

# Notions de base pour aborder la gestion de portefeuille

---

**L**e présent texte ne portera pas sur le choix des valeurs spécifiques à inclure dans un portefeuille, mais plutôt à établir les différentes balises à l'intérieur desquelles ce choix devrait se faire. Donc, au-delà de l'attrait que peut présenter une valeur de placement, il faudra être en mesure de répondre à la question : cette valeur devrait-elle être incluse dans un portefeuille ou en être retirée?

De façon plus particulière, on y traitera de la dimension stratégique qui devrait caractériser le portefeuille de chaque investisseur de même que des relations qu'un investisseur entretient avec l'intermédiaire de courtage, un de ses principaux fournisseurs en matière de valeurs permettant l'atteinte de l'objectif de la progression financière. En vous y appliquant, vous réaliserez des apprentissages grâce auxquels vous pourrez :

## Objectifs

1. distinguer les variables utilisées dans l'évaluation des placements faits par des individus ou ménages et situer les principales valeurs (par exemple : les actions) de placement par rapport à ces variables;
2. reconnaître des indices quantitatifs et qualitatifs traduisant chacun des risques inhérents au placement;
3. utiliser la méthode de l'écart type pour mesurer les risques quantifiables;
4. situer les différentes valeurs de placement les unes par rapport aux autres sur un continuum représentant la relation rendement-risque;
5. expliquer les facteurs à considérer dans l'élaboration du portefeuille de valeurs mobilières.

## 1. Les types de placements

Dans cette section, nous verrons comment il est possible de répartir l'ensemble des placements disponibles en trois catégories. Cette classification s'avérera utile pour planifier de nouveaux investissements ou faire le bilan de ceux détenus. Un tel partage ne constitue en fait qu'une première étape dans la décision d'investissement, puisqu'il faut par la suite choisir les valeurs particulières qui feront l'objet du placement. Cette opération ne contribue pas moins à déterminer le niveau de qualité du portefeuille de placement et l'importance qu'il accorde à la sécurité aux dépens de la spéculation, et vice versa. Il importe donc de bien avoir à l'esprit les principales caractéristiques de ces trois types de placements.

### A. Les placements garantis

Les placements garantis sont ceux qui assurent particulièrement bien le remboursement du capital et le paiement des revenus. La garantie relative au remboursement du capital est généralement appuyée par un engagement à caractère légal de la part de l'émetteur du placement. Il peut s'agir, par exemple, d'une garantie hypothécaire par laquelle l'emprunteur désigne certains actifs, généralement des biens immobilisés, dont les prêteurs pourraient se saisir, dans les cas de non-remboursement ou de non-paiement des revenus escomptés. Les formes de placements qui illustrent le mieux ce que sont les placements garantis sont:

- les obligations gouvernementales, soit les titres de dettes émis par les trois ordres de gouvernement et les sociétés de la couronne;
- les obligations de grandes corporations jouissant d'une excellente situation financière;
- les prêts hypothécaires.

Insistons cependant sur le fait que la qualité d'un placement ne peut jamais être déterminée en se basant strictement sur sa forme, mais qu'elle fait plutôt intervenir un grand nombre de facteurs. Pour illustrer cette affirmation, retenons le fait qu'une obligation d'un ex-empire immobilier sur le point de s'effondrer devra être considérée comme un placement spéculatif, alors qu'une débenture, soit un titre de dettes sans garantie particulière émis par une solide entreprise de services publics, répondra de façon satisfaisante à notre définition du placement garanti.

### B. Les placements productifs s'indexant au coût de la vie

Ce type de placement permet d'abord à l'investisseur de tirer un revenu de placement, d'où son appellation de placement productif. Un revenu de placement est une somme d'argent que l'investisseur reçoit de façon périodique, généralement au moins une fois par année, à titre de rémunération pour le capital qu'il a investi. Les revenus de placement associés aux trois formes de placements sont présentés au tableau 3.1. En plus de son caractère productif, un placement s'inscrivant dans cette catégorie offre une forme de protection quant au

TABLEAU 3.1

## LES REVENUS DE PLACEMENT ASSOCIÉS AUX PRINCIPALES FORMES DE PLACEMENTS

Formes de placements	Revenus de placement	Description
<i>Titres à revenus fixes</i>	• intérêt	• Somme représentant une proportion fixe du capital que l'émetteur s'engage à verser périodiquement jusqu'à l'échéance du titre.
<i>Actions</i>	• dividende	• Part des profits réalisés au cours du dernier exercice financier ou accumulés à la suite des exercices précédents que la compagnie verse à ses actionnaires. La décision de verser un dividende incombe au conseil d'administration de la compagnie.
<i>Immeubles à revenus</i>	• revenu de loyer net	• Total des loyers perçus au cours de la période moins l'ensemble des dépenses engagées.

maintien du pouvoir d'achat du capital investi. En effet, la valeur marchande de ce type de placement est susceptible d'augmenter, ce qui se vérifie habituellement à long terme. Au cours d'une période où le taux d'inflation est plus important, il connaît une croissance plus forte parce que sa valeur est elle-même assujettie au phénomène inflationniste. Parmi les meilleurs exemples de placements productifs s'indexant au coût de la vie, on mentionne :

- les immeubles à revenus;
- les actions de compagnies prospères versant des dividendes de façon périodique;
- les fonds d'investissement axés sur les actions à revenus.

