

11 décembre 2017

# L'ÉTAT DU MARCHÉ

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



## L'importance du pourquoi

Craig Basinger, Chris Kerlow, Derek Benedet, Shane Obata

La mise en garde que l'on fait le plus souvent aux investisseurs est la suivante : « le rendement passé pourrait ne pas se répéter ». Si vous en doutez, lisez simplement l'avertissement qui se trouve à la fin du présent rapport. Malgré cela, les investisseurs fondent souvent en bonne partie leurs décisions sur le rendement passé, et parfois même le rendement très récent. Or cela comporte de nombreux dangers, non seulement pour le processus de sélection des placements, mais aussi pour la composition et la diversification du portefeuille. Même si le rendement passé est une information à ne pas négliger, il doit être examiné sous un éclairage différent, en regardant au-delà des chiffres pour tenir compte des conditions du marché et du rôle du placement à l'intérieur du portefeuille.

### Rendement, rendement et rendement

Si votre conseiller vous suggère d'ajouter le Fonds ABC à votre portefeuille, la première question qui devrait vous venir à l'esprit est « pourquoi? ». Même chose si un représentant en fonds communs de placement présente un fonds à un conseiller. On souhaite qu'une fiche positive soit la preuve que le gestionnaire se démarque ou qu'il prend vraiment les bonnes décisions et, si ce rendement se répète, c'est tant mieux.

Par contre, en tirant une conclusion aussi rapide, on élimine toute pensée ou analyse critique qui permettrait de comprendre pourquoi le fonds ou le placement a été aussi rentable (nous y revenons plus loin). Ce comportement déclenche inévitablement une chasse au rendement. Prenons un petit fonds en termes d'actif géré, qui connaît une bonne séquence. Les actifs se mettent alors à affluer, ce qui fait augmenter considérablement l'actif géré. Au même moment, on observe un retour à la moyenne du rendement. Résultat, même si le fonds présente toujours une fiche décente, le rendement pondéré en dollars est loin d'être aussi impressionnant. C'est l'une des raisons pour lesquelles le rendement des investisseurs reste bien en-deçà de celui du marché et du rendement moyen des fonds. Dalbar mesure le rendement des investisseurs selon le moment où les actifs ont été investis afin de donner une meilleure idée de l'expérience réelle des investisseurs. Or, leur rendement est inférieur à celui de l'indice boursier et du rendement moyen des fonds (graphique 1).

### Derniers rapports

[Profiter des écarts de conduite des investisseurs](#)

[Alpha recherché](#)

[Cycle du marché : profitons du bon temps](#)

[Éviter les distorsions comportementales](#)

[Les chefs des finances délient les cordons de la bourse](#)

[Gestion active et passive](#)

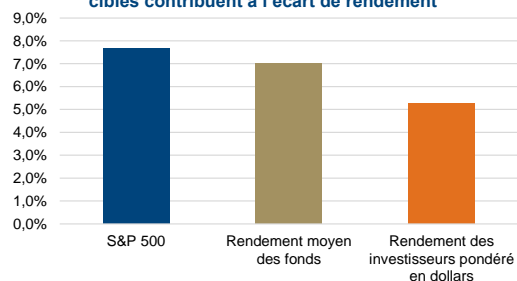
[Quand acheter sur une recommandation de vente](#)

[Un moment privilégié](#)

[La gravité financière](#)

### Graphique 1

Le moment où l'investisseur achète et les fonds ciblés contribuent à l'écart de rendement



Source : Richardson GMP, Dalbar, S&P SPIVA, Bloomberg

Le secteur de la gestion de portefeuille est bien conscient de l'importance du rendement pour attirer des actifs. À tel point qu'un grand nombre de sociétés de fonds de placement testent de nouveaux fonds à l'interne avec un minimum d'actifs et d'investisseurs (incubation). Les fonds qui enregistrent de solides rendements après un certain temps, souvent trois ans, font ensuite l'objet d'une commercialisation assidue auprès des conseillers et du public. Ceux qui n'ont pas fait aussi bien sont bien souvent liquidés comme s'ils n'avaient jamais existé. Précisons, en passant, cela ne fait pas partie des pratiques de Connected Wealth.

Nous n'essayons pas de dire que le rendement ne devrait pas être considéré, mais plutôt qu'on ne devrait pas y accorder une importance indue au détriment d'autres éléments. Le graphique 2 reproduit le rendement sur cinq ans d'il y a quelques années de l'ensemble des fonds d'actions canadiens, ventilé selon qu'il était supérieur ou inférieur au rendement moyen. Nous avons ensuite déterminé combien parmi les fonds qui avaient obtenu un rendement supérieur ont continué de bien performer au cours des cinq années suivantes. Réponse : 53 %, ce qui n'est pas loin d'un résultat 50-50. De la même façon, près de la moitié des fonds sous-performants (47 %) sont passés dans la catégorie des meilleurs fonds au cours de la période subséquente de cinq ans.

