

Cours d'introduction aux marchés financiers (D01)

L'évaluation et la gestion de portefeuille

Table des matières

INTRODUCTION	1
1. LE PROCESSUS DE GESTION D'UN PORTEFEUILLE	2
1.1 1^{re} étape : détermination de votre profil d'investisseur	2
1.1.1 Votre situation financière	2
1.1.2 Vos objectifs de placement	2
1.1.3 Vos contraintes	4
1.1.4 Votre tolérance au risque	6
1.2 2^e étape : formulation d'une stratégie d'investissement	9
1.2.1 L'allocation des actifs	9
1.2.2 La diversification	11
1.2.3 Les stratégies de portefeuille typiques	12
1.3 3^e étape : suivi et évaluation du portefeuille	14
1.4 4^e étape : ajustement du portefeuille	15
2. LE RÔLE DU COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES	16
2.1 Quelle place occupe le courtier dans les marchés financiers ?	16
2.2 Quel est son rôle ?	16
2.2.1 Ce que le courtier peut et doit faire (devoirs et obligations légales)	17
2.2.2 Ce qu'il n'a pas le droit de faire	17
2.2.3 Ce qu'il ne peut pas faire pour vous	18
2.4 Comment choisir son courtier ?	18
2.4.1 Comment trouver un courtier ?	18
2.4.2 Les questions à poser et quelques conseils pratiques	19
2.5 Les maisons de courtage	20
2.5.1 Les différentes firmes de courtage	20
2.5.2 Les services offerts par les maisons de courtage de plein exercice	20

Toute reproduction partielle ou totale du présent document est strictement interdite, à moins d'autorisation préalable de Bourse de Montréal Inc.

INTRODUCTION

Définissons au préalable ce qu'est un portefeuille: c'est l'ensemble de vos placements en valeurs mobilières. Cela comprend vos régimes enregistrés d'épargne-retraite (RÉER), vos parts de fonds communs de placement, vos actions ordinaires et privilégiées, vos obligations, vos comptes en banque, vos certificats de dépôts, etc.

La gestion de portefeuille est la science et l'art de gérer un ensemble de placements. Pourquoi science et art ? Une science d'abord, car il est possible d'appliquer des méthodes scientifiques pour déterminer les meilleures combinaisons de valeurs mobilières. Toutefois, ces méthodes scientifiques reposent sur une simplification de la réalité et se révèlent parfois inexactes compte tenu de la complexité des facteurs à prendre en compte. De plus, l'avenir est incertain et le passé n'est nullement garant de l'avenir. La gestion de portefeuille représente donc aussi un art, parce qu'on ne peut totalement ignorer l'instinct, le flair et l'expérience.

Quelle est l'utilité de la gestion de portefeuille ?

La gestion de portefeuille vous permet d'augmenter la rentabilité de vos placements en effectuant une combinaison judicieuse de valeurs mobilières. Cette combinaison vous permettra d'atteindre vos objectifs en matière de placement. Comment choisir le portefeuille qui vous conviendra ? La réponse sera le fruit d'un processus qui dépend essentiellement de votre profil d'investisseur. Il y a autant de bonnes décisions d'investissement qu'il y a de sortes d'investisseurs. De plus, la gestion de portefeuille est évolutive. En effet, votre portefeuille devrait évoluer à mesure que vos besoins en matière d'investissement changeront. Ce qui était un choix judicieux hier ne le sera pas nécessairement demain. Notez que vos objectifs doivent rester réalistes et que la gestion de portefeuille n'accomplit pas de miracles. Si vous voulez investir 1 000 \$ et espérez les faire fructifier pour atteindre 1 million de dollars en un an, alors aussi bien jouer à la loterie.

Dans la première partie de ce texte, nous examinerons les quatre étapes principales du processus de gestion de votre portefeuille, soit la détermination de votre profil d'investisseur, la formulation d'une stratégie d'investissement, la mesure de performance de votre portefeuille et l'ajustement de votre portefeuille. À travers ces étapes, nous expliquerons quelques grands principes de base de la gestion de portefeuille. Dans la deuxième partie, nous examinerons le rôle joué par votre courtier dans la gestion de votre portefeuille. Ce cours devrait vous permettre de prendre des décisions plus éclairées en matière de gestion de portefeuille.

1. LE PROCESSUS DE GESTION D'UN PORTEFEUILLE

1.1 1^{re} étape : détermination de votre profil d'investisseur

Le point de départ de toute personne désireuse d'investir consiste à dresser son profil d'investisseur. Cette étape est importante puisqu'elle permet d'établir des objectifs de placement réalistes et, ainsi, de formuler une stratégie qui conviendra tant à vos besoins qu'à votre situation financière. Votre profil se divise en quatre grandes parties : votre situation financière, vos objectifs, vos contraintes et votre tolérance au risque.

1.1.1 Votre situation financière

Avant de commencer à investir, vous devez analyser votre situation financière en établissant votre budget annuel et votre avoir net. Votre avoir net reflète l'état de vos possessions et de vos dettes : votre maison, votre automobile, vos placements actuels, etc., moins votre emprunt hypothécaire et toute autre dette non encore remboursée. Votre budget annuel décrit vos sources de revenus nettes d'impôt (votre salaire, vos revenus de placement, etc.) dont vous devez déduire toutes les dépenses encourues durant l'année. Les grandes catégories de dépenses sont le logement, l'alimentation, les vêtements, les frais domestiques, le transport, les soins personnels, les loisirs, etc. Ayant établi votre budget, vous pouvez évaluer le montant qu'il vous sera possible d'investir durant l'année sans compromettre l'acquittement de vos factures.

1.1.2 Vos objectifs de placement

La deuxième partie de votre profil d'investisseur consiste à établir les raisons qui vous motivent à investir. Vos économies représentent un pouvoir d'achat, une consommation future, que vous entreposez dans le but de l'utiliser ultérieurement. La définition de vos objectifs de placement a pour but de clarifier le moment et la manière dont vous dépenserez ces économies. Vous devez donc dresser une liste des objectifs que vous désirez atteindre.

Quelles sont les grandes catégories d'objectifs? En énumérant vos objectifs, classez-les comme suggéré ci-dessous :

Objectifs à court terme importants

Ces objectifs doivent se réaliser dans un avenir proche et présentent une grande importance à vos yeux. Pour un jeune adulte, il peut s'agir de l'achat d'une maison, de l'accumulation d'un capital



destiné à financer les futures études de ses enfants. Pour une personne à l'aube de la retraite ou pour un retraité, un objectif à court terme de haute importance serait de s'assurer un revenu annuel constant qui remplacera le salaire.

Objectifs à long terme de haute importance

Ces objectifs sont importants, mais leur atteinte est éloignée dans le temps. Habituellement, pour un adulte sur le marché du travail cela signifie se préparer une retraite confortable. Pour un retraité, il peut s'agir de mettre sur pied une fondation ou d'assurer un revenu annuel à ses enfants après sa mort.