### C. Les placements spéculatifs

Ces placements sont ceux qui, pour des raisons diverses, offrent des possibilités de gains appréciables à court terme; par contre, ils présentent soit un risque de pertes appréciables, soit un problème de réalisation, de gestion ou plusieurs de ces problèmes en même temps. En spéculant, l'investisseur avisé accepte un niveau supérieur de risque en revanche d'une possibilité de rendement exceptionnel. Ce faisant, il joue un rôle important dans le mécanisme de sélection naturelle qui permet l'éclosion d'entreprises d'avenir. Il faut aussi reconnaître

que la spéculation attire des individus insuffisamment préparés qui espèrent réaliser des profits substantiels en peu de temps. Mentionnons également que les valeurs spéculatives peuvent être acquises, à l'intérieur d'une stratégie globale de portefeuille, pour réduire le risque global de celui-ci; nous traiterons des stratégies de portefeuille dans le texte 12. Cette catégorie englobe une très grande variété de formes de placements. De plus, certains marchés, tel le marché des options, peuvent être considérés comme des marchés de valeurs spéculatives. Parmi les formes de placements appartenant à cette catégorie, on trouve:

- les actions ordinaires achetées pour leur potentiel à court terme;
- les fonds d'investissement constitués de valeurs en croissance;
- les terrains spéculatifs;
- les métaux précieux;
- les options, etc.

## 2. Les critères servant à l'évaluation des placements personnels

Le succès en matière de placement reposera en définitive sur la capacité d'un investisseur de mesurer adéquatement l'intérêt qu'un titre présente par rapport à ses objectifs de placement, qui sont, rappelons-le, le revenu, la plus-value du capital, la sécurité du capital et la liquidité. Il est donc normal que trois des critères servant à évaluer un placement personnel portent surtout sur l'atteinte des objectifs de placement. Un quatrième critère porte sur les contraintes et les possibilités personnelles de l'investisseur vis-à-vis de l'investissement.

### A. Le rendement d'un placement et ses composantes

Le rendement d'un placement, pour plusieurs l'étalon suprême de la réussite dans ce domaine, peut être défini comme ce que le placement rapporte d'un point de vue monétaire. Par convention et pour faciliter la comparaison entre les rendements de différentes valeurs disparates, on l'exprime à l'aide d'un pourcentage annuel basé sur le coût de l'investissement. Il représente le bénéfice annuel que réalise l'investisseur par rapport à la valeur du placement. La formule générale qui permet de le calculer est:

$$R = Y + G \quad (\text{EQ 1})$$

où

R = le taux de rendement annuel d'un placement;

Y = le taux obtenu en divisant le revenu courant produit par le placement au cours de l'année par sa valeur en début d'année;

G = le taux d'augmentation (ou de diminution) dans la valeur du capital au cours de l'année.

L'exemple 3.1 illustre l'application de cette formule pour un investissement sous forme d'actions.

**Exemple 3.1**

Vous vous êtes procuré une action de la compagnie Dynamix le 1<sup>er</sup> février 199M au coût net de 5,00\$. Au 1<sup>er</sup> juillet de cette même année, vous seriez en mesure de vendre le titre à un prix de liquidation de 5,25\$. Le dividende annuel présentement versé par Dynamix est de 0,25\$ par action. Quel serait le rendement obtenu si vous liquidiez effectivement vos actions?

Étant donné qu'il s'agit ici d'un placement sous forme d'action, nous utiliserons la variante de la formule générale du rendement applicable à cette forme de placement:

$$\frac{\text{Dividende annuel}}{\text{Valeur au début}} + \left( \frac{\text{Valeur à la fin} - \text{Valeur au début}}{\text{Valeur au début}} \div \text{Nbre d'années} \right) \quad (\text{EQ 2})$$

Ce qui permet d'obtenir:

$$\left( \frac{0,25 \$}{5,00 \$} + \left( \frac{5,25 \$ - 5,00 \$}{5,00 \$} \div \frac{5}{12} \right) \right) = 0,05 + \left( \frac{0,25 \$}{5,00 \$} \times \frac{12}{5} \right) \quad (\text{EQ 3})$$

La période considérée dans notre exemple étant de cinq mois, le gain en capital sur papier est divisé par 5/12 dans la formule 3. La réduction de l'expression se trouvant à droite de l'équation nous permettra d'obtenir:

$$0,05 + (0,05 \times 2,4) = 0,17 \text{ ou } 17\% \quad (\text{EQ 4})$$

Ce placement vous aurait donc rapporté 17%.

En faisant les ajustements nécessaires, cette formule peut servir pour calculer le rendement de n'importe quel type de placement. Par exemple, dans le cas d'un placement immobilier, la valeur considérée ne sera pas la valeur totale de l'immeuble, mais plutôt la valeur nette que l'investisseur possède dans l'immeuble, soit la valeur au marché de cet immeuble, moins toute dette que l'investisseur a contractée relativement à cet investissement.

**B. La sécurité du capital**

Aucun investisseur n'est habituellement disposé à mettre ses fonds dans un investissement s'il est assuré d'y perdre son capital. Cependant, le niveau de sécurité offert par les différentes formes de placements et par les valeurs particulières est très variable. À une extrémité, on trouve des titres offrant un très haut niveau de sécurité, telles les obligations du gouvernement du Canada, tandis qu'à l'autre, on trouve des options, titres hautement volatils, qui sont susceptibles de perdre à peu près toute leur valeur initiale en quelques semaines. Comme nous le verrons dans la prochaine section de cette leçon, plusieurs risques menacent l'investisseur, lesquels peuvent tantôt se traduire par des pertes en capital, tantôt par des gains. La plupart de ces risques peuvent être mesurés et ainsi être mis en relation avec les rendements passés, présents et projetés

qui leur sont associés. En se livrant à un tel exercice pour une grande variété de formes de placements, on met en relief la relation particulière qui existe entre le rendement recherché et le risque que l'investisseur devra être prêt à assumer. Nous analyserons cette importante relation à la section 5.

