fiscale des portefeuilles. Publiée en juin 2018, une rétrospective s'étendant sur un quart de siècle de cette étude a reconfirmé toutes les conclusions initiales et démontré que, sur la décennie se terminant en 2017, les stratégies d'investissement à gestion indiciaire offraient un rendement supplémentaire de 0,6 à 0,7 % aux rendements nets après impôt².

En 1996, la première étude canadienne sur la gestion efficace de portefeuille sur le plan fiscal arrivait essentiellement aux mêmes conclusions que l'étude américaine : à long terme, il est difficile de battre les stratégies indiciaires dans les comptes de placements imposables³.

À rendement égal avant impôts, ces recherches ont prouvé que les investisseurs qui utilisent des stratégies efficaces fiscalement auront plus d'argent dans leurs comptes de placements imposables après le paiement de leurs impôts si l'on compare à ceux utilisant des fonds traditionnels à taux de rotation élevé ou des stratégies axées sur des transactions fréquentes offertes par des conseillers en placement.

En fait, les deux études ont conclu que les fonds mutuels à gestion active comportant beaucoup de transactions devraient systématiquement dépasser leur indice de 100 à 200 points de base, après déduction de leurs frais, afin de pouvoir égaler le rendement après impôt des indices de référence à taux de rotation inférieur.

1 Robert H. Jeffrey et Robert D. Arnott, « Is Your Alpha Big Enough to Cover Its Taxes? », *The Journal of Portfolio Management*, vol. 19, n° 3, printemps 1993, p. 15-25.

2 Rob Arnott, Vitali Kalesnik et Trevor Schuesler, « Is Your Alpha Big Enough to Cover Its Taxes? A Quarter-Century Retrospective », *The Journal of Portfolio Management*, vol. 44, n° 5, printemps 2018, p. 78-102.

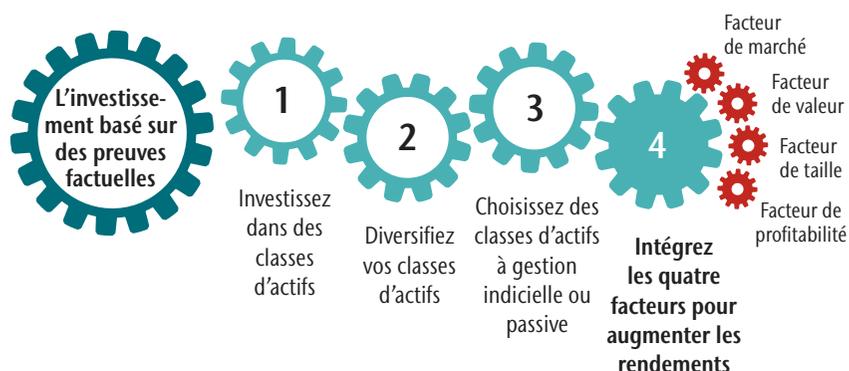
3 Mike Thorfinnson et Jason Kiss, « The Overlooked Piranha », *Canadian Investment Review*, automne 1996, p. 17-21.

Pourtant, de nombreux Canadiens n'ont jamais entendu parler d'investissement en classes d'actifs à gestion indicielle et passive, ce qui constitue un retard par rapport aux investisseurs d'autres pays qui ont retiré des milliards de dollars de la gestion active. Une pénurie de firmes indépendantes de conseils permet aux banques, aux compagnies d'assurance et aux grandes compagnies de fonds mutuels de dominer l'industrie canadienne de l'investissement. Privilégiant leurs profits au détriment des intérêts de leurs clients, ces compagnies défendent sans relâche leurs offres en placement gérées activement et à frais élevés. Elles payent souvent une prime aux employés pour la vente de leurs fonds maison, et ce, indépendamment si ces produits conviennent ou non à leurs clients.

Toutefois, à mesure qu'un nombre croissant de placements en classes d'actifs à gestion indicielle et passive devient accessible aux Canadiens et que plus d'argent passe progressivement de la gestion active à la gestion passive, les investisseurs transformés du Canada commencent à exiger des services et des solutions d'investissement qui priorisent leurs intérêts.

Principe 4 de l'investissement basé sur des preuves factuelles

Intégrez les quatre facteurs pour augmenter les rendements



Aux chapitres 3, 4 et 5, j'ai exploré les trois premiers principes de l'investissement basé sur des preuves factuelles et expliqué comment construire un portefeuille diversifié en classes d'actifs à gestion indicielle et passive. Le quatrième et dernier principe de l'investissement basé sur des preuves factuelles est de maximiser vos rendements en intégrant quatre facteurs d'investissement dans vos choix de classes d'actifs et de pondérations dans votre portefeuille.

LE QUATUOR

Qu'est-ce qu'un facteur d'investissement?

Un facteur d'investissement¹ est un attribut générant des rendements plus élevés pour les titres qui le possèdent. Pour qu'il soit considéré comme un facteur, des recherches doivent prouver qu'un attribut est raisonnable et observable sur tous les marchés, persiste à travers le temps et peut être intégré à faible coût dans des portefeuilles bien diversifiés². Les quatre facteurs reliés aux actions et répondant à ces critères sont les suivants :

- **Facteur de marché** : les actions ont des rendements prévus supérieurs aux titres à revenu fixe;
- **Facteur de valeur** : les actions à faible prix (valeur) ont des rendements prévus supérieurs aux actions à prix élevé (croissance);
- **Facteur de taille** : les actions de petites compagnies (petite capitalisation) ont des rendements prévus supérieurs aux actions de grandes compagnies (grande capitalisation);
- **Facteur de profitabilité** : les actions de compagnies à profit élevé ont des rendements prévus supérieurs aux actions de compagnies à faible profit.

POURQUOI LES FACTEURS FONCTIONNENT-ILS?

Le lien entre le risque et le rendement

Les investisseurs doivent avoir le sentiment que le rendement espéré sur leur investissement dans une compagnie justifie le risque encouru en réalisant ce placement. Plus l'investissement est risqué, plus le

1 Un autre terme utilisé pour désigner un facteur est « prime ». Afin de prévenir toute confusion, j'emploierai le terme « facteur » exclusivement.