Objectifs de faible priorité

Ces objectifs, bien qu'intéressants, ne sont pas primordiaux pour vous et, s'ils ne sont pas atteints, les conséquences en seront minimales à vos yeux. Ces objectifs sont parfois à court terme, parfois à long terme, et comprennent souvent une partie de rêve. Les exemples sont innombrables : se payer des vacances, faire des dons de charité, acheter un chalet, etc.

Objectifs spéculatifs

Il s'agirait ici d'essayer de faire de l'argent rapidement ou bien d'investir à la Bourse uniquement par plaisir.

Remarquez que vos objectifs varieront à travers le temps selon votre âge et l'évolution de votre situation financière. Les exemples cités plus haut ne sont là qu'à titre indicatif; si votre retraite est déjà assurée à 35 ans, alors peut être que votre objectif le plus important sera d'acheter un condo en Floride. N'oubliez pas que chaque personne est différente et que vous seul savez ce que vous recherchez. Un conseiller en placement ne peut pas le décider pour vous.

Quelle est l'importance de définir des objectifs clairs ?

Cela permettra de formuler une stratégie de portefeuille axée sur leur atteinte. De plus, la confrontation des objectifs et des contraintes aura pour effet de rationaliser les attentes (il est facile de rêver l'impossible) et de donner un point focal aux décisions de placement. On doit tenir compte de ses contraintes afin d'effectuer un choix parmi les objectifs qu'on désire vraiment atteindre. Chacun le sait, à courir après deux lapins en même temps on finit souvent par n'en attraper aucun. Dans ce qui suit, nous examinerons les contraintes limitant le nombre d'objectifs atteignables.

1.1.3 Vos contraintes

Chaque personne fait face à des contraintes qui limiteront les objectifs qu'elle pourra atteindre. Voici les cinq catégories principales de contraintes rencontrées par un investisseur :

Besoin de liquidités

Les liquidités, c'est l'argent dont vous avez besoin pour effectuer vos transactions quotidiennes. Cet argent vous permet de payer vos factures. Les liquidités incluent les billets de banque dont vous disposez et l'argent auquel vous pouvez accéder rapidement (vos comptes de banque, les obligations d'épargne). Le besoin de liquidités dépend de votre train de vie. Si vous dépensez en moyenne 100 \$ par jour, ou bien encore 1 000 \$, vous devez avoir accès à ces montants quotidiennement. Il est facile de comprendre que si vous dépensez 100 \$ par jour, vous n'avez pas besoin d'avoir 1 million de dollars dans votre compte de banque. Les liquidités représentent de l'argent que vous ne pourrez placer, car vous en avez besoin pour fonctionner au jour le jour.

Horizon de placement

Il définit la période pendant laquelle vous placerez votre argent. Il dépend, bien entendu, de votre âge et des objectifs que vous avez fixés. Il dépend donc essentiellement de la phase du cycle de vie que vous traversez. Voici les différentes phases du cycle de vie et du niveau de l'épargne chez un individu.

- i) Phase d'accumulation : s'y retrouvent les jeunes adultes en début de carrière. Ils ont habituellement un horizon de placement très long, mais de faibles économies. En général, ils sont portés à dépenser tous leurs revenus, ou presque. Leurs objectifs de placement, s'ils parviennent à épargner, sont d'acheter une maison, de constituer un capital pour les études de leurs enfants et, de façon moins pressante, de préparer leur retraite.
- ii) Phase de consolidation : c'est celle que traversent les individus de la mi-carrière jusqu'à la retraite. Leurs revenus dépassent maintenant leurs dépenses, leurs maisons sont payées et les enfants sont partis de la maison. Leur horizon est encore relativement long mais il diminue.
- iii) Phase dépensière : elle commence habituellement avec la retraite. Ne percevant plus de salaires, nos investisseurs commencent à dépenser les économies accumulées pour la retraite. Ici, l'horizon de placement est court et les revenus de placement se substituent au salaire perdu.
- iv) Phase de don : les retraités aisés possèdent maintenant plus d'actifs que nécessaire pour vivre confortablement. Ils pensent à préparer leur succession. Cette phase coïncide habituellement avec la phase dépensière.

Pour votre conseiller, il est important de vous situer dans ces phases ; cela lui permet de déterminer où en est l'accumulation de vos économies. La détermination de l'horizon de placement est importante, car elle affectera le choix de votre stratégie de portefeuille. Un jeune

adulte éloigné de la retraite adoptera une stratégie bien différente de celle adoptée par une personne à l'aube de la retraite.

Considérations fiscales

Comme nous sommes tous intéressés par ce qui aboutit effectivement dans nos poches, nous devons considérer la valeur des placements après impôt. Vous devez évaluer l'impact de l'impôt payable sur vos placements et vous intéresser aux abris fiscaux disponibles (les RÉERs, par exemple). La fiscalité est un domaine complexe et toujours en évolution. On peut quand même mentionner ici trois effets fiscaux importants :

i) Imposition des revenus de placement

Les revenus de placements imposables sont les montants reçus durant l'année, tels que les intérêts sur les comptes en banque, les intérêts sur les certificats de dépôt, les coupons des obligations et les dividendes ordinaires et privilégiés. Ces revenus doivent être déclarés l'année où ils sont reçus. Par exemple, si vous recevez des intérêts ou des dividendes de 1 000 \$ vous devrez payer un impôt sur ces revenus l'année où ils vous ont été payés, ceci selon le taux d'imposition applicable aux diverses catégories

ii) Imposition des gains en capital

Les gains en capital représentent l'appréciation de la valeur d'un titre financier, ou plus-value; ces gains sont imposables uniquement lors de leur réalisation. Par exemple, vous achetez aujourd'hui une action dont le prix est 5 \$; un an plus tard, cette action est cotée 6 \$ en Bourse. Vous avez un gain en capital potentiel de 1 \$. Si vous vendez l'action, vous réalisez ce gain en capital et vous devez payer un impôt sur ce montant. Par contre, si vous conservez l'action aucun impôt ne sera perçu car le gain potentiel n'est pas encore réalisé. Si vous vendez l'action 10 ans plus tard à un prix de 15 \$, vous devrez payer un impôt sur le gain en capital de 10 \$ (vous la vendez 15 \$ et elle en a coûté 5 dix ans auparavant), au taux d'imposition en vigueur au moment de la vente. Il est donc possible de choisir le moment où on payera l'impôt sur le gain en capital.

iii) Abris fiscaux (exemple : RÉER)

Un abri fiscal est un congé d'impôt dont la durée est variable. Dans le cas d'un RÉER, le gouvernement vous permet de réinvestir tous les revenus des placements inclus dans vos RÉER sans payer d'impôt ; mais attention, le congé d'imposition d'un RÉER prendra fin au moment de votre retraite (ou lorsque vous encaisserez vos placements).

