

30 janvier 2023

# L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson

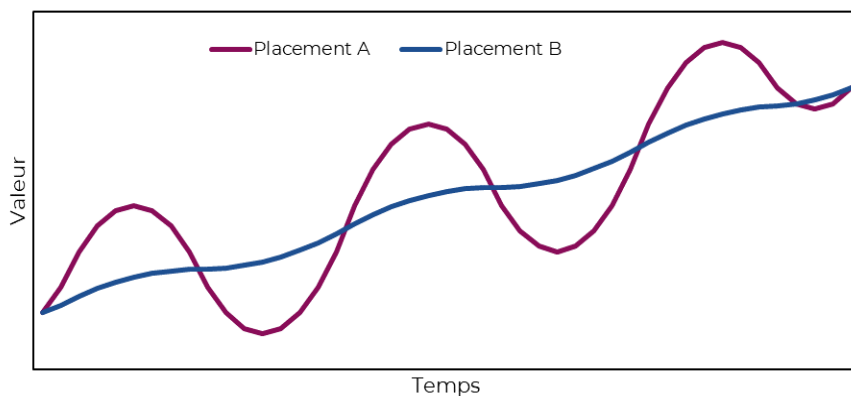
Patrimoine  
RICHARDSON

## Le délicat exercice d'équilibre entre le risque et le rendement

L'activité de placement consiste essentiellement à équilibrer le risque et le rendement afin de réaliser vos objectifs à long terme. Je pense que tout le monde comprend ce qu'est le rendement (et encore plus lorsqu'il est négatif), mais qu'en est-il du risque? Dans le monde de la finance, l'approche la plus répandue consiste à tenir compte de la volatilité ou de l'écart-type du rendement d'un placement. L'écart-type est un terme mathématique qui peut sembler un peu technique, mais si on le décompose – écart (ou dispersion) et type (ou moyen) – on comprend qu'il mesure simplement la variabilité du rendement. Évidemment, de nombreux autres paramètres sont aussi utilisés, comme l'écart négatif, l'encaissement des hausses et des baisses et la perte cumulée. En réalité, chacun de ces paramètres tente de rendre compte du risque d'un placement en fonction de la variabilité de son rendement. Mais le « risque » se limite-t-il à cela?

Examinons des rendements corrigés du risque, représentés par le ratio de Sharpe (rendement divisé par la volatilité), qui est couramment utilisé. Les deux placements A et B illustrés dans le graphique ci-dessous ont le même rendement sur la période étudiée; par contre, le placement A emprunte une trajectoire beaucoup plus volatile pour parvenir au même résultat. Faut-il en déduire que le placement B est meilleur que le placement A? Le ratio de Sharpe du placement B est certainement plus élevé, mais la création de richesse est la même pour les deux placements. C'est ici que **l'investisseur entre en jeu dans l'évaluation du risque.**

**Qu'est-ce qui est important : la trajectoire ou le résultat?**



Source : Purpose Investments

Craig Basinger

[Inscrivez-vous ici](#) si vous ne recevez pas déjà L'État du marché directement dans votre boîte de réception.

Pour ceux qui pensent que le risque ne dépend pas seulement de la volatilité, mais aussi de l'investisseur, nous examinons ci-après les caractéristiques des investisseurs qui déterminent aussi le risque.

**Force morale** – Investir comporte une charge émotive, probablement parce que nous sommes tous profondément attachés à notre patrimoine. Lorsque la volatilité est importante, le risque pour l'investisseur de commettre une erreur (ce qu'on appelle aussi une distorsion comportementale) est plus élevé. En effet, durant de fortes fluctuations à la hausse, la peur de rater quelque chose (le syndrome FOMO) peut inciter l'investisseur à investir davantage ou à prendre un risque supplémentaire. À l'inverse, durant les fluctuations à la baisse, les pertes (non réalisées) peuvent se transformer en pertes réalisées si la douleur causée à l'investisseur est trop grande et l'amène à capituler.

Si la volatilité du marché (à la hausse ou à la baisse) vous rend plus vulnérable à des distorsions comportementales, les placements plus volatils augmentent chez vous le risque de commettre ce genre d'erreur. C'est vrai pour tous les investisseurs, jeunes ou vieux, riches ou moins riches. Par contre, si vous avez une plus grande force morale qui vous permet de garder le cap durant les périodes de volatilité, ce risque n'est pas aussi important.