2 Marlena I. Lee, *From Premium to Dimension: Raising the Bar on Research*, Dimensional Fund Advisors, juin 2013, page 2.

TROUVER LES FACTEURS

Rolf Banz, de la Booth School of Business de l'Université de Chicago, fut le premier à identifier l'effet des petites compagnies. En 1981, il a publié un rapport basé sur l'analyse des compagnies cotées à la Bourse de New York (NYSE) de 1926 à 1975. Il a conclu qu'à long terme, les petites compagnies se comportaient différemment des grandes compagnies et affichaient des rendements prévus supérieurs¹.

En 1992, dans une étude sur les rendements boursiers remontant à 1927, Eugene Fama (le père de l'hypothèse de l'efficience des marchés ou HEM) et son collègue Kenneth French ont confirmé les conclusions de Banz, qu'ils ont nommé **le facteur de taille**. Ils ont également déterminé que deux autres facteurs produisent une variation dans les rendements des portefeuilles : **le facteur de marché** et **le facteur de valeur**².

Le « modèle à trois facteurs » de Fama et French, comme on le connaît maintenant, a été affiné en 2012 lorsque Robert Novy-Marx a découvert **le facteur de profitabilité**. Novy-Marx, professeur à la Simon Graduate School of Business de l'Université de Rochester, a prouvé que le profit d'une compagnie représente environ la même pondération et est complémentaire au facteur de valeur dans la prédiction des rendements prévus³.

1 Rolf W. Banz, « The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks », *Journal of Financial Economics*, vol. 9, n° 1, 1981, p. 3-18.

2 Eugene F. Fama et Kenneth R. French, « The Cross-Section of Expected Stock Returns », *The Journal of Finance*, vol. 47, n° 2, juin 1992, p. 427-65. Comme Banz, Fama était professeur à la Booth School of Business de l'Université de Chicago. Son collaborateur, French, menait des recherches au Dartmouth College.

3 Robert Novy-Marx, « The Other Side of Value: The Gross Profitability Premium », *Journal of Financial Economics*, vol. 108, n° 1, 2013, p. 1-28. Pour cette recherche, Novy-Marx a remporté la distinction AQR Insight Award Distinguished Paper de 2012. De plus, il a été récompensé par le prix Fama-DFA Prize de 2013 pour la meilleure publication portant sur les marchés des capitaux et l'évaluation des actifs dans le *Journal of Financial Economics*. Il a aussi reçu le prix Whitebox Advisors Selected Research de 2014 pour sa contribution exceptionnelle (publiée l'année précédente) à l'art et à la science de l'investissement.

COMMENT CES FACTEURS PEUVENT-ILS EXISTER DANS UN MARCHÉ EFFICIENT ?

En tant qu'auteur de l'hypothèse de l'efficacité des marchés, Eugene Fama estime qu'il est très difficile de battre le marché boursier, car dans l'ensemble, celui-ci calcule remarquablement bien le cours des titres. Alors, comment Fama et French peuvent-ils énoncer que les actions de valeur et de petites compagnies auront à long terme des rendements plus élevés que ceux attendus sur d'autres segments du marché ?

Selon Fama et French, les facteurs de valeur et de taille existent parce que le marché est très efficient. Les actions de valeur et de petites compagnies représentent des investissements plus risqués. En conséquence, le marché les évalue correctement. Si le fait d'investir dans une action de valeur et de petite compagnie n'entraînait pas un meilleur rendement que le fait d'investir dans des compagnies plus stables, personne n'investirait en premier lieu dans des compagnies plus risquées.

rendement requis pour satisfaire l'investisseur doit être élevé. Dans le modèle à trois facteurs de Fama-French, les actions sont plus risquées que les titres à revenu fixe (facteur de marché), les petites compagnies sont plus risquées que les grandes compagnies (facteur de taille) et les compagnies de valeur sont plus risquées que les compagnies de croissance (facteur de valeur). Dans les trois cas, les investisseurs s'attendent à des rendements plus élevés pour compenser le risque accru.

AMÉLIOREZ VOTRE PORTEFEUILLE

Intégrez le facteur de marché

Parmi les quatre facteurs, le facteur de marché est le plus facile à incorporer dans votre portefeuille. Investissez simplement une plus grande proportion de votre épargne dans des actions par rapport aux obligations. Votre conseiller financier peut vous aider à déterminer la répartition la mieux appropriée selon votre situation.

Intégrez les facteurs de valeur et de taille

L'investissement axé sur la valeur³ consiste à rechercher des actions moins prisées, c'est-à-dire des actions dont le cours a diminué même si la valeur comptable sous-jacente de la compagnie demeure inchangée. Ces actions négligées ou en détresse sont communément appelées actions de valeur, par opposition aux actions dites de croissance. Les recherches de Fama et French ont confirmé que les actions de valeur génèrent des rendements plus élevés sur de longues périodes, surpassant à la fois les marchés et les actions de croissance.