Voilà sommairement les considérations fiscales dont vous devez tenir compte car elles permettent de connaître les montants qui vous reviendront effectivement. Les considérations fiscales devraient être régulièrement incluses dans le processus de gestion d'un portefeuille mais ne devraient jamais être la considération principale lors de vos choix de placement : une déduction fiscale ne remplace pas un rendement insatisfaisant.

Budget

Comme nous l'avons vu au début de la première étape de la gestion de portefeuille, la contrainte majeure qui régira l'ampleur de vos placements dépendra de votre budget et des montants qu'il vous sera possible d'investir.

Contraintes spécifiques à l'investisseur

On doit aussi prendre en considération toutes les contraintes particulières auxquelles vous faites face : certaines considérations légales, la planification de votre succession, les dons etc.

En confrontant vos objectifs et vos contraintes, vous serez à même de décider quels objectifs vous allez effectivement poursuivre. Vous serez alors pratiquement prêt à mettre en place une stratégie de portefeuille pour atteindre ces objectifs. Il reste cependant une dernière question à aborder, c'est celle de votre tolérance face au risque.

1.1.4 Votre tolérance au risque

Ce dernier aspect de votre profil est très important. Votre conseiller doit en tenir compte pour s'assurer que vous serez confortable avec la stratégie de portefeuille adoptée.

Qu'est-ce que le risque d'un investissement ?

Cette question peut sembler anodine, mais il est essentiel de bien comprendre ce qu'est le risque pour bien gérer son portefeuille. On peut définir le risque simplement comme la possibilité de perdre de l'argent. Cependant, il serait plus exact de dire que c'est l'impossibilité de prévoir avec exactitude ce qu'un titre rapportera. La valeur marchande d'une valeur mobilière peut fluctuer, à la baisse comme à la hausse, dans des proportions variables. Le risque associé à un titre financier, c'est donc l'incertitude des rendements futurs qu'il produira. Par exemple, un fonds commun de placement donné produira-t-il un rendement annuel de -5 % ou bien de +10 % ? Il est impossible de répondre précisément à cette question. Toutefois, le degré d'incertitude, ou d'imprécision, varie d'une catégorie de titres à l'autre. Les rendements de certains titres sont pratiquement assurés (comptes bancaires, bons du Trésor), alors que d'autres sont très incertains (actions ordinaires).

Le risque mesure donc le niveau d'incertitude du rendement futur des valeurs mobilières. Plus le risque est grand, plus le rendement est incertain. À l'inverse, plus le risque est faible plus le rendement est certain. Pourquoi les investisseurs prendraient-ils des risques s'ils peuvent y échapper ? La réponse tient dans la relation entre le risque et le rendement *espéré*. Cette relation dit que les placements les plus risqués, aux rendements les plus incertains, offrent aussi les meilleures *possibilités* (et non, certitudes) de gain. Pour illustrer ceci, comparons deux placements très différents : 1 000 \$ dans un compte bancaire et 1 000 \$ en actions de la nouvelle entreprise de votre beau-frère.

Si vous placez votre argent dans un compte d'épargne bancaire, vous obtiendrez un faible taux d'intérêt sur votre placement et vous pourrez retirer votre capital de départ n'importe quand. Étant donné l'existence de l'assurance-dépôts, vous n'avez aucun risque de perdre votre capital, tout au plus le risque de le récupérer avec retard si la banque éprouvait de graves difficultés. Le risque supporté dans ce placement est donc très faible et il y a extrêmement peu d'incertitude sur ce qu'il vous rapportera. Par contre, vous savez qu'il ne vous rapportera pas gros (faible rendement espéré).

Si vous achetez des actions ordinaires de la nouvelle entreprise de votre beau-frère, le risque est grand. Premièrement, ces actions ne sont pas cotées en bourse et vous éprouverez de la difficulté à vous en défaire si vous avez besoin de votre argent. Deuxièmement, l'entreprise est fragile car elle démarre et n'a pas de marché bien établi ; si votre beau-frère prend de mauvaises décisions et fait faillite, vous perdrez entièrement votre capital de départ (1 000 \$). Par contre, si son entreprise est une grande réussite et qu'elle prend rapidement de l'expansion, alors il sera à même de vous payer des dividendes substantiels et, un jour, d'inscrire les actions à la Bourse à la faveur d'un appel public à l'épargne. Vous aurez alors l'opportunité de revendre ces actions ordinaires à un prix bien plus élevé que leur coût d'acquisition. Vous en recevrez peut-être le double ou le triple. S'il réussit ! Mais le placement en vaut-il la peine ? Cela dépend de vous. Si vous croyez aux chances de réussite de votre beau-frère, vous investirez sûrement, même au risque de tout perdre. C'est que le rendement *espéré* (mais non garanti) en vaut la peine.

L'objectif de cet exemple est de vous faire comprendre qu'en finance le risque supporté par l'investisseur a un prix, et ce prix, c'est le rendement qu'il *espère* recevoir en achetant le titre. C'est ce qu'on appelle la relation risque-rendement (espéré).

Quelle est votre tolérance au risque en tant qu'investisseur?

Pour établir votre stratégie de portefeuille, vous devez déterminer votre tolérance au risque. Quel niveau de risque êtes vous prêt à supporter ? Par exemple, préférez-vous investir dans un placement qui devrait rapporter en moyenne +3 % mais dont la fourchette des rendements possibles s'établit entre +2 % et +4 % ; ou bien un placement devant rapporter en moyenne +10 % mais dont la fourchette se situe entre -20 % et +40 % ? Votre réponse spontanée à cette simple question vous renseigne déjà sur votre niveau de tolérance au risque. Cette tolérance au risque dépend essentiellement de votre personnalité et de vos caractéristiques socio-économiques.

L'âge

Votre âge est un facteur important : plus vous prenez de l'âge, plus votre tolérance au risque devrait diminuer. Un jeune adulte tolère plus de risque dans ses placements qu'une personne retraitée. Typiquement, l'horizon de placement d'un jeune adulte est long ; en cas de baisse de la valeur de son portefeuille il lui restera plusieurs années pour récupérer la valeur marchande perdue. Un retraité, lui, ne dispose pas de la même marge de manœuvre et cherche à protéger la valeur du capital accumulé car il en vit désormais.

Les ressources financières

Votre tolérance au risque dépend aussi de votre fortune actuelle et de votre budget. Un millionnaire n'investit pas de la même façon qu'une personne de classe moyenne : il peut se permettre de perdre de l'argent sans affecter son train de vie. Le salarié moyen raisonne différemment. Pour lui, la même perte absolue pourrait s'avérer catastrophique relativement à ses ressources plus modestes.