**Phase d'accumulation** – Pour les personnes qui ont un horizon de placement étendu et qui se trouvent dans la phase d'accumulation, c'est-à-dire qui accumulent de l'épargne et qui contribuent régulièrement à leur portefeuille, la volatilité n'est pas une mesure du risque aussi significative. En simplifiant, lorsque la phase d'accumulation d'un investisseur est longue, la volatilité du marché n'a pas le même impact, et le rendement à long terme est beaucoup plus important. C'est le résultat qui est important, bien plus que la trajectoire pour y arriver. L'accent devrait être mis plutôt sur la création de richesse, l'épargne et la production d'un rendement raisonnable.

**Les 10 années critiques** – Les 10 années critiques correspondent aux 5 dernières années d'accumulation et aux 5 premières années de décaissement. Différents risques apparaissent durant cette phase, qui persisteront durant la phase de décaissement.

- **Risque lié à la valorisation** – Comme cette phase correspond vraisemblablement aux années d'épargne maximale, les valorisations comptent encore plus. Si les marchés boursiers sont élevés, par exemple vers la fin d'un cycle haussier, le risque est que votre contribution maximale coïncide avec des achats à un prix élevé. C'est la même chose pour les obligations. Si les taux sont bas, le risque est d'investir votre capital au moment où le rendement attendu est faible.
- **Dépenses** – Quand vous travaillez et épargnez, il est difficile d'évaluer à combien s'élèveront vos frais de subsistance à la retraite. Tout dépend de la façon dont vous envisagez de passer votre retraite : sur la plage, sur un bateau ou à la maison à regarder la télé. La période des 10 années critiques donne un premier aperçu du niveau de ces dépenses.
- **La volatilité devient un plus gros risque** – Sans la protection offerte par l'épargne continue et un horizon de placement étendu, un marché baissier ou une baisse significative du patrimoine peut devenir plus problématique, tant du point de vue de la possibilité de récupérer vos pertes que du point de vue de votre plan financier à long terme.

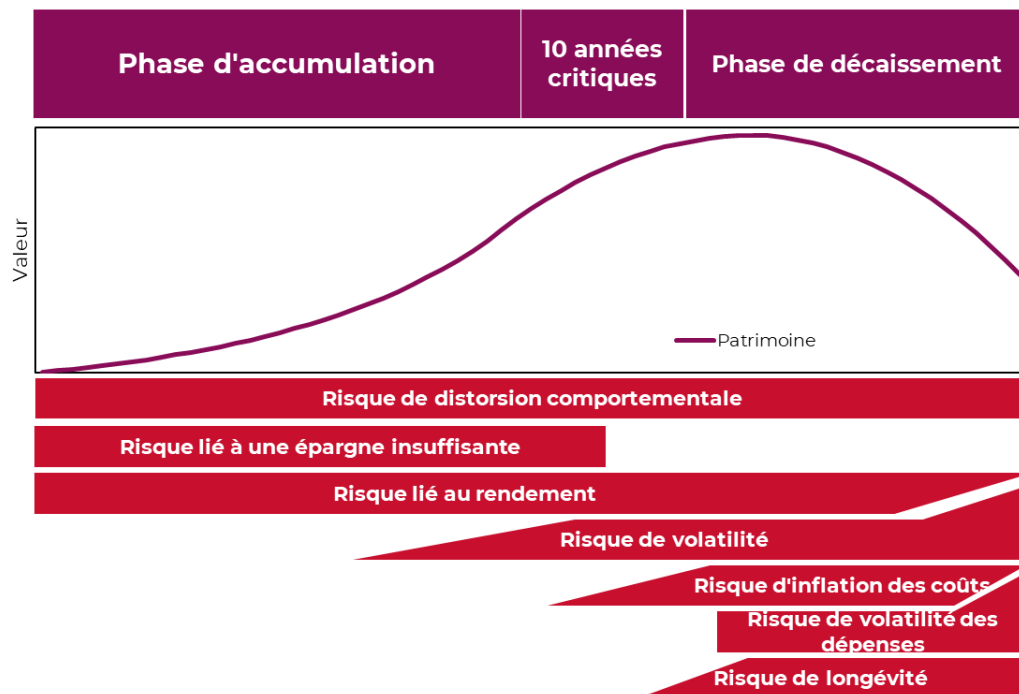
**Phase de décaissement** – La fameuse retraite dorée! Malheureusement, la retraite dorée s'accompagne aussi de nouveaux types de risque.

- **Inflation des coûts** – Quelques calculs mathématiques simples montrent qu'un portefeuille de 2 M\$ rapportant un rendement annuel de 5 % durera environ 32 ans pour un taux de décaissement initial de 100 000 \$, qui augmente de 2 % par année (pour tenir compte de l'inflation). Par contre, si l'inflation des coûts est de 5 %, le portefeuille durera 22 ans, soit 10 ans de moins. Nous nous excusons d'avance auprès des spécialistes de la planification financière pour les calculs simplifiés que nous utilisons pour faire valoir notre point. Si l'inflation risque d'être plus élevée dans les prochaines années qu'elle ne l'a été au cours des

10 dernières, c'est un nouveau risque qui s'ajoute (ou un ancien risque qui redevient pertinent). Une plus grande prise de risque en vue de générer un meilleur rendement aide à réduire le risque d' « inflation des coûts », mais cela s'accompagne d'un risque du marché plus élevé.