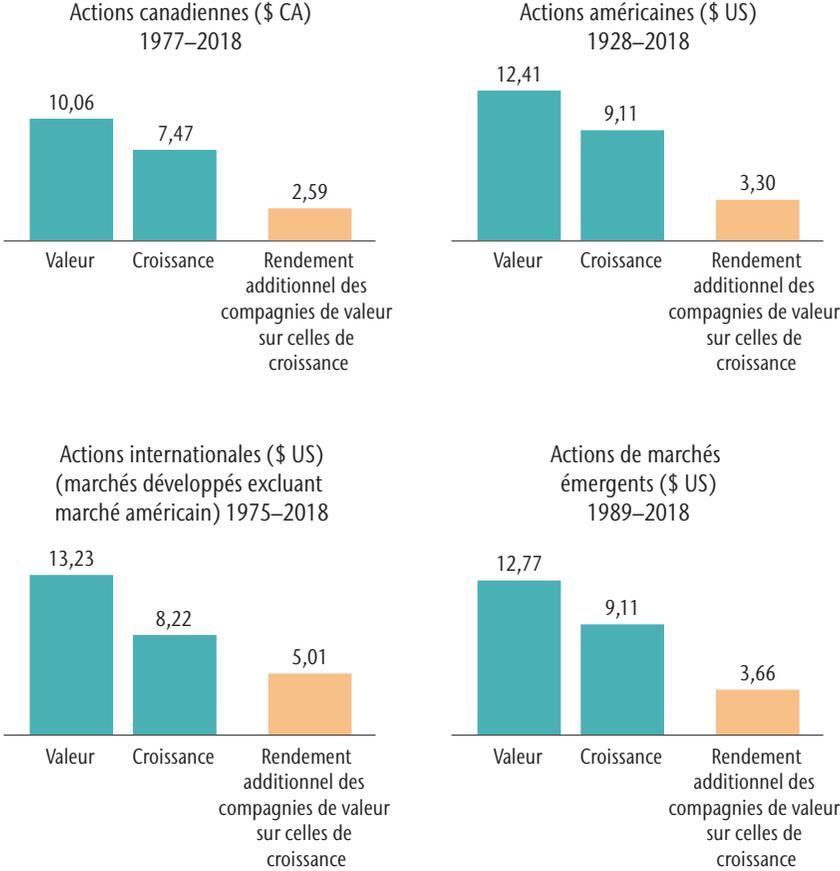
L'action d'une entreprise peut devenir une action de valeur pour un certain nombre de raisons : un déclin général dans l'industrie, une situation difficile ou une baisse de popularité. Des changements à la fois modestes et importants dans un secteur d'activité peuvent susciter des incertitudes quant à l'avenir et donc offrir aux investisseurs l'opportunité d'acheter des investissements avec des rendements espérés plus élevés. En utilisant les indices de Fama et French pour les actions de valeur et de croissance, la figure 14 démontre les rendements plus élevés générés par les actions de valeur sur tous les principaux marchés mondiaux.

La figure 15 démontre que la même prémisse s'applique au facteur de taille. À l'échelle mondiale, les petites compagnies offrent à long terme des rendements supérieurs comparativement à ceux des compagnies de grande taille.

Vous pouvez saisir les facteurs de valeur et de taille dans votre portefeuille diversifié en surpondérant ces actions. Encore une fois, votre conseiller financier peut vous aider à déterminer quel pourcentage de votre investissement total devrait être attribué à ces facteurs. Mais n'oubliez pas qu'à court terme, ces deux facteurs seront imprévisibles et présenteront un degré important de variabilité. Investir dans des petites compagnies et des compagnies de valeur équivaut à ajouter du risque à votre portefeuille. C'est la nature même de ces facteurs.

3 L'investissement de valeur est parfois appelé « investissement à contre-courant » ou « chasse aux aubaines ».

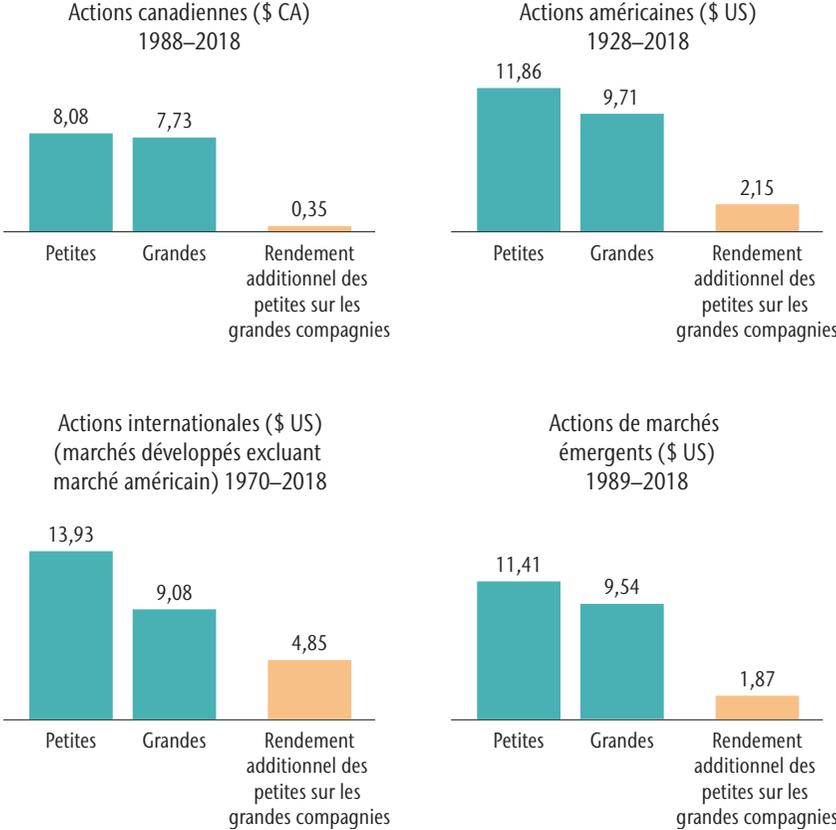
Figure 14 | Les actions de compagnies de valeur surpassent les actions de compagnies de croissance*



* Informations fournies par Dimensional Fund Advisors LP.

Sources : Indice Fama / French Canada Value moins indice Fama / French Canada Growth ; indice Fama / French US Value Research moins indice Fama / French US Growth Research ; indice Fama / French International Value moins indice Fama / French International Growth ; indice Fama / French Emerging Markets Value moins indice Fama / French Emerging Markets Growth.

Figure 15 | Les actions de petites compagnies surpassent les actions de grandes compagnies*



* Informations fournies par Dimensional Fund Advisors LP.

Sources : Indice Dimensional Canada Small moins indice S&P/TSX composé ; indice Dimensional US Small Cap moins indice S&P 500 ; indice Dimensional International Small Cap moins indice MSCI World ex-US (dividendes bruts) ; indice Dimensional Emerging Markets Small Cap moins indice MSCI Emerging Markets (dividendes bruts). Données de S&P et S&P/TSX © 2019 S&P Dow Jones Indices LLC, une division de S&P Global. Tous droits réservés. Données de MSCI © MSCI 2019, tous droits réservés.