Les objectifs et contraintes

Votre tolérance au risque va de pair avec vos objectifs et contraintes. Si, par exemple, votre objectif d'investissement est spéculatif, alors vous devriez être prêt à supporter un grand risque. Si vous cherchez la sécurité financière à la retraite, vous investirez dans des placements plus sécuritaires.

Aptitudes et tempérament

Les trois facteurs évoqués ci-dessus sont de portée générale et s'appliquent facilement à la majorité des investisseurs. Mais le facteur ultime de votre tolérance au risque, c'est votre personnalité. Êtes-vous du genre à jouer au casino en sachant que vos chances de gagner sont faibles, ou bien comptabilisez-vous minutieusement votre budget et avez peur de manquer d'argent? Dans le premier cas, probablement que vous êtes tolérant face au risque. Dans le deuxième cas, vous avez probablement besoin de sécurité et n'aimez pas prendre des risques. Cette mise en situation, bien que simpliste, a pour objectif de faire valoir l'importance du risque que vous êtes prêt à supporter dans vos placements. En d'autres mots, jusqu'à quel point êtes-vous prêt à vous exposer à perdre une partie de l'argent investi, jusqu'à quel point supportez-vous les variations de valeur ?

La réponse à ces questions vous permettra de choisir la stratégie de portefeuille appropriée à vos besoins et, surtout, la stratégie avec laquelle vous serez confortable. On prend rarement de bonnes décisions quand on est «sur les nerfs».

1.2 2^e étape : formulation d'une stratégie d'investissement

Ici débute véritablement la gestion de portefeuille. C'est à cette étape que vous choisirez les titres dans lesquels vous investirez et le degré de diversification approprié.

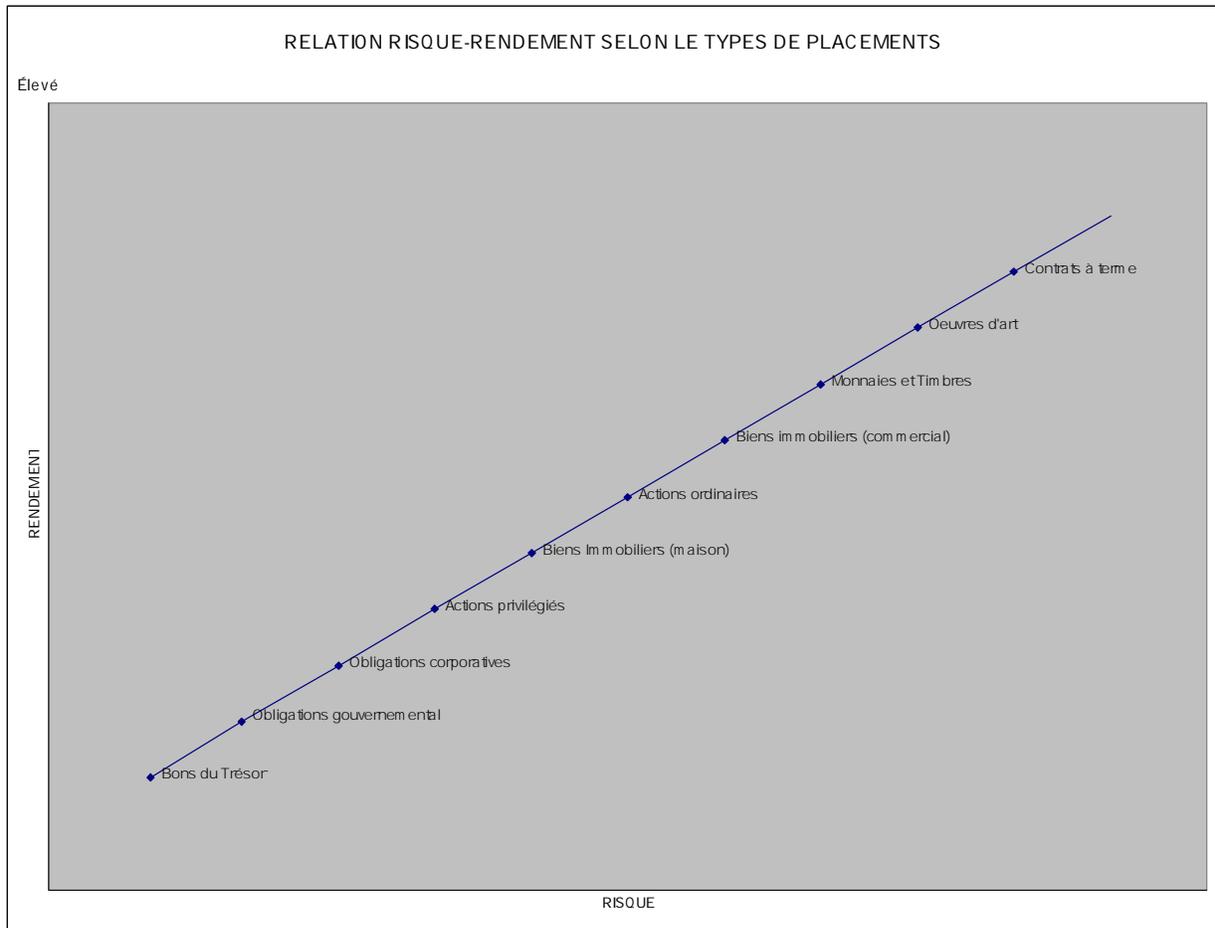
1.2.1 L'allocation des actifs

L'allocation des actifs fait référence au choix des catégories de valeurs mobilières dans lesquelles vous investirez et à la proportion investie dans chacune par rapport à la valeur totale de votre portefeuille. Ces catégories sont : les titres du marché monétaire et certificats de placement garantis, les obligations et débetures, les actions privilégiées, les actions ordinaires, les titres dits «dérivés» (contrats à terme, options, etc.) ; on peut rajouter à cette liste l'immobilier et les objets de collection (œuvres d'art, monnaies, etc.).

Le choix des catégories retenues s'effectuera selon les caractéristiques propres à chacune. Les caractéristiques à prendre en compte sont:

- 1) La liquidité, ou négociabilité, c'est à dire le degré de facilité avec lequel on peut disposer du placement. Pour disposer d'un placement on doit trouver un acheteur. Il est facile de comprendre que certaines valeurs mobilières sont plus populaires que d'autres.
- 2) Le rendement, qu'on subdivise en deux composantes, à savoir d'une part les revenus produits par le placement sous forme d'intérêts ou de dividendes et, d'autre part, la plus-value (la différence entre le prix de vente et le coût d'acquisition initial).
- 3) Le risque du titre, c'est à dire le degré d'incertitude du rendement qu'on réalisera après l'acquisition.
- 4) Le traitement fiscal accordé aux types de rendement offerts par le titre.

Le graphique suivant schématise la relation risque-rendement générale pour chaque catégorie de valeurs mobilières. Ce graphique n'est pas exhaustif mais il permet de comparer le niveau de risque général pour chaque type de valeurs mobilières.