### C. La liquidité du placement

La liquidité d'une valeur de placement est caractérisée par la rapidité avec laquelle elle peut être convertie en argent liquide sans que l'investisseur subisse de perte, par suite de sa hâte de le vendre. La liquidité de la plupart des placements dépend de leur négociabilité, soit de l'existence des marchés sur lesquels ces valeurs sont négociées. C'est le cas des valeurs négociées en bourse, les actions, les options et les bons de souscription, lesquels jouissent habituellement d'une excellente liquidité. Le temps requis pour vendre, au prix du marché, des actions dans une compagnie faisant l'objet de forts volumes de transactions, comme BCE et Alcan, est inférieur à 15 minutes. L'existence d'un marché ne garantit pas nécessairement le haut degré de liquidité d'un placement. Les valeurs immobilières sont considérées comme des investissements à faible liquidité, à cause de l'importance des montants en cause et de la complexité de la transaction immobilière. Le temps requis pour disposer d'un immeuble résidentiel varie entre 3 et 9 mois, selon la conjoncture particulière du moment.

Le cas des obligations négociables est également particulier. Ces titres, on le sait, sont négociés sur le marché hors bourse, un marché qui fonctionne grâce à un réseau complexe de systèmes de télécommunications entre les maisons de courtage canadiennes. Cependant, les participants au marché des obligations sont principalement des gestionnaires de portefeuilles institutionnels qui transigent ces titres en lot ou volume important. Dans ce contexte, l'investisseur particulier effectuera ses opérations à des cours moins avantageux que ceux rapportés dans les cotations du marché des obligations, puisqu'il y a moins d'intérêt pour les petits lots de transaction, ce qui, en fait, peut être attribué au manque de liquidité du marché pour ce type de lot.

Certains placements doivent leur liquidité non pas à leur caractère négociable, mais plutôt à la politique de l'émetteur qui s'engage, à l'avance, à rembourser le détenteur du placement ou à racheter ses parts. C'est le cas des obligations d'épargne du Canada et des provinces, qui sont encaissables en tout temps dans une succursale bancaire; au moment d'un encaissement, le détenteur reçoit également les intérêts courus jusqu'à la fin du mois précédant la date de l'encaissement<sup>1</sup>. Les entreprises émettant des unités de participation dans des fonds d'investissement sont tenues légalement de rembourser les détenteurs désirant vendre leur part en utilisant la valeur d'actif nette par action (VANPA) au jour où un avis à cet effet leur est signifié. Notons, cependant, que la politique du

---

<sup>1</sup> En raison de cette politique, il est suggéré d'encaisser des obligations d'épargne au premier jour d'un mois, pour ne pas perdre l'intérêt applicable aux jours du mois courant.

fonds en ce qui a trait aux frais de gestion peut entraîner des rendements moindres pour le détenteur dans le cas d'un retrait trop hâtif.

Il existe enfin des placements dont la liquidité est à toutes fins utiles nulle. C'est le cas, par exemple, des certificats de placement garantis émis par les banques ou les fiducies, pour lesquels le détenteur ne peut pas obtenir un remboursement avant l'échéance.

### D. La gestion du placement

Au point où nous en sommes dans ce cours, vous êtes probablement déjà convaincu que la gestion d'un portefeuille de placement et les décisions relatives à une valeur particulière ne sauraient être laissées à l'improvisation ou à l'humeur du moment. La gestion des placements englobe les tâches suivantes:

- analyse financière des entreprises ou des projets en cause;
- choix des placements;
- tenue de la comptabilité des opérations de placement;
- production de la déclaration fiscale;
- participation directe aux opérations (dans certains cas, notamment en ce qui concerne le placement immobilier).

Le degré de complexité de la gestion d'un placement et le temps qu'elle requiert amènent l'investisseur à exiger une prime de rendement ou une rémunération sous une autre forme pour rétribuer l'effort qu'il doit consentir à cette fin. Le tableau 3.2 fournit une comparaison entre les principales formes de placements en ce qui concerne le critère de la gestion. On y constate que, de façon générale, les certificats de placement, les fonds d'investissement et les obligations sont les formes de placements les moins exigeantes sur le plan de la gestion, alors que les actions, les options et les immeubles taxeront davantage les énergies ou le portefeuille de l'investisseur à cet égard.

TABLEAU 3.2

COMPARAISON DES PRINCIPALES FORMES DE PLACEMENTS EN CE QUI A TRAIT AU CRITÈRE *GESTION DU PLACEMENT*<sup>a</sup>

Formes de placements	Temps requis pour vaquer aux tâches de gestion	Complexité de la gestion
<i>Certificats de placement</i>	• court	• faible
<i>Fonds d'investissement</i>	• court	• faible ou moyenne
<i>Obligations</i>	• court	• faible ou moyenne
<i>Actions</i>	• moyen	• moyenne ou élevée

TABLEAU 3.2

COMPARAISON DES PRINCIPALES FORMES DE PLACEMENTS EN CE QUI A TRAIT AU CRITÈRE *GESTION DU PLACEMENT* (suite)<sup>a</sup>

Formes de placements	Temps requis pour vaquer aux tâches de gestion	Complexité de la gestion
<i>Options et bons de souscription</i>	• moyen ou long	• moyenne ou élevée
<i>Immeubles</i>	• long	• moyenne

a. Cette comparaison suppose que l'on considère un même montant de capital investi par un même investisseur.

### 3. Les risques inhérents au placement

Le principe de la libre entreprise, étroitement lié à celui de l'économie de marché, s'accompagne d'un corollaire dont il est, en fait, inséparable: tout investisseur doit être disposé à accepter un certain niveau de risque. Ce risque s'explique par l'incertitude dans laquelle l'investisseur se trouve quant aux retombées réelles de son investissement. Cependant, l'importance du risque couru varie grandement entre les différentes catégories de placements et, à l'intérieur d'une même catégorie, entre les valeurs qui la composent. Dans cette section, nous entreprenons une tournée des risques qui peuvent tantôt avantager l'investisseur, tantôt lui occasionner des pertes. Le tableau 3.3 présente six types de risques en proposant des indices tantôt quantitatifs, tantôt qualitatifs, sur lesquels on pourra se baser pour mesurer ou évaluer le niveau de risque rattaché à une valeur en particulier. Mais voyons d'abord en quoi consiste chacun de ces risques.