Toutefois, ce risque se manifestera différemment selon les divers cycles économiques.

Intégrez le facteur de profitabilité

Lorsque Robert Novy-Marx a initialement découvert le facteur de profitabilité, ses recherches ont également mis en évidence deux aspects intéressants : 1) la profitabilité s'avère tout aussi utile que le facteur de valeur dans la prévision des rendements; 2) la prise en compte du facteur de profitabilité dans la construction d'un portefeuille augmente les avantages de la diversification, spécifiquement dans un portefeuille d'actions de valeur. Novy-Marx s'est rendu compte que le facteur de profitabilité et le facteur de valeur ont de faibles corrélations entre eux, ce qui en fait des composantes idéales à combiner dans un portefeuille multifactoriel.

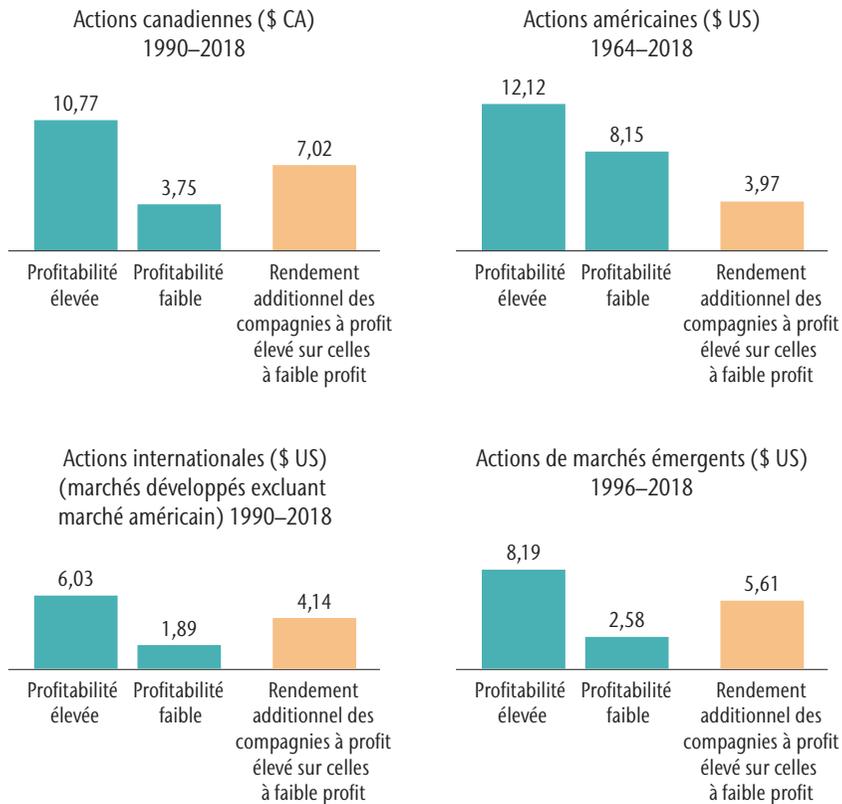
La figure 16 utilise les indices de Dimensional Fund Advisors pour démontrer le surclassement des compagnies à profit élevé par rapport aux compagnies moins rentables sur les marchés mondiaux.

METTRE EN APPLICATION VOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT AXÉE SUR LES FACTEURS

Tout portefeuille diversifié peut incorporer ces quatre facteurs en investissant dans des actions canadiennes, américaines, internationales ou de marchés émergents, tout en incluant les facteurs de valeur, de taille et de profitabilité dans sa répartition d'actifs. Lorsque vous saisissez l'exposition aux facteurs, rappelez-vous :

- D'investir dans un panier diversifié de titres plutôt que de choisir quelques compagnies ayant des caractéristiques de valeur, de petite compagnie ou de profitabilité élevée;
- D'investir sur le long terme et de maintenir le cap. Les compagnies de valeur et les petites compagnies connaîtront des hauts et des bas. Intégrer ces facteurs exige de la discipline et un engagement de 10 ans ou plus;

Figure 16 | Les actions de compagnies à profit élevé surpassent les actions de compagnies à faible profit*



* Informations fournies par Dimensional Fund Advisors LP.

Sources : Indice Dimensional Canada High Profitability moins indice Dimensional Canada Low Profitability ; indice Dimensional US High Profitability moins indice Dimensional US Low Profitability ; indice Dimensional International High Profitability moins indice Dimensional International Low Profitability ; indice Dimensional Emerging Markets High Profitability moins indice Dimensional Emerging Markets Low Profitability. La profitabilité est mesurée par le bénéfice d'exploitation avant dépréciation et amortissement moins intérêts, ajusté en fonction de la valeur comptable.

- D'utiliser des investissements à gestion indicielle ou à gestion passive (dont il est question au chapitre 5) offrant une exposition à ces facteurs. Dimensional Fund Advisors (DFA) est le chef de file mondial de l'investissement à gestion passive basé sur des facteurs⁴.
- De combiner le facteur de profitabilité avec votre exposition aux compagnies de valeur et aux petites compagnies pour maximiser les rendements.

En tant qu'investisseur transformé, vous avez maintenant les connaissances nécessaires pour mettre en œuvre les quatre principes gagnants de l'investissement basé sur des preuves factuelles. Cette philosophie de placement apportera structure, discipline et transparence au processus d'investissement. Elle protégera vos placements des perturbations de marchés, vous isolera du Bruit de l'industrie financière et vous fournira une base stable sur laquelle vous pourrez bâtir un avenir sûr et prospère pour vous et votre famille.

4 Eugene Fama et Kenneth French sont des membres du conseil d'administration de DFA et Robert Novy-Marx est aussi chercheur pour cette firme.

Aveuglé par les célébrités?