En fonction des caractéristiques de chaque catégorie, vous devrez décider de la proportion (du total investi) que vous investirez dans chacune. Par exemple, vous pourriez décider que votre portefeuille sera composé d'obligations pour 25 % de sa valeur et d'actions ordinaires pour les 75 % restants. On vous conseillera rarement de concentrer vos placements dans une seule catégorie. Au contraire, on vous recommandera une certaine diversification, thème abordé à la section suivante.

Par la suite, vous devrez choisir, à l'intérieur de chaque catégorie, les titres individuels dans lesquels vous investirez. En effet, les catégories ne sont pas des ensembles uniformes. Elles présentent au contraire toutes sortes de variations. Prenons l'exemple des actions ordinaires : leur risque varie selon la taille de l'entreprise et son secteur d'activité. Il faut donc ici encore faire des choix et penser à la diversification.

1.2.2 La diversification

La notion de diversification fait référence à la variété des titres qui composent un portefeuille. Un portefeuille ne contenant qu'un seul titre n'est pas diversifié.

Pourquoi diversifier ses placements ?

De façon un peu simpliste, on conseille de «ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier». Si on laisse tomber le panier, on brisera tous les œufs qu'on y a entreposés. Dans un premier temps, le «panier», c'est l'une des catégories de titres répertoriées ci-dessus. En général, on recommande de ne pas tout investir dans une seule catégorie : si vous investissez 100 % de votre épargne en actions ordinaires, alors vous êtes entièrement à la merci de l'évolution du marché boursier. La valeur de votre portefeuille en subira à 100 % tous les mouvements. Si vous investissez 100 % de vos épargnes en obligations à long terme, vous êtes à la merci de l'évolution des taux de rendement à l'échéance requis, etc., etc. Ce genre de stratégie n'est pas mauvais en soi. Il peut convenir à un investisseur dont l'horizon de placement est long et qui peut se permettre d'attendre que «ce qui a baissé remonte». Toutefois, elle ne convient pas à la majorité des investisseurs, surtout pas à ceux dont la tolérance au risque est faible.

Que dire de la stratégie qui consisterait à investir uniquement dans la catégorie «marché monétaire et certificats de placement garantis»? Ce ne serait certes pas une stratégie risquée, mais ce serait une stratégie peu rentable car, les titres de cette catégorie étant peu risqués, on ne peut en espérer un rendement élevé. Une stratégie de diversification prudente des catégories permettrait d'améliorer l'espérance de rendement sans prendre de risques indus. Toutes sortes de combinaison sont possibles ici, l'une d'entre elles pouvant associer, par exemple, 50 % des fonds dans la catégorie «marché monétaire», 25 % dans la catégorie obligations et débetures, 25 % dans la catégorie «actions ordinaires». Cette combinaison n'est pas celle que nous recommandons à tout le monde : le choix est personnel et en fonction du profil de l'investisseur.

Mais la diversification ne s'arrête pas là. Il faut aussi considérer la diversification à l'intérieur des diverses catégories. En investissant dans les valeurs mobilières émises par des compagnies différentes, vous vous procurez une sorte d'assurance qui permet de réduire le risque supporté: vous ne dépendez pas du sort d'une seule compagnie et vous pouvez aussi stabiliser quelque peu le rendement de votre portefeuille.

Afin d'illustrer ces propos, reprenons l'exemple ci-dessus, dans lequel vous aviez la possibilité d'investir dans la nouvelle entreprise de votre beau-frère. Supposons que vous ayez décidé d'investir 50 % de votre portefeuille en actions ordinaires. Si les actions de l'entreprise de votre beau-frère sont les seules que vous achetez, vous prenez un très gros risque : s'il fait faillite, vous perdrez la totalité de votre placement dans la catégorie «actions ordinaires». Vous pourriez faire mieux ! Il n'est pas interdit de prendre des risques si on veut tenter d'obtenir de bons rendements. Mais on peut le faire plus efficacement en se diversifiant un peu. Par exemple, si vous misez sur le secteur d'activité de votre beau-frère, à savoir les communications par Internet, et êtes prêt à risquer de perdre pour espérer gagner gros, alors il serait sage de le faire en achetant les titres de plusieurs compagnies du secteur, et pas d'une seule. De cette manière, vous prenez le

risque associé au secteur, mais vous diminuez les possibilités de perte totale : pour tout perdre, il faudrait que toutes les entreprises du secteur dont vous avez acheté des actions fassent faillite. Si une ou deux font faillite, mais pas les autres, alors vous ne perdrez pas tout et la performance des meilleures entreprises compensera (du moins partiellement) celle des autres.

Évidemment, moins on veut prendre de risques, plus on diversifiera à travers les divers secteurs industriels et non pas à l'intérieur d'un secteur donné. Là encore, tout dépendra de ce que recherche l'investisseur, de son profil, etc. Notez qu'il y a des limites à la diversification utile. Des études ont montré qu'en choisissant de 15 à 20 actions au hasard parmi toutes celles qui sont cotées à la bourse, on atteint la réduction de risque presque maximale. Rajouter d'autres actions ne diminuerait que peu ou pas du tout le risque du portefeuille. La sélection «au hasard» est importante ici, car elle évite la concentration dans un secteur donné. Notez aussi qu'on peut ne pas souhaiter la diversification maximale si on souhaite prendre des risques pour essayer de gagner plus que la moyenne.

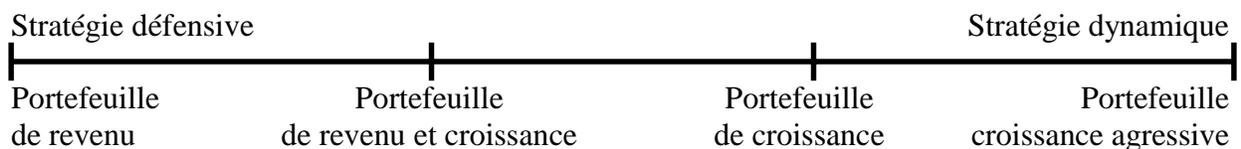
Comment diversifier son portefeuille ?

Il existe des techniques sophistiquées pour choisir une combinaison de titres répondant à certains critères de risque et de rendement espéré. Toutefois, elles sont relativement complexes et ne sauraient entrer dans le cadre de ce cours. Du reste, elles sont plus utiles aux investisseurs institutionnels (caisses de retraite, par exemple) qu'aux particuliers. Ces derniers ont en général moins de flexibilité car les sommes dont ils disposent sont beaucoup plus modestes. Mais il existe un moyen de participer à la diversification des grands portefeuilles : ce moyen, c'est l'achat de parts de fonds communs de placement. Pour ceux qui veulent diversifier personnellement leur portefeuille, les courtiers, compagnies de fiducie, journaux d'affaires, ou autres publient des «modèles» de portefeuille adaptés à divers profils très schématisés. Les investisseurs peuvent s'en inspirer pour choisir leurs placements.