- **Volatilité des dépenses** – Les dépenses fluctuent durant la phase de décaissement. Durant les premières années, souvent il y a plus de dépenses, de voyages, etc. À mi-chemin de la phase de décaissement, les dépenses peuvent diminuer, puisque jouer au bridge est une activité qui ne coûte pas trop cher. Par contre, dans les dernières années, les dépenses pour les soins médicaux peuvent augmenter.
- **Longévité** – Ce risque est associé à la possibilité de vivre plus longtemps (une bonne chose, mais qui vient avec un risque de planification). Lorsque plus de gens avaient un régime de retraite à prestations déterminées ou avaient des placements qui s'apparentaient à des régimes de retraite ou des enfants qui étaient prêts à les accueillir chez eux, vivre plus longtemps ne comportait pas un aussi grand risque. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. La plupart des gens comptent sur un coussin à l'intérieur de leur plan financier. Plus ils vivent vieux, plus leur succession est modeste. Toutefois, le fait de vivre plus longtemps amplifie tous les autres facteurs de risque.
- **La volatilité du marché est un risque important** – À mesure qu'on avance dans la phase de décaissement, un repli du marché représente un risque plus important pour n'importe quel plan. On peut essayer de réduire le risque du marché, mais cela augmente d'autres risques, comme l'inflation des coûts, la volatilité des dépenses et la longévité.

### Les multiples visages du risque et leur évolution dans le temps (à des fins d'illustration seulement)



Source : Purpose Investments

Le graphique ci-dessus sert à des fins d'illustration seulement, puisque chaque personne a son propre parcours et qu'il y a évidemment de nombreux autres facteurs à considérer. L'objectif est de montrer que les risques évoluent dans le temps et vont bien au-delà du simple « risque du marché » ou de la volatilité.

---

**Le coussin** – Dans bien des cas, ces différents risques ne sont pas gérés directement, mais sont plutôt regroupés dans un « coussin » ou une marge de sécurité à l'intérieur du plan financier. Si les dépenses augmentent plus que prévu ou que la vie se prolonge, on puise tout simplement le coussin, ce qui diminue la valeur résiduelle (la succession). Un gros « coussin » est toujours préférable, mais comprendre la façon dont les risques évoluent est quand même utile. Si le coussin est plus modeste, il est encore plus important de comprendre les différents risques.

### Considérations liées au portefeuille

La construction de portefeuille consiste en grande partie à bâtir des portefeuilles judicieusement conçus, qui tiennent compte du risque (volatilité) et du rendement. Cela explique d'ailleurs la popularité grandissante des placements non traditionnels pour améliorer la diversification (réduire la volatilité). Cette approche est surtout appropriée à la phase d'accumulation où le risque et le rendement constituent les principales préoccupations et où l'objectif est d'épargner davantage, de faire fructifier ses actifs et d'éviter de se tirer dans le pied (distorsions comportementales). **Faudrait-il commencer à repenser la façon dont nous construisons les portefeuilles durant la phase de décaissement?**

En plus du risque et du rendement, il y a de nombreux autres facteurs à considérer. Les personnes qui ont un régime de retraite, une rente ou d'autres placements assimilables à un régime de retraite qui leur permettent de faire face au risque de longévité peuvent choisir leurs autres placements de façon à se prémunir contre d'autres risques. Par exemple, les actifs réels ou les actions offrent une meilleure protection contre l'inflation des coûts. On peut aussi mettre davantage l'accent sur le rendement dans l'espoir de laisser une succession plus importante ou de se protéger contre une augmentation potentielle des dépenses plus tard dans la vie.

Les portefeuilles doivent être davantage personnalisés, puisque les combinaisons et permutations des sources de revenus, des risques et des objectifs varient considérablement durant la phase de décaissement, et ces changements continuent au fil du temps. L'écart-type ne fait plus foi de tout.

---

**Sources** : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

\*Auteurs :

Purpose Investments : Craig Basinger, stratège en chef des marchés; Derek Benedet, gestionnaire de portefeuille

Patrimoine Richardson : Andrew Innis, analyste; Phil Kwon, chef, Analyse de portefeuilles; Mark Letchumanan, Services de recherche; An Nguyen, VP, Services de placement

Avis juridiques

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.