Cessez de poursuivre la performance passée à tout prix

Qu'ils brillent sur la scène et à l'écran, sur la patinoire, sur le terrain de basketball ou à la bourse, les grandes vedettes nous fascinent. Ils ont ce petit quelque chose plus grand que nature qui attire notre attention. Dans le monde de la finance, vous verrez peut-être des gestionnaires de fonds de renom louangés dans la presse comme étant ceux dont on doit s'inspirer. Leurs réalisations sont publiées et célébrées. Vous aurez peut-être envie de partager leur succès et de reproduire leurs résultats. Bref, vous risquez de devenir un peu aveuglé par leur réussite.

Selon une étude récente sur le comportement animal, c'est une réaction naturelle qui fait probablement partie de notre ADN depuis l'époque où nos ancêtres simiens se balançaient d'arbre en arbre¹. L'attrait des célébrités peut être si puissant (on ne l'appelle pas le pouvoir charismatique des stars pour rien) qu'il peut nous rendre aveugles aux défauts de nos idoles ou nous distraire des faits. J'ai exposé les quatre principes de l'investissement basé sur des preuves factuelles à des clients potentiels qui m'ont simplement répondu : « C'est incroyable, Keith, je suis

1 Sally Hogshead, « Science Explains Obsession with the Kardashians, Oprah, and Elon Musk (and How Your Business Can Use It) », www.inc.com, 26 janvier 2018.

totallement d'accord. Fais ce que tu penses être juste. Mais assure-toi d'investir avec... » en nommant la dernière vedette de l'heure.

Je les comprends. L'investissement basé sur des preuves factuelles n'est pas représenté par un nom ou un visage célèbre. Il est raisonnable plutôt que sexy. Cela dit, si vous vous souvenez des statistiques du chapitre 5, vous vous rappellerez qu'à long terme, la plupart des gestionnaires actifs, y compris les prodiges et surdoués, n'arriveront pas à surpasser leur indice de référence respectif. De plus, ce qui peut parfois sembler être des rendements supérieurs en raison de la performance des gestionnaires constitue, en fait, des rendements supérieurs provenant de facteurs liés aux classes d'actifs.

Les gens qui vendent des fonds à gestion active préféreraient que vous ne le sachiez pas. Ils aimeraient vous convaincre qu'ils peuvent repérer le prochain Sidney Crosby ou LeBron James de la gestion active de fonds. Mais, en réalité, peu importe la rigueur de leur processus de recherche ou de leurs exigences, les firmes de services financiers n'ont aucun moyen de distinguer les gestionnaires qui surpasseront la moyenne du marché.

Un rapport de recherche publié en 2013 par Vanguard émet quelques observations intéressantes concernant le classement des gestionnaires et les investissements subséquents dans leurs fonds. La figure 17 compile 20 années de flux monétaires entrant et sortant de fonds communs de placement cotés entre 1 et 5 étoiles (5 étoiles étant la meilleure cote). Le graphique révèle que les investisseurs retirent régulièrement leur argent des fonds moins bien cotés pour le réinvestir auprès des gestionnaires de fonds les mieux cotés. Bien que cela semble rationnel, Vanguard a constaté que, dans les trois années qui ont suivi l'obtention d'une cote 5 étoiles, ces fonds affichaient un rendement inférieur à celui de leur indice de référence. De plus, cette différence de performance était plus importante que celle de tous les autres fonds moins bien cotés (figure 18)². Les firmes de fonds mutuels peuvent promettre

2 Vanguard a calculé les rendements médians des gestionnaires comparativement à leur indice de référence. Ils ont d'abord assigné chaque fonds à un indice de référence représentatif pour chaque période (voir suite page 83)

Figure 17 | Flux monétaires des gestionnaires vedettes (1992-2012)

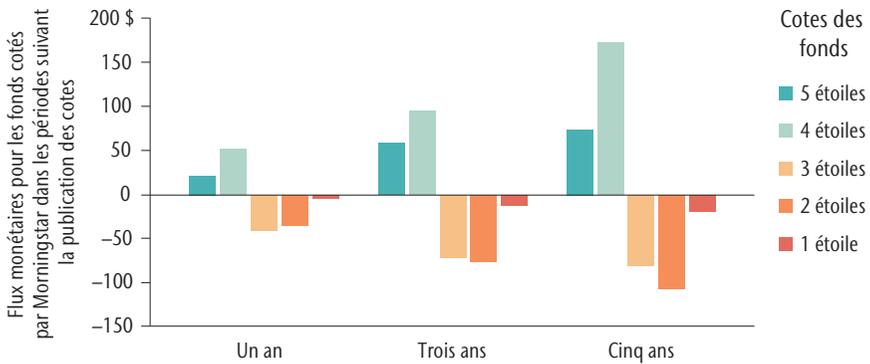
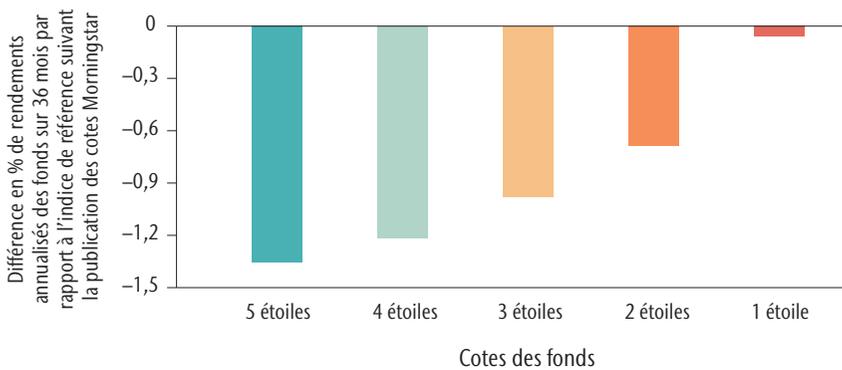


Figure 18 | Rendements des gestionnaires vedettes par rapport à leur indice de référence



Source : Recherche de Vanguard en 2013 intitulée « Vanguard's Principles for Investing Success ».

de 36 mois depuis 1992. Les fonds Morningstar furent regroupés selon leur cote mesurée en étoiles et Vanguard a ensuite compilé le rendement médian relatif par rapport à l'indice de référence pour la période de 36 mois subséquente. Les données s'étalent sur la période jusqu'en décembre 2012. Les données sur les flux monétaires, les rendements des fonds et les cotes proviennent de Morningstar. Les données d'indices pour calculer les rendements excédentaires proviennent de Thomson Reuters Datastream. Plus d'informations sont disponibles dans le document de recherche de Vanguard intitulé « Mutual Fund Ratings and Future Performance » (Philips et Kinniry 2010).

de meilleurs résultats et insister sur l'intelligence supérieure de leurs gestionnaires par rapport à leurs pairs, mais les preuves contredisent ce discours de vente.