1.2.3 Les stratégies de portefeuille typiques

Les portefeuilles qu'on peut construire sont innombrables mais on peut identifier quatre stratégies principales. Le diagramme suivant représente les possibilités qui s'offrent.

Stratégies et portefeuilles possibles



Aux deux extrémités on trouve les stratégies défensives et les stratégies dynamiques. Les portefeuilles «défensifs» visent la protection du capital et des revenus stables. À l'autre

extrémité, les portefeuilles «dynamiques» recherchent la plus-value sur le capital investi. Entre les deux, toutes sortes de combinaisons sont accessibles.

Stratégie de revenu

Cette stratégie de portefeuille convient habituellement à l'investisseur très conservateur. Elle assure un revenu annuel régulier tout en protégeant la valeur initiale du capital investi. Cette stratégie est particulièrement utile pour une personne qui débute sa retraite: après avoir fait fructifier ses épargnes, le retraité voudra s'assurer un revenu annuel régulier ; il ne peut se permettre, du moins au début, de perdre du capital car les progrès de la médecine lui promettent de longues années de vie... pendant lesquelles il ne percevra plus de salaire ! Un portefeuille de revenu typique sera composé de certificats de dépôts, d'obligations de bonne qualité et d'actions privilégiées offrant un dividende constant et régulièrement versé. Le risque de ce type de portefeuille est habituellement faible, mais son rendement l'est aussi (comparativement au rendement espéré des stratégies plus agressives).

Stratégie mixte de revenu et de croissance

Ici, on combine le portefeuille de revenu avec des placements qui permettent d'espérer une certaine plus-value du capital investi. On investit, par exemple, dans des titres à revenu fixe qui permettront d'obtenir un revenu régulier et, par ailleurs, dans des actions ordinaires «fiables» (les «blue chips», ou compagnies bien établies et de grande taille) ; ces dernières bénéficient, à plus ou moins long terme, d'une appréciation de valeur (elles ne sont toutefois pas à l'abri des mouvements de baisse des prix boursiers).

Stratégie de croissance

Cette stratégie vise à faire fructifier le capital investi lorsqu'on ne ressent pas le besoin de recevoir des revenus de placement importants de façon régulière. Le portefeuille-type comprend surtout des actions ordinaires dont la possibilité d'appréciation est importante. Les «blue chips» peuvent en faire partie, mais on y retrouve aussi des actions de compagnie en croissance. Le portefeuille est axé sur la croissance du capital, mais il peut aussi inclure une faible proportion de titres à revenu fixe. La stratégie de croissance est considérée comme risquée. Elle est particulièrement intéressante pour les jeunes adultes qui commencent à investir en vue de la retraite et dont l'horizon de placement est relativement long.

Stratégie de croissance agressive

Le portefeuille correspondant est très risqué et comprend des titres dont le risque élevé permet d'espérer une augmentation spectaculaire du capital investi. Ce type de portefeuille comprend des actions ordinaires d'entreprises présentant un grand risque (soit parce qu'elles démarrent dans un secteur en évolution rapide, soit parce qu'elles ont éprouvé des difficultés mais appliquent un plan de redressement, etc.), des contrats à terme et des options.

1.3 3ième étape : suivi et évaluation du portefeuille

Le processus de gestion du portefeuille ne se termine pas avec le placement des fonds. Il faut ensuite évaluer la performance du portefeuille et, au fur et à mesure que le temps s'écoule, revoir sa composition en fonction de l'évolution des besoins et de la performance constatée.

Parler de performance, c'est surtout parler de rendement et de stabilité/instabilité des rendements. En supposant que pour la période de référence, aucun ajout, ni retrait de capital n'a été effectué, rappelons ce qui suit :

- taux de rendement d'une période (un an ou moins) = valeur marchande de tous les titres à la fin de la période, plus revenus reçus pendant la période (intérêts, coupons, dividendes), moins valeur marchande au début de la période, le tout divisé par la valeur marchande du début, soit :

$$\text{taux} = (\text{valeur de fin} + \text{revenus de la période} - \text{valeur de début}) / \text{valeur de début}$$

- taux de rendement moyen (en % par an) d'une période plus longue (ex.: 3 ans, 5 ans) = moyenne arithmétique ou moyenne géométrique des rendements annuels observés pendant la période (voir la note 2, section 1.4.1 pour plus de détails).

Si un portefeuille génère un rendement de 10 % et un autre 8 %, on serait porté à croire que le premier portefeuille a affiché une meilleure performance que le deuxième. Cependant, il faut pousser l'analyse plus loin et tenir compte du risque de chaque portefeuille et du contexte des marchés pendant la période.

- Tenir compte du risque : supposons que le premier portefeuille, dont le rendement était de 10 %, est un portefeuille à risque très élevé composé d'actions ordinaires; supposons aussi que le portefeuille qui a produit un rendement de 8 % était composé uniquement de certificats de dépôt dont le risque est quasi-nul. Même si le premier portefeuille a généré 10 % de rendement, on ne peut pas automatiquement dire que sa performance a été meilleure. En effet, le rendement de 10 % pourrait être insatisfaisant pour le risque encouru (le deuxième portefeuille dont le risque était quasiment nul n'a produit que 2 % de moins). Le message à retenir ici est que la performance d'un portefeuille n'est pas seulement une question de rendement, c'est une question de rendement pour le risque encouru. Pour *savoir si le rendement était satisfaisant pour le risque encouru*, il faut pousser plus loin, comme indiqué dans le paragraphe suivant.
- Comparer le portefeuille à des portefeuilles de risque semblable et tenir compte du contexte des marchés : les titres les plus risqués sont ceux dont la valeur change le plus d'une phase à l'autre du cycle des marchés de valeurs mobilières ; on doit donc s'attendre, en contexte de

baisse (hausse) généralisée des marchés boursiers, à ce que les actions ordinaires, par exemple, aient de très mauvais (très bons) rendements. La seule façon de juger de la performance d'un portefeuille d'actions donné, c'est donc de ***le comparer à un portefeuille de même risque, pour déterminer s'il s'est comporté mieux ou moins bien que ce portefeuille de référence***. Ainsi, dans l'exemple ci-dessus, un rendement de 10 % était assez faible pour un portefeuille risqué. Cependant, si ce rendement a été observé pendant une période peu favorable aux actions, il se peut que ce soit une excellente performance si des portefeuilles de risque semblable ont réalisé encore moins. En fait, cette performance, médiocre dans l'absolu, peut signaler au contraire un excellent choix de titres à l'intérieur du portefeuille: le gestionnaire a réussi à sélectionner des titres qui ont moins souffert de la baisse que les autres. Inversement, si le marché était plutôt à la hausse et si les portefeuilles de risque semblable ont affiché de meilleurs résultats, c'est probablement que le gestionnaire a fait des choix individuels malheureux. Dans ce cas, il serait temps de penser à modifier la composition du portefeuille.