Une autre étude effectuée par Cambridge Associates a mis encore plus en lumière les dangers de tenir compte uniquement du rendement. L'étude a porté sur un certain nombre de gestionnaires américains du premier quartile, qui s'étaient retrouvés dans cette catégorie à la suite du rendement obtenu sur une période de dix ans. Plutôt intéressant comme groupe, n'est-ce pas? Or l'étude a constaté que 98 % de ces gestionnaires avaient connu une période de rendement sur trois ans inférieur à la moyenne au cours de la période d'analyse de dix ans. Fait encore plus révélateur, 43 % d'entre eux s'étaient retrouvés dans le dernier décile par rapport aux fonds comparables pour le rendement sur trois ans. C'est donc dire qu'un gestionnaire du premier quartile était relégué dans la tranche inférieure de 10 % sur trois ans. Si l'un de vos fonds se retrouvait dans le dernier décile, choisiriez-vous de le vendre? Rappelons ici qu'il s'agit de fonds qui se sont redressés et qui se sont retrouvés parmi les meilleurs sur dix ans par la suite.

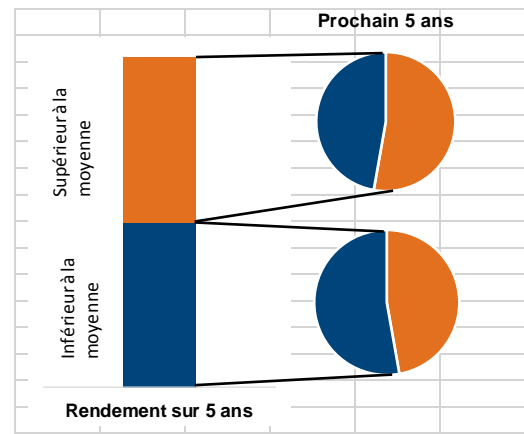
### La question la plus importante : pourquoi?

Nous proposons une analyse plus critique du rendement, en cherchant à comprendre pourquoi il a été bon ou mauvais. Qu'est-ce qui alimente le rendement et quels sont les facteurs les plus susceptibles de l'influencer par la suite (c'est la clé)? Également, comment le placement s'intègre-t-il au portefeuille?

Les meilleurs gestionnaires de l'étude de Cambridge appliquaient des stratégies rigoureuses auxquelles ils restaient fidèles même durant les périodes où leur méthode n'avait plus la cote. En vérité, les différentes approches connaissent toutes leur période de gloire, puis le marché change et la même approche peut alors produire des résultats décevants. D'ailleurs, le style dominant a tendance à changer constamment. Le graphique 3 montre lequel des styles croissance, qualité, momentum, valeur ou volatilité minimale s'est démarqué sur une période mobile de trois ans (données américaines, selon les

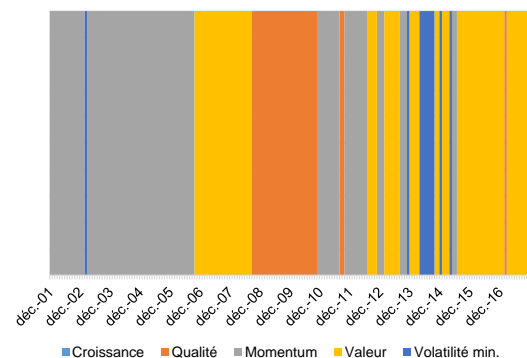
**Graphique 2**

L'examen du rendement passé des fonds d'actions canadiens semble être une piètre méthode pour trouver les meilleurs gestionnaires



**Graphique 3**

Style le plus performant – rendement sur 3 ans



indices de style MSCI). Comme vous pouvez le constater, il y a une rotation et il va continuer d'en être ainsi.

Que serait-il arrivé si durant la période où les styles axés sur la qualité (oranger) avaient la faveur, vous aviez rajusté votre portefeuille et éliminé les gestionnaires privilégiant d'autres styles au profit de gestionnaires préconisant la qualité? Vous auriez été perdant lorsque le style momentum serait redevenu dominant, alors que votre portefeuille misait entièrement sur la qualité. En ce moment, le style valeur domine selon le rendement sur trois ans, mais en 2017 le style momentum avait le vent dans les voiles grâce aux succès des FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Alphabet). Faut-il vendre pour autant le fonds d'un gestionnaire axé sur la qualité dont le rendement est actuellement inférieur au marché pour faire plus de place à celui d'un gestionnaire qui préconise le style momentum? Peut-être, mais cette recherche du rendement est un comportement typiquement grégaire.

Il est plus important de comprendre la stratégie, le style et le marché. Ce qu'il faut, c'est trouver des gestionnaires compétents qui préconisent différents styles, pour une meilleure diversification. Dans un marché de type momentum, vous souhaitez que vos gestionnaires axés sur la qualité obtiennent des rendements inférieurs... sinon, c'est qu'ils ont changé de style pour partir à la chasse aux vedettes du moment. Or, c'est bien la dernière chose que vous souhaitez pour la composition de votre portefeuille. Nous avons résumé ci-contre la méthode d'évaluation minimale que nous recommandons et à laquelle nous reviendrons dans nos prochains bulletins.

#### **Méthode d'évaluation des fonds (abrégé)**

- Conditions du marché : rendement des marchés boursiers, meilleurs et pires styles, taux d'intérêt.
- Objectif de placement du fonds : qu'est-ce qu'il cherche à accomplir (alpha, gestion du risque, rendement, etc.)?
- Méthode : de quelle façon l'équipe de gestion cherche-t-elle à réaliser cet objectif?
- Rendement : rendement passé considéré à la lumière des conditions du marché et de l'objectif poursuivi.
- Frais : compte tenu de l'objectif et de la méthode, les frais sont-ils appropriés?
- Personnes : tout remaniement substantiel