Plusieurs raisons peuvent expliquer le manque de succès des gestionnaires vedettes. La classe d'actifs dans laquelle investit leur fonds a peut-être atteint un sommet ou leur style de gestion a plafonné. Ou bien, il n'est pas raisonnable de s'attendre à ce qu'une personne, aussi talentueuse ou qualifiée qu'elle soit, puisse déceler 100 % des titres gagnants, 100 % du temps.

La futilité de la sélection des gestionnaires ne se limite pas aux fonds mutuels offerts aux particuliers. Même au niveau le plus sophistiqué de l'investissement, soit la caisse de retraite institutionnelle, des consultants coûteux et de grands conseils d'administration gaspillent temps, argent et énergie dans la recherche et la sélection de gestionnaires actifs. Pourtant, les études démontrent que le choix d'un gestionnaire plutôt qu'un autre n'ajoute aucune valeur.

Amit Goyal et Sunil Wahal ont examiné les décisions d'embauche et de congédiement de 3 400 caisses de retraite sur le marché institutionnel américain entre 1994 et 2003³. Ils ont conclu qu'en général, les promoteurs de régimes institutionnels embauchent des gestionnaires de placements suite à des rendements excédentaires positifs et significatifs, mais que ce comportement de poursuite de la performance passée ne livre pas de rendements excédentaires positifs par la suite. Selon Goyal et Wahal, les fonds auraient performé aussi bien si, au lieu de recruter un nouveau gestionnaire vedette, les promoteurs avaient laissé le gestionnaire congédié en place. Les experts nord-américains les plus réputés en matière de sélection de gestionnaires ne sont donc pas mieux placés que les investisseurs individuels, leurs conseillers ou leurs firmes de conseil pour trouver des gestionnaires remarquables.

3 Amit Goyal et Sunil Wahal, « The Selection and Termination of Investment Management Firms by Sponsors », *Journal of Finance*, vol. 63, n° 4, 2008, p. 1805-47.

Il est encore plus difficile pour les investisseurs canadiens d'identifier des gestionnaires vedettes. En plus d'être fortement influencés par l'actualité et les tendances américaines en matière d'investissement, ces gestionnaires sont soumis à la turbulence des marchés boursiers canadiens cycliques et axés sur les ressources, ainsi qu'à tout le marketing excessif qui l'accompagne.

Dans les années 1990, les investisseurs canadiens ont été incités à placer leur confiance dans les gestionnaires dominant l'actualité financière et investir leurs économies, d'abord dans les petites compagnies de ressources naturelles et d'exploitation minière, puis dans les entreprises américaines en plein essor de biens de consommation et enfin, dans celles de la nouvelle industrie de la technologie de l'internet. Les gestionnaires des secteurs de produits pharmaceutiques, de la finance et de la technologie ont dominé les actualités en 2000, tandis que ceux des fiducies de placement immobilier et des fiducies de revenu ont respectivement fait les manchettes en 2002 et 2004. En 2007, les investisseurs canadiens ont bouclé la boucle alors que les gestionnaires de fonds dans les secteurs canadiens du pétrole, du gaz et d'autres ressources naturelles ont de nouveau attiré l'attention. Maintenant que les actions américaines ont atteint un sommet sans précédent et que le secteur pétrolier et gazier canadien est de nouveau en mauvaise posture, les investisseurs canadiens se retrouvent une fois de plus aux prises avec les gestionnaires du secteur de la technologie et surchargent leurs portefeuilles d'entreprises comme Amazon et Google.

Cependant, la chasse aux gestionnaires vedettes est tout aussi risquée et, en fin de compte, tout aussi inefficace que de changer constamment de classe d'actifs (comme illustré à la figure 4 au premier chapitre). Une pratique beaucoup plus valable consiste à ignorer les éloges et les applaudissements au profit d'une philosophie d'investissement basée sur des preuves factuelles. Le dernier chapitre passe en revue les quatre principes de cette approche éprouvée et résume le profil de l'investisseur transformé.

CONCLUSION

Une voix, un choix

Lorsque vous avez commencé à lire ce livre, vous vous êtes peut-être senti paralysé par la quantité de choix d'investissement et par le nombre de voix qui vous disent où et comment investir. Peu importe l'intelligence, le savoir-faire ou le succès, personne n'est totalement à l'abri du Bruit du monde moderne de l'investissement. Les représentants des ventes œuvrant dans les banques, les firmes de courtage et les compagnies de fonds communs de placement proposent constamment de nouveaux produits. Les experts des médias, les gourous financiers et les analystes boursiers prédisent les conditions du marché et donnent des conseils contradictoires sur la meilleure façon de prendre l'élan sur les marchés haussiers ou de lutter contre les cycles baissiers. Vos amis, les membres de votre famille ou vos collègues jurent solennellement qu'ils ont repéré la prochaine entrée record en bourse ou le titre ou secteur le plus prometteur. Un nombre incalculable de voix, aussi confiantes les unes des autres, vous disent qu'elles et elles seules, ont le secret du succès en investissement.

Même si vous avez travaillé avec un conseiller financier, vous avez peut-être été découragé par le processus de placement qui semblait hors de votre contrôle. Peut-être n'aviez-vous aucun moyen de savoir la façon dont votre argent était géré et de savoir la raison pour laquelle votre conseiller recommandait un placement plutôt qu'un autre. Vous

n'étiez peut-être pas au courant des conflits d'intérêts dans l'industrie des services financiers ou vous ne saviez pas comment les éviter.