Pour trouver des portefeuilles de référence, on peut consulter les journaux d'affaires, dont certains publient les résultats de portefeuilles «conseillés» et les publications des courtiers. On peut aussi se comparer aux indices boursiers, aux indices obligataires, etc., en choisissant l'indice qui s'approche le plus du type de risque choisi.

1.4 4ième étape : ajustement du portefeuille

Selon la performance de votre portefeuille, vous voudrez peut-être en modifier la composition. Vous le ferez, soit parce que vous avez constaté que certains risques ont «mal tourné» et qu'il est temps de limiter les dégâts, soit parce que votre stratégie a donné de bons résultats et que vous voulez réaliser des gains qui, jusqu'à présent, n'existent que «sur papier». Par exemple, vous pouvez décider de vendre une partie de vos actions qui se sont appréciées et de réinvestir l'argent dans des titres moins risqués. L'autre raison qui vous poussera à rajuster votre portefeuille proviendra des changements dans votre profil d'investisseur (nouveaux objectifs, nouvelles contraintes, modification de votre tolérance au risque).

À quelle fréquence devrait-on revoir son portefeuille ? Cela dépend de votre horizon de placement et de l'ampleur des frais de transaction encourus lors de chaque modification. Les considérations fiscales entrent aussi en jeu à ce niveau : un gain de capital non réalisé n'est pas imposable, alors qu'un gain réalisé l'est.

2. LE RÔLE DU COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES

Le choix d'un courtier tient une place importante dans la planification financière. Le courtier doit répondre à vos besoins et convenir à votre personnalité. En quelque sorte, vous devez être aussi à l'aise avec lui (ou elle) qu'avec votre médecin ou votre avocat. Certes, les courtiers et les conseillers financiers doivent s'inscrire auprès de la commission des valeurs mobilières de votre province. Cette inscription vous assure que chacun d'entre eux respecte des normes minimales de compétence et d'intégrité. Cependant, ces normes minimales n'impliquent pas qu'ils seront tous de compétence égale, qu'ils offriront les mêmes services ou qu'ils adopteront le style de relations qui vous convient. En fin de compte, le choix est le vôtre et il n'a pas besoin d'être définitif.

2.1 Quelle place occupe le courtier dans les marchés financiers ?

Comme il est impossible pour un investisseur de transiger directement à la Bourse ou dans les marchés de titres à revenu fixe, le courtier sert d'intermédiaire entre les acheteurs et vendeurs. Les firmes de courtage sont en effet habilitées à transiger à la Bourse et font partie du réseau électronique à la base des autres marchés. En tant qu'intermédiaire, le courtier est là essentiellement pour répondre à vos besoins. Sa rémunération provient des commissions générées par les transactions qu'il exécute pour vous. Plus il a de clients qui effectuent de grosses transactions, plus sa rémunération augmente. Toutefois, un courtier honnête ne devrait pas vous pousser aux transactions fréquentes destinées plus à l'enrichir qu'à vous convenir. L'éthique professionnelle le lui interdit.

2.2 Quel est son rôle ?

Certains investisseurs chevronnés et disposant du temps nécessaire pour suivre leurs placements n'attendent de leur courtier rien d'autre que l'exécution des transactions qu'ils décident eux-mêmes. Ils s'adresseront la plupart du temps à une maison de courtage qui n'offre pas d'autres services. Cependant, la majorité des investisseurs individuels préfèrent traiter avec un courtier «de plein exercice», c'est à dire avec un courtier qui pourra les conseiller et les faire bénéficier de leur expérience des marchés financiers. La relation entre le courtier et l'investisseur en est une de mandataire à mandant. Le courtier est tenu d'accomplir le mandat que vous lui confierez. Bien que le courtier soit la personne ressource la plus importante dans le processus de gestion de portefeuille, ce qu'il peut faire n'est pas illimité.

2.2.1 Ce que le courtier peut et doit faire (devoirs et obligations légales)

Le courtier a l'obligation légale de bien connaître son client

À l'ouverture de votre compte, le courtier devrait vous aider à préciser votre profil d'investisseur. Il devrait donc analyser votre situation financière, dresser la liste des objectifs que vous désirez atteindre, prendre en considération les contraintes auxquelles vous faites face et déterminer votre tolérance au risque. C'est la raison qui amènera votre courtier à vous poser beaucoup de questions. Il est important que vous y répondiez le plus précisément possible.

Placements adaptés à votre profil

Le courtier a pour obligation légale de proposer des investissements qui correspondent à vos objectifs de placement. C'est pourquoi il est important de lui fournir les bons renseignements à votre sujet. Il pourra ainsi formuler une stratégie qui vous sera adaptée et avec laquelle vous serez confortable.

Obligation de divulgation des risques

Votre courtier devrait toujours vous informer des risques inhérents à chaque placement. Un courtier ne devrait jamais vous garantir un rendement, il devrait plutôt vous expliquer de manière compréhensible les risques encourus dans chaque type de placement.

Appréciation de votre connaissance des marchés

Le courtier devrait apprécier votre degré de connaissance et d'expertise en matière de placement. Il devrait s'adapter à son client, qu'il soit investisseur aguerri ou investisseur débutant aux connaissances minimales en matière de placement.

Exécution du mandat confié

Le courtier doit s'acquitter de sa tâche avec diligence, c'est à dire aussi soigneusement et rapidement que possible. De plus, il devrait vous fournir périodiquement un état de compte donnant le détail des opérations effectuées, les frais facturés et les valeurs détenues. Il devrait aussi vous informer de vos droits et de vos obligations en tant qu'investisseur. Finalement, il devrait signaler tous conflits d'intérêts possibles dans l'exécution du mandat que vous lui confiez.

2.2.2 Ce qu'il n'a pas le droit de faire

Comme nous l'avons déjà signalé, le courtier est rémunéré pour les transactions effectuées. Cependant, il lui est interdit de multiplier les transactions dans le seul but de générer des commissions. Il lui est aussi interdit d'effectuer des transactions discrétionnaires, c'est-à-dire sans votre autorisation, à moins que vous ne lui donniez expressément carte blanche.

2.2.3 Ce qu'il ne peut pas faire pour vous

- Il est impossible pour le courtier de faire des recommandations qui s'avéreront toujours rentables. Personne ne peut prédire le rendement futur du marché avec certitude, et ce de façon constante.
- Votre courtier ne peut connaître l'évolution de votre situation financière si vous ne l'en informez pas. Il lui est impossible de vous proposer des opportunités de placement qui vous conviennent s'il n'est pas au courant de votre profil d'investisseur ou si vous lui fournissez des informations vagues.
- Il lui est impossible d'agir sur des instructions vagues de votre part et de combler malgré tout vos attentes.
- Il ne peut facturer les mêmes frais de courtage à tous ses clients. Les frais de courtage étant négociables, les clients dont le portefeuille est important pourront obtenir de meilleurs taux.