TABLEAU 3.3

INDICES RENSEIGNANT L'INVESTISSEUR SUR LES RISQUES INHÉRENTS AU PLACEMENT

Risques de l'investissement	Indices	Type d'indice
<i>Le risque financier ou risque d'affaires</i>	• les ventes en dollars constants	• quantitatif
	• les profits en dollars constants, ou en pourcentage des ventes ou de l'avoir des actionnaires	• quantitatif
	• l'expérience des administrateurs	• qualitatif
	• les projets de l'entreprise	• qualitatif

TABLEAU 3.3

INDICES RENSEIGNANT L'INVESTISSEUR SUR LES RISQUES INHÉRENTS AU PLACEMENT (suite)

Risques de l'investissement	Indices	Type d'indice
<i>Le risque relatif aux taux d'intérêt</i>	• les taux d'intérêt à court terme	• quantitatif
	• les taux d'intérêt à long terme	• quantitatif
	• la politique monétaire du gouvernement fédéral et de la Banque du Canada	• quantitatif
<i>Le risque du marché</i>	• le rapport cours/bénéfice, soit le prix d'une valeur de placement divisé par la part de bénéfice annuel qui lui est impartie	• quantitatif
	• le rapport entre la valeur marchande du placement et sa valeur comptable	• quantitatif
	• l'optimisme des investisseurs	• qualitatif
<i>Le risque de l'inflation</i>	• l'indice des prix à la consommation	• quantitatif
	• la politique des gouvernements et de la banque centrale face à l'inflation	• qualitatif
<i>Le risque de la négociabilité</i>	• le volume des transactions	• quantitatif
<i>Le risque fiscal</i>	• les mesures fiscales des gouvernements	• qualitatif

### A. Le risque financier ou risque d'affaires

Toute entreprise ou tout projet d'affaires est un pari sur la pertinence ou l'à-propos de la stratégie de gestion qui le sous-tend. De nombreux facteurs externes tels l'état de l'économie, la vigueur de la concurrence et la qualité des infrastructures sociales interagissent avec les forces et les faiblesses de cette stratégie de gestion, sur le plan du marketing, de la production, de la gestion des ressources humaines et de la finance. Le marché des biens et services, tel un juge implacable, rend son verdict, lequel a des répercussions directes sur la rentabilité enregistrée. Le risque financier, ou risque d'affaires, qui est à la base du fonctionnement de notre économie, représente des possibilités sans cesse renouvelées qui permettent à des entreprises de voir le jour ou de consolider leur assise financière. Il est également le facteur qui explique l'échec de plusieurs projets d'affaires ou même la déchéance d'entreprises ayant une longue histoire derrière elles. Entre ces deux situations extrêmes, il touche l'ensemble des entreprises à divers degrés, souvent selon des cycles, plus ou moins dépendants de celui que connaît l'ensemble de l'activité économique.

Les indices à l'aide desquels l'investisseur pourra apprécier le risque financier d'une entreprise sont des renseignements qui résument sa performance passée ou annoncent son évolution au cours des années qui viennent. À titre d'exemple de ce type d'information, mentionnons le taux de rendement observé ces dernières années et les projets que les gestionnaires entendent réaliser au cours des prochaines années.

Le risque financier affecte de façon particulière les investisseurs qui optent pour des actions ordinaires, car ceux-ci doivent se contenter des profits que l'entreprise dégage après avoir versé l'intérêt aux détenteurs de ses titres de dettes.

## B. Le risque relatif aux taux d'intérêt

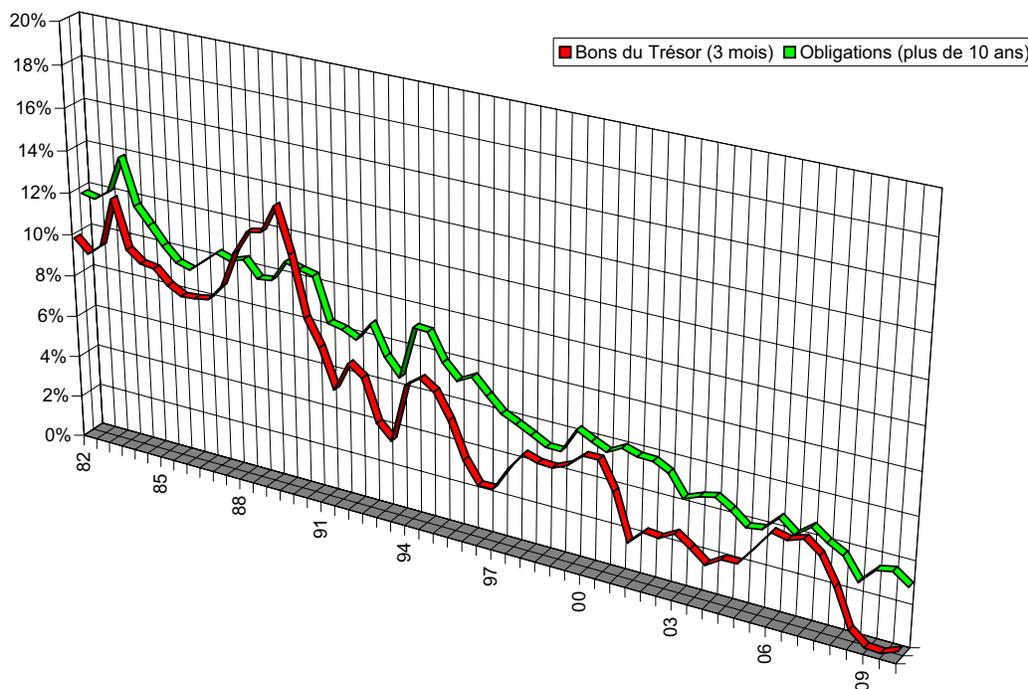
Le niveau des taux d'intérêt a, on le sait, d'importantes répercussions sur l'ensemble de l'économie. Lorsque les taux d'intérêt sont bas, entreprises et particuliers se montreront davantage disposés à investir. Au contraire, lorsque les taux d'intérêt atteignent des sommets, la rentabilité des entreprises lourdement endettées s'en ressent et le marché immobilier résidentiel connaît un ralentissement marqué. La grande volatilité des taux d'intérêt que le Canada et plusieurs autres pays ont connue depuis une quinzaine d'années a entraîné de nombreuses occasions de placement pour l'investissement personnel, mais a aussi signifié l'échec ou la réussite mitigée pour plusieurs investisseurs qui n'ont pas su tenir suffisamment compte de ce facteur. Le schéma 3.1 présente l'évolution des taux d'intérêt à court et à long terme au Canada, depuis 1982.