Des rendements moins élevés et des frais plus élevés que ceux promis auraient pu vous faire craindre de ne pas être en mesure d'atteindre vos objectifs personnels de placement à temps pour votre retraite. En fait, vous ne saviez peut-être même pas quels devraient être ces objectifs. Combien d'argent devriez-vous économiser? Combien pourriez-vous dépenser? L'incertitude a pu vous inciter à faire des achats impulsifs dans votre portefeuille le rendant ainsi de plus en plus désorganisé.

Mais que vous soyez un professionnel avec une carrière gratifiante en plein essor, un cadre avec peu de temps pour gérer les moindres détails, un entrepreneur absorbé à convertir sa passion en profit ou un retraité prêt à passer à la prochaine étape de sa vie, vous méritez d'être à l'abri du stress financier, de savoir que votre avenir est entre bonnes mains et que vos placements assureront votre retraite pour toutes les années à venir. Vous méritez de vous libérer de la confusion et de l'inquiétude pour obtenir en échange la clarté et la confiance découlant du fait d'être un investisseur transformé.

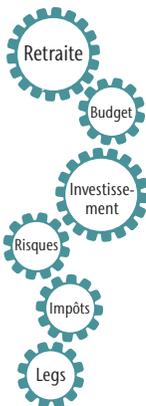
Pour un investisseur transformé, il n'y a **qu'une seule voix**, votre plan financier personnel, et **un seul choix**, la philosophie d'investissement basée sur des preuves factuelles. En écoutant cette voix et en faisant ce choix, l'investisseur transformé prend le contrôle, atteint le succès et se transforme.

La figure 19 illustre comment votre **plan financier personnel** unifie la planification de la retraite à celle des investissements, les stratégies budgétaires et de gestion des risques, ainsi que la planification fiscale et successorale. Elle réitère aussi les quatre principes clés de **l'investissement basé sur des preuves factuelles** : 1) investissez dans des classes d'actifs; 2) diversifiez vos classes d'actifs; 3) choisissez des classes d'actifs à gestion indicielle ou passive; et 4) intégrez les quatre facteurs (marché, valeur, taille et profitabilité) pour augmenter le rendement.

Votre plan financier personnel est une feuille de route complète qui évolue et s'adapte au fur et à mesure que les différentes phases de votre vie changent vos priorités. Il vous permet de voir votre avenir financier

Figure 19 | L'investisseur transformé

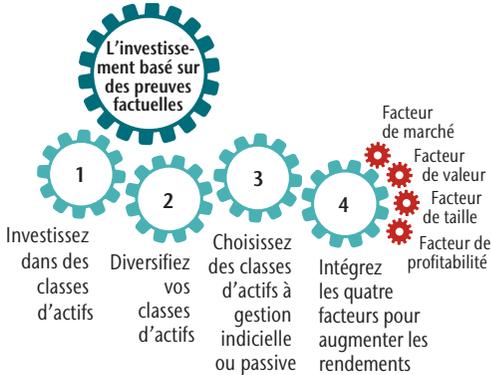
A UNE VOIX



A un plan financier personnel complet qui unifie :

- la planification de la retraite
- la gestion budgétaire
- le plan d'investissement
- la gestion des risques
- la planification fiscale
- la planification successorale

A UN CHOIX



PREND LE CONTRÔLE

- Comprend les prérequis mathématiques d'une retraite durable
- A un plan d'épargne pour financer une retraite confortable
- Utilise des stratégies pour minimiser les conséquences fiscales

- A une projection de retraite
- A un énoncé de politique de placement détaillé qui couvre les objectifs de placement, les attentes de rendement, l'horizon de placement, la tolérance au risque et la situation fiscale

ATTEINT LE SUCCÈS

- Évite les sept pièges fréquents de l'investissement (notamment la sélection de titres, l'anticipation du marché, la poursuite de la performance passée et la construction de portefeuilles basée sur des prédictions)
- Reconnaît et évite les conflits d'intérêts dans l'industrie des services financiers
- Obtient une transparence complète concernant les investissements et le rôle d'un conseiller financier

- Est protégé des aléas des marchés
- Réalise des rendements plus élevés et plus constants à long terme
- Bénéficie d'une diminution des frais de placement et de transactions
- A amélioré ses chances d'être libre financièrement pour toujours

EST TRANSFORMÉ

- Ignore plus facilement le Bruit
- Se sent plus en contrôle et a davantage confiance en ses plans financiers
- Souffre moins de stress et d'anxiété liés à l'investissement et la planification de la retraite

- A la liberté de consacrer plus de temps et d'énergie à ce qui est essentiel : la famille, les amis et la retraite
- Profite de la tranquillité d'esprit

plus clairement que jamais. Il utilise les mathématiques d'une retraite durable et les projections financières pour vous montrer ce qu'il vous faut épargner afin de profiter de la retraite confortable dont vous rêvez.

Grâce à un énoncé de politique de placement détaillé et rigoureux, il apporte structure, discipline et transparence au processus de placement. Ainsi, il vous guide en toute sécurité en cas de conflits d'intérêts dans l'industrie des services financiers et vous donne l'assurance que votre argent travaille pour vos intérêts.

Les quatre principes gagnants de la philosophie d'investissement basée sur des preuves factuelles constituent une stratégie scientifiquement éprouvée qui, à mon avis, est la méthode optimale pour préserver et accroître votre patrimoine aujourd'hui et demain. En protégeant vos placements contre les bouleversements du marché et avec la perspective de rendements plus élevés à long terme, vous serez mieux outillé pour ignorer la frénésie et le Bruit du monde moderne de l'investissement.

En tant qu'investisseur transformé, vous profiterez de la sérénité et de la tranquillité d'esprit qui découlent de la certitude d'avoir amélioré vos chances d'être libre financièrement pour toujours. Vous aurez la liberté de consacrer votre temps et votre énergie aux aspects les plus importants de votre vie : votre famille, vos amis et votre retraite.