2.4 Comment choisir son courtier ?

Avant d'arrêter votre choix sur un courtier, n'oubliez pas que vous devrez avoir confiance en la personne qui s'occupera de vos économies. Vous devez donc effectuer des recherches sérieuses pour trouver le courtier et la firme de courtage qui sauront répondre à vos besoins. Vous devez d'abord déterminer de quel genre de services de placement vous avez besoin. Êtes-vous un investisseur aguerri qui ne désire qu'un courtier pour exécuter ses transactions, ou bien un nouvel investisseur qui recherche un courtier pouvant lui prodiguer des conseils ? Peut-être cherchez-vous simplement quelqu'un qui gèrera votre portefeuille à votre place ? Vous devez donc déterminer le type de courtier qui saura répondre à vos besoins.

2.4.1 Comment trouver un courtier?

Par recommandation

Dans votre entourage, il y a probablement quelqu'un qui pourra vous recommander un courtier, que ce soit dans votre famille, parmi vos amis, ou dans le milieu des professionnels avec qui vous faites affaires (avocat, comptable, médecin, etc.).

En assistant à des rencontres, séminaires, etc.

Il est possible de rencontrer des courtiers lors de séminaires ou congrès (comme le Salon de l'épargne et du placement).

En consultant des listes de courtiers

Vous pouvez consulter les Pages Jaunes sous les rubriques: «courtiers», «planification financière», «services de conseil en placements», «courtiers en valeurs mobilières», «gestion de placements» et «actions et obligations». Une autre solution serait de contacter l'Association Canadienne des Courtiers en Valeurs Mobilières (ACCOVAM) pour obtenir la liste des firmes membres dans votre région, ou bien l'autorité réglementaire provinciale, la Commission des Valeurs Mobilières du Québec (CVMQ) qui détient la liste de tous les courtiers inscrits.

2.4.2 Les questions à poser et quelques conseils pratiques

Avant d'arrêter votre choix définitivement, communiquez avec le directeur des firmes que vous avez ciblées afin d'en apprendre plus sur l'entreprise. Voici quelques questions à poser lors de la première rencontre et des conseils pratiques qui vous permettront de prendre une meilleure décision.

- La firme cherche-t-elle de nouveaux clients ayant des objectifs semblables aux vôtres?
- La firme, ou son personnel, se spécialise-t-elle dans un type particulier de placement ou une clientèle particulière ? Par exemple, cette firme se spécialise-t-elle dans les fonds communs de placement, les valeurs spéculatives, les valeurs sécuritaires ? Les clients sont-ils des personnes bien nanties, des particuliers aux moyens modestes ou des institutions (caisses de retraite, par exemple) ?
- La firme possède-t-elle une expérience particulière dans les placements susceptibles de vous intéresser ? Quels produits sont-ils autorisés à vendre ou conseiller ?
- Informez-vous sur la firme elle-même. Depuis combien de temps existe-t-elle ? Combien d'employés y travaillent ? La firme opère-t-elle ailleurs dans le monde ?
- Quels services pouvez-vous attendre de la firme ? Offre-t-on seulement des services d'exécution des transactions ou bien aussi des services de recherche, de conseil et de négociation ?
- La firme met-elle à votre disposition des rapports de recherche interne sur les titres ? Offre-t-elle des séminaires pédagogiques ?
- Comment facture-t-elle les services qu'elle offre ?
- Cette firme a-t-elle déjà fait l'objet de mesures disciplinaires dans le passé ?
- La firme est-elle membre d'un fonds de prévoyance visant à protéger ses clients en cas d'insolvabilité ? Quelle garantie ce fonds vous procure-t-il ?

Voici quelques conseils d'ordre pratique :

- Ne faites pas affaires avec des gens que vous n'avez jamais rencontrés en personne.
- Évitez d'arriver à l'improviste dans une maison de courtage, car vous rencontrerez probablement le représentant de garde qui n'est souvent qu'un débutant dans le domaine.
- Faites connaissance avec les collègues de travail de votre courtier, vous saurez à qui vous adresser en cas d'indisponibilité temporaire de celui-ci.
- N'hésitez pas à poser des questions et à vous informer, n'oubliez pas qu'il s'agit de vos économies. Si votre courtier ne trouve jamais le temps de vous rencontrer ou de vous parler et qu'il semble peu intéressé par vos objectifs financiers, alors cherchez ailleurs. Toutefois,

n'oubliez pas que votre courtier travaille essentiellement par téléphone et que son temps est compté : il ne peut guère se permettre de parler de la pluie et du beau temps.

- Beaucoup de firmes préparent une documentation écrite à leur sujet. Demandez à ce qu'on vous l'envoie. Cela pourra répondre à bon nombre de vos questions avant votre entrevue avec un représentant.

2.5 Les maisons de courtage

2.5.1 Les différentes firmes de courtage

Il existe plusieurs catégories de firmes de courtage. Voici une liste des principales catégories et une brève définition de chacune :

- Maisons de courtage institutionnelles : ces firmes ne font affaires qu'avec des institutions (caisses de retraite, par exemple).
- Maisons de courtage de plein exercice : ces firmes offrent tous les services possibles, tant aux institutions qu'aux particuliers.
- Maisons de courtage à escompte (discount broker) : ces firmes n'offrent qu'un service d'exécution des transactions et n'offrent aucun conseil en matière de placement. Elles s'adressent plus particulièrement à l'investisseur aguerrri. Leur popularité est en croissance, surtout grâce au développement des communications par l'Internet. Leur avantage est d'offrir des frais de transaction nettement inférieurs à ceux des firmes de plein exercice.
- Maisons de courtage avec permis restreint : ces firmes sont spécialisées dans la vente de certaines valeurs mobilières. Le plus souvent, ce sont des firmes offrant des fonds communs de placement. Elles offrent généralement des services de planification financière couvrant les placements, l'assurance et la planification successorale.

2.5.2 Les services offerts par les maisons de courtage de plein exercice

- Service de souscription à de nouvelles émissions.
- Service de garde des valeurs.
- Agent de change : mandataire dans les opérations sur titres et contrepartiste sur les opérations de change.
- Opérations sur titres (trading) : exécution des ordres de vente et d'achat des clients sur le parquet de la bourse ou sur le réseau «hors bourse».
- Service de recherche : les analystes de la firme de courtage préparent des rapports de recherche sur des entreprises particulières, des secteurs d'activité et l'économie en général. Ils font des prévisions et des recommandations. Ce service est particulièrement utile lorsqu'on veut s'informer sur le potentiel d'un titre particulier.
- Gestion de portefeuille : service de gestion de votre portefeuille par des gestionnaires professionnels, moyennant certains frais supplémentaires.