Le risque relatif aux taux d'intérêt est un type de risque qui affectera de la même façon tous les détenteurs de placement, qu'il s'agisse d'actions, d'obligations ou de biens immobiliers. Pour ces trois types de valeurs, une hausse des taux d'intérêt aura un effet négatif sur la valeur de l'investissement détenu. En effet, la hausse des taux incitera certains investisseurs à vendre leurs actions pour augmenter la part de titres à revenus fixes de leur portefeuille. Cette offre accrue de titres représentera une pression à la baisse sur le marché boursier. Les obligations que des investisseurs détiennent déjà dans leur portefeuille verront leur cours diminuer pour les rendre plus concurrentielles par rapport aux titres nouvellement émis, offrant les taux d'intérêt du moment. Enfin, les ardeurs des acheteurs potentiels sur le marché immobilier seront ralenties, ce qui entraînera une stabilité, et peut-être même une baisse dans les prix. Évidemment, lorsque les taux entreprennent un mouvement à la baisse, tous ces investisseurs retrouvent le sourire...

## C. Le risque des marchés financiers

Nous avons déjà reconnu le risque propre à la nature des opérations de l'entreprise que nous avons appelé le risque financier ou risque d'affaires. Les évaluations que font les marchés financiers des valeurs de placement ne sont pas des reflets en tout temps fidèles de leur situation financière présente ou prévue. Ces marchés, ne l'oublions pas, évoluent en fonction des décisions prises par des centaines de milliers d'intervenants qui basent leurs décisions sur une multitude de facteurs. De façon générale, on a constaté ces dernières années des changements rapides dans la tendance générale des marchés, le plus célèbre étant

SCHÉMA 3.1

ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT AU CANADA - TAUX DES OBLIGATIONS FÉDÉRALES, 1982-2010<sup>a</sup>

a. *Source* : Revue de la Banque du Canada et site web de la Banque du Canada ([www.banqueducanada.com](http://www.banqueducanada.com)). Les taux représentés sont ceux en vigueur à la fin de chaque semestre de l'année.

sans contredire la débandade boursière du 19 octobre 1987, au cours de laquelle les bourses nord-américaines ont perdu environ 20% de leur valeur en une seule journée. Les marchés de valeurs de placement sont caractérisés par des phases haussières (*bull market*) suivies de mouvements à la baisse (*bear market*).

Bien qu'à long terme la situation financière d'une entreprise ou la viabilité d'un projet se révèlent les facteurs les plus importants dans la rentabilité des investissements qu'on y fait, plusieurs spécialistes des marchés financiers sont d'avis qu'à court terme la tendance générale du marché est le principal facteur influant sur l'évolution générale que connaît le prix d'une valeur de placement.

#### D. Le risque de l'inflation

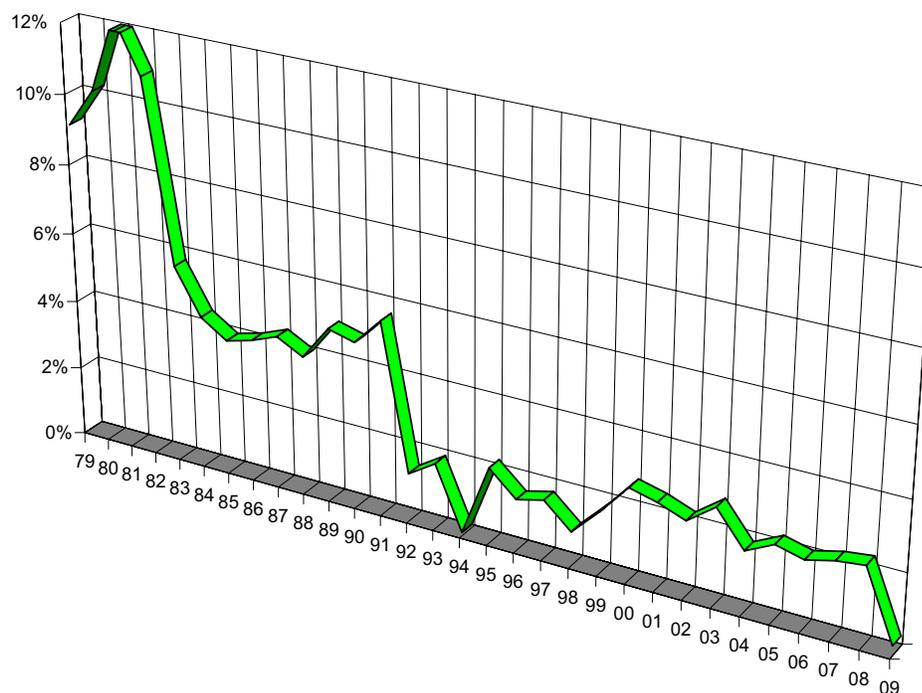
L'inflation correspond au rythme d'augmentation constaté dans le niveau des prix des différents biens et services. Le schéma 3.2 présente l'évolution du taux d'inflation au Canada depuis 1979. On y constate que le taux d'inflation a été généralement inférieur à 6% depuis 1983, alors qu'il s'est élevé à plus de 12%

au début des années 80. Les conséquences de l'inflation pour les détenteurs des valeurs d'investissement sont doubles :

1. Il réduit le rendement réel que leur procure leur revenu courant de placement, qu'il s'agisse du dividende de l'action, de l'intérêt de l'obligation ou du revenu de loyer net d'un immeuble. En effet, si le taux d'intérêt d'une obligation est de 8,5% et que le taux d'inflation s'élève à 6%, le taux d'intérêt réel n'est plus que de 2,5%;
2. Il gruge le pouvoir d'achat du capital investi, ce qui signifie qu'au moment où il liquidera son placement, notre investisseur ne pourra se procurer qu'une partie de ce qu'un même montant lui permettait d'acheter au moment où il a fait l'investissement.

Certains placements sont moins vulnérables au risque de l'inflation parce que leur valeur et le revenu qu'ils engendrent auront tendance à augmenter lorsque les pressions inflationnistes se feront sentir. C'est le cas des actions ordinaires et des biens immobiliers. Par contre, les détenteurs de titres à rendement fixe sont les investisseurs les plus vulnérables par rapport à ce risque, puisqu'ils perdent sur les deux plans évoqués, sans possibilités de compensation.

SCHÉMA 3.2

TAUX D'INFLATION AU CANADA, 1979 À 2009<sup>a</sup>

a. Source: Revue de la Banque du Canada se site web de la Banque du Canada ([www.banqueducanada.com](http://www.banqueducanada.com)).

### E. Le risque de la négociabilité

Le risque de la négociabilité traduit le degré de variabilité que connaît le nombre de transactions sur une valeur particulière. Le prix d'une valeur de placement peut être sujet à des fluctuations à court terme, dues à un déséquilibre de l'offre et de la demande à un moment précis. Par exemple, si vous désirez acheter 15 000 actions d'un titre dont le volume quotidien récent est d'environ 2000 unités, votre offre d'achat causera une pression à la hausse sur le prix de la valeur en question.

Dans la section 2 de la présente leçon, nous avons vu que les actions de compagnies jouissent, comme forme de placement, d'une bonne liquidité. Des différences significatives existent entre les différentes valeurs cotées à ce sujet. Si, chaque jour, des dizaines de milliers d'actions des grandes entreprises multinationales, telles BCE, Alcan et Banque de Montréal, changent de mains, il est fréquent que moins de 1 000 actions d'une entreprise à faible capitalisation soient échangées dans une journée ou même qu'elles ne soient pas échangées du tout.

Les valeurs immobilières, on l'a mentionné, ont un degré de liquidité inférieur à celui des valeurs mobilières (actions, obligations, etc.). Le risque de la négociabilité de ces valeurs pourra être estimé en considérant l'évolution du temps moyen requis pour vendre une propriété.

### F. Le risque fiscal

La crise des finances publiques que nos gouvernements traversent depuis plus d'une décennie a entraîné de nombreux changements aux lois fiscales de la part de décideurs soucieux de se rebâtir une marge de manœuvre. Ainsi, il devient de plus en plus hasardeux de prévoir quel régime fiscal frappera les revenus de placement qui seront gagnés au cours des prochaines années. Les principaux changements intervenus au cours des récentes années sont les suivants:

- l'exemption à vie sur les gains en capital a été ramenée de 500 000\$ à 100 000\$, puis complètement éliminée en février 1994;
- les taux des tables d'imposition fédérale et provinciale ont été abaissés, ce qui réduit les taux marginaux d'imposition;
- le taux d'inclusion des gains en capital a été abaissé progressivement de 75% à 66 2/3% puis à 50%.

## 4. La mesure du risque par la méthode de l'écart type

Pour être prise de façon éclairée, une décision de placement doit tenir compte de renseignements aussi objectifs que possible sur les différents choix considérés. Nous avons déjà vu comment s'y prendre pour calculer l'un des deux plus importants indicateurs relatifs à une valeur de placement, soit le rendement.

La fiche technique 3.1 illustre la méthode à suivre pour calculer le risque d'un placement à l'aide de la méthode de l'écart type. L'approche de cette méthode consiste à mesurer le risque d'un placement à l'aide de la variabilité passée d'un

indice qui nous renseigne sur l'un ou l'autre des six types de risques que nous avons définis à la section précédente.

## FICHE TECHNIQUE 3.1

## ILLUSTRATION DE LA MESURE DU RISQUE À L'AIDE DE LA MÉTHODE DE L'ÉCART TYPE

<b>Le cas de la compagnie ABC</b>			
Au cours des cinq dernières années, le rendement sur l'avoir de la compagnie ABC a évolué de la façon suivante:			
	199A	19%	
	199B	9%	
	199C	(4%)	
	199D	20%	
	199E	11%	
L'emploi de la méthode de l'écart type permettra de calculer le risque financier, ou risque d'affaires, de la compagnie ABC.			
Année	Rendement Avoir ou $R_i$	$ R_i - \bar{R} $	$ R_i - \bar{R} ^2$
199A	19%	8	64
199B	9%	2	4
199C	-4%	15	225
199D	20%	9	81
199E	11%	0	0
$\sum R_i = \frac{55}{5} = 11$		$\sum  R_i - \bar{R} ^2 = 374$	
<i>Calcul des indices statistiques et interprétation:</i>			
<i>Le rendement annuel moyen:</i> $\bar{R} = \frac{\sum R_i}{n} = \frac{55}{5} = 11$		<i>L'écart type</i> $\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{n}} = \sqrt{\frac{374}{5}} = 8,65$	
<i>Le coefficient de variation</i> $V = \frac{\sigma}{\bar{R}} = \frac{8,65}{11} = 0,786 \text{ ou } 78,6\%$		<i>Interprétation:</i> Un coefficient de variation de 78,6% signifie que le rendement d'une année prise au hasard s'écarte en moyenne de 78,6% du rendement moyen de la compagnie ABC. Un tel coefficient dénote un risque élevé.	

Cet exemple, basé sur le rendement sur l'avoir des actionnaires en pourcentage, permet de mesurer le risque financier ou risque d'affaires. Le coefficient de variation, véritable indicateur du risque, s'élève ici à 79%, ce qui signifie que le rendement d'une année prise au hasard s'écarte, en moyenne, de 79% du rendement moyen que connaît l'entreprise. Plus le coefficient de variation est élevé, plus le risque mesuré est élevé. De façon générale, on peut utiliser le barème suivant pour interpréter un coefficient de variation:

- de 0% à 24%: risque faible;
- de 25% à 60%: risque moyen;
- plus de 60%: risque élevé.

Avec un coefficient de 79%, le risque financier de la compagnie ABC peut être considéré comme élevé.

L'application de la méthode de l'écart type peut être facilitée par le recours à un calculateur muni de fonctions statistiques. Il s'agira alors de calculer les indices statistiques requis, soit la moyenne et l'écart type<sup>2</sup> et d'obtenir ensuite le coefficient de variation en établissant le rapport entre les deux données.

## 5. La relation rendement-risque

Plus le rendement recherché par l'investisseur sera élevé, plus le risque couru le sera également. Dans cette phrase est exprimée la loi économique la plus importante du domaine du placement et du monde des affaires. Pour illustrer de manière simple cette loi, comparons le cas de l'épargnant qui opte pour un certificat de placement émis par une institution financière reconnue avec celui du spéculateur qui se bâtit un portefeuille d'actions de compagnies dont les perspectives d'avenir semblent prometteuses. Le certificat de placement rapportera à l'épargnant un taux d'intérêt fixe qui, selon l'échéance choisie, sera de 1% à 3% supérieur au taux offert sur un compte d'épargne dans une banque. Le niveau de risque d'un tel placement est presque nul<sup>3</sup>. Pendant ce temps, le spéculateur espère, grâce à son choix judicieux de titres, connaître un rendement qui peut facilement représenter le double de celui qu'obtient l'épargnant sur son certificat de dépôt. En fait, dans une conjoncture particulièrement favorable, un portefeuille d'actions en croissance peut rapporter à son propriétaire un rendement annuel de 20% ou plus. Cependant, les contre-performances sont également possibles, et une baisse importante du marché ou des déboires financiers dans une ou plusieurs compagnies dont on détient des titres peuvent entraîner un rendement beaucoup plus faible, voire un rendement négatif.

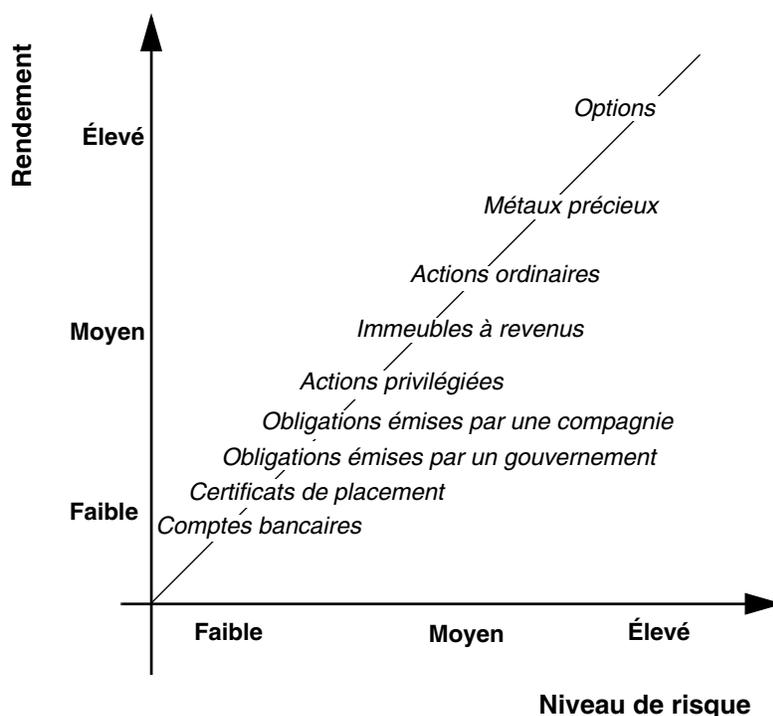
<sup>2</sup> Il convient de calculer l'écart type de la population et non celui d'un échantillon.

<sup>3</sup> Bien qu'il soit effectivement possible qu'une institution financière connaisse des difficultés financières susceptibles d'avoir des répercussions sur les avoirs de ses clients, la Société de l'assurance-dépôt du Canada (SADC) protège les dépôts de ces derniers jusqu'à concurrence d'une somme de 60 000\$ par client.

Le schéma 3.3 présente un graphique qui situe, de façon générale, les principales formes de placements par rapport à la relation rendement-risque.

SCHÉMA 3.3

LA RELATION RENDEMENT-RISQUE ET LES PRINCIPALES FORMES DE PLACEMENTS



## 6. Les facteurs à considérer dans l'élaboration du portefeuille de valeurs mobilières

Lorsque la planification financière personnelle est achevée, le montant d'entrées de fonds qui seront consacrées à l'objectif de la progression financière est dans l'ensemble connu. Le portefeuille de la progression financière étant également constitué d'épargnes accumulées au cours des années passées, le moment de la planification financière de début d'année est aussi l'occasion de prévoir l'utilisation de sommes se trouvant déjà dans le portefeuille qui devront être réinvesties en cours d'année. L'utilisation de ces sommes d'argent se fait en deux temps :

1. Il convient d'abord de déterminer la répartition des sommes disponibles entre les trois grandes catégories de placements:
  - les placements garantis;
  - les placement productifs s'indexant au coût de la vie;
  - les placement spéculatifs.
2. On décide ensuite des valeurs de placement particulières qui seront incorporées dans le portefeuille de placement.

Les facteurs déterminants dans ces décisions englobent à la fois des aspects propres à l'investisseur, comme sa situation personnelle et ses objectifs de placement, et des facteurs externes, telle la conjoncture économique.

### A. La situation de l'individu ou du ménage

On conçoit aisément que la situation d'un individu ou d'un ménage affecte le choix des placements tout comme elle affecte les décisions relatives à l'acquisition de biens de consommation. Cependant, il apparaît important de faire immédiatement une mise en garde contre le danger qu'il y a à rechercher une parfaite correspondance entre chacune des valeurs composant le portefeuille des valeurs et la situation personnelle. Nous reviendrons sur cet écueil à éviter lorsque nous traiterons de la diversification du portefeuille au texte 12.

Les caractéristiques de la situation personnelle que l'on prend en considération dans l'élaboration du portefeuille de valeurs mobilières sont:

1. l'avoir net personnel;
2. les ressources financières;
3. l'importance et la nature des revenus;
4. le budget de l'individu ou du ménage;
5. l'âge;
6. les personnes à charge;
7. l'attitude à l'égard du risque, soit le tempérament de l'investisseur;
8. les considérations fiscales.

### B. Les objectifs de placement

Un certain degré de consistance existe entre, d'une part, la situation d'un individu ou d'un ménage et, d'autre part, les objectifs de placement qui seront poursuivis. Cependant, deux raisons concourent à donner à ces objectifs un caractère unique pour chaque individu ou ménage:

1. ils dépendent de l'interprétation que le planificateur financier fait des forces et des faiblesses de sa situation personnelle par rapport aux occasions et aux risques qui se présentent sur les marchés financiers;
2. ils sont également influencés par les anticipations de ce décideur quant à l'évolution de l'économie.

Rappelons les objectifs poursuivis par les investisseurs lorsqu'ils détiennent des valeurs de placement et certaines caractéristiques de base des véhicules de placement relativement à ces objectifs.

#### **i) Le revenu**

Un premier avantage concret lié au fait de placer consiste à recevoir périodiquement des revenus d'intérêts ou de dividendes. L'investisseur doit considérer le revenu après impôt et non le revenu de placement qu'il perçoit effectivement de l'émetteur.

#### **ii) La plus-value du capital**

Plusieurs types de placements que nous avons abordés au cours des leçons précédentes offrent à l'investisseur la possibilité de réaliser des gains en capital. Pour certains types de placements, tels les bons de souscription, les options ou les actions spéculatives, il s'agit du seul bénéfice que peut espérer l'investisseur.

#### **iii) La sécurité du capital**

Les placements à taux fixe que nous avons étudiés à la leçon 13 offrent de façon générale la meilleure sécurité du capital. Parmi les actions, les *blue chips* ou actions de première qualité offrent une bonne ou très bonne sécurité, alors que les actions d'entreprises dites d'avenir présentent un risque plus important. Les fonds d'investissement permettent à l'investisseur de jouir d'une sécurité du capital plus importante, grâce à la diversification du portefeuille et à l'expertise des gestionnaires de fonds. Les bons de souscription et les options, qui offrent, on l'a vu, un effet multiplicateur susceptible d'augmenter considérablement le rendement, comptent parmi les valeurs les plus risquées.

#### **iv) La liquidité**

On trouve parmi les valeurs susceptibles d'être incluses dans le portefeuille de la progression financière:

- des titres très liquides comme les actions, les options et les obligations d'épargne;
- des titres à liquidité moyenne ou bonne, comme les obligations et les unités de fonds d'investissement;
- des titres peu ou pas liquides comme les placements à terme.

### **C. La situation actuelle de l'économie et l'évolution prévue**

Il faudra aussi sélectionner, parmi l'ensemble des valeurs disponibles, un groupe de titres qui correspondra non seulement à la situation de l'investisseur, mais qui tiendra compte aussi de la conjoncture économique. Ces actifs devront offrir un bon potentiel d'appréciation compte tenu des perspectives à court, à moyen et à long terme, et cela, en fonction du temps et des horizons de placement.

Il est clair que, dans ces conditions, un portefeuille doit être constamment révisé pour s'ajuster au contexte économique. Ainsi, lorsque la tendance des taux d'intérêt est à la baisse, il est bon de placer ses épargnes dans des secteurs appelés à

bien se comporter: les institutions financières, les services publics, les pipelines et les entreprises du secteur de l'immobilier (gestion et développement<sup>4</sup>). Dans un tel contexte, également, le marché obligataire offre un potentiel de gain en capital des plus intéressants sur le marché secondaire alors que le rendement des nouvelles obligations émises sur le marché primaire diminue.

En période désinflationniste, c'est-à-dire en période de diminution de la croissance du taux d'inflation, voire déflationniste (baisse générale des prix dans l'économie), le secteur des ressources naturelles (mines et métaux) peut compter parmi les industries les plus durement secouées. Il en va de même pour le secteur de l'immobilier, comme en font foi les difficultés connues par d'importantes entreprises de ce secteur au début des années 90 (Campeau, Olympia & York, Bramalea, etc.).

La sélection, en matière de placement, est donc de rigueur. Un portefeuille équilibré, s'il n'est pas géré sous le signe de l'émotion et de l'impulsion, permet à l'investisseur discipliné de diversifier ses placements, ce dernier devenant moins dépendant des humeurs de l'économie ou d'une industrie en particulier. Évidemment, en retour, une partie du potentiel de rendement doit probablement être sacrifiée. N'est-ce pas là, encore une fois, l'éternelle relation rendement-risque qu'il faut apprendre à jauger?

---

<sup>4</sup>. Ce secteur comprend des entreprises telles que Cadillac Fairview, Le groupe Grilli, etc.