Depuis plus de 25 ans, Tulett, Matthews et Associés aide les investisseurs canadiens grâce à des conseils de placement simples et faciles à comprendre. Si l'approche décrite dans ces pages vous intéresse ou si vous désirez simplement obtenir davantage de renseignements, n'hésitez pas à m'appeler au (514) 695-0096, poste 106, ou à visiter le site web de Tulett, Matthews & Associés : www.tma-invest.com/fr/

REMERCIEMENTS

C'est un grand plaisir de remercier les nombreuses personnes qui ont contribué à rendre possible ce livre et sa quatrième édition.

Je tiens à remercier tout particulièrement nos incroyables clients de Tulett, Matthews & Associés. Ensemble, nous avons adopté et maintenu ces principes dans notre quête pour devenir des investisseurs transformés. Leur curiosité et leurs questions pointues m'ont incité à approfondir ma connaissance de ces stratégies et à m'efforcer de communiquer ces idées le mieux possible. Mes collègues et moi-même sommes honorés de guider nos clients sur la voie d'un avenir financier sûr et je suis très reconnaissant d'avoir l'opportunité de travailler avec eux.

Un grand merci à tous mes collègues et ex-collègues professionnels qui, par leurs efforts collectifs et leur collaboration, ont favorisé un fort sentiment d'indépendance dans ma réflexion sur la philosophie et la stratégie d'investissement. Sans leur soutien et leurs encouragements, je n'aurais pas trouvé la conviction nécessaire pour promouvoir ces concepts dans une industrie financière canadienne dominée par les banques et leurs stratégies de vente. Des quelques douzaines de conseillers canadiens que j'ai connus au milieu des années 1990 qui partageaient cette approche d'investissement aux quelques centaines qui suivent ces méthodes aujourd'hui, j'ai eu le plaisir de rencontrer plusieurs conseillers canadiens et américains remarquables. Je suis très reconnaissant envers ces professionnels dévoués. Nos expériences d'apprentissage partagées ont contribué à l'histoire de *L'investisseur transformé* d'une myriade de façons.

Ce livre n'aurait pas été possible sans l'ouverture et la générosité de la communauté académique de l'investissement à travers toute l'Amérique du Nord. Au fil des ans, j'ai eu le privilège de rencontrer des chercheurs canadiens et américains dont le travail a été une véritable source d'inspiration. Leurs rapports de recherche, leurs conférences sur l'investissement, leurs sites web, ainsi que nos communications personnelles m'ont éclairé et éduqué. De plus, leurs contributions m'ont «transformé» et m'ont donné les moyens de transmettre ce savoir. C'est pourquoi je les remercie d'avoir partagé leurs idées et leurs pratiques exemplaires avec leurs pairs de l'industrie animés par les mêmes valeurs.

La quatrième édition en langue anglaise de *The Empowered Investor* marque également ses débuts en français sous le titre de *L'investisseur transformé*. Je suis ravi d'avoir l'opportunité de rejoindre un lectorat véritablement pancanadien et j'aimerais exprimer ma gratitude envers Julie Bourbeau pour la traduction initiale. De plus, je suis profondément redevable à mes collègues Ruben Antoine et Julie Desrosiers pour le soin extraordinaire qu'ils ont apporté à la traduction finale afin que *L'investisseur transformé* transmette avec passion et précision le message de *The Empowered Investor*.

Enfin, nous devons beaucoup à l'équipe éditoriale et créative derrière *The Empowered Investor*. Connor McRae a été mon bras droit tout au long de cette quatrième édition. Il fut responsable de la révision, de la recherche et de l'ajout de style et de commentaires supplémentaires. Gare Markvoort a offert une perspective et une formulation supplémentaires, a remanié, révisé et recréé les figures. Elle a aussi conçu et mis en page la couverture et l'intérieur du livre.

L'investisseur transformé fut un véritable travail d'équipe.

Merci à tous,
Keith Matthews

À PROPOS DE L'AUTEUR

Depuis plus de 25 ans, Keith Matthews s'engage à transmettre le message sur les principes d'investissement gagnants et les avantages de l'investissement passif. Par l'entremise de sa firme-conseil, Keith aide ses clients à bâtir de meilleures stratégies de gestion de patrimoine afin de réaliser leurs objectifs à long terme. Cette quatrième édition de *L'investisseur transformé* est un guide canadien sur la philosophie et les principes qu'il a préconisés tout au long de sa carrière.

En 1993, alors qu'il travaillait comme négociateur d'obligations au niveau institutionnel, Keith a acheté son premier FNB dans son compte REER personnel. Il s'agissait du Toronto 35 Index Participation Units (TIPs). Ce placement a suscité son intérêt pour les stratégies d'investissement en classes d'actifs et il continue de poursuivre ses recherches sur le sujet jusqu'à ce jour.

Comme associé et gestionnaire de portefeuille chez Tulett, Matthews & Associés, Keith travaille de près avec ses clients en utilisant les mêmes principes de planification et d'investissement décrits dans ce livre. Il adhère fermement aux valeurs d'écoute et d'empathie lorsqu'il sert ses clients et travaille avec son équipe. À mesure que Tulett, Matthews & Associés prend de l'expansion, Keith est ravi de pouvoir saisir l'opportunité de former la prochaine génération de guides financiers en leur inculquant cette philosophie, ces principes et son approche attentionnée.

Keith est titulaire d'un MBA de la Richard Ivey School of Business de l'Université de Western Ontario et il détient le titre de gestionnaire

de placements agréé. Ses articles concernant les stratégies d'allocation d'actifs, les outils de gestion de portefeuille et les tendances dans le secteur des services financiers ont été fréquemment publiés dans une variété de médias canadiens. Il les a également partagés lors de différentes conférences tenues au sein de l'industrie.

Marié et père de trois enfants d'âge adulte, Keith Matthews demeure à Beaconsfield, au Québec. Il aime jouer au squash, skier, faire de la voile et regarder ses trois enfants jouer au rugby.

COORDONNÉES :

Keith Matthews

Associé et gestionnaire de portefeuille

Tulett, Matthews & Associés

514 695-0096, poste 106

keith@tma-invest.com

www.tma-invest.com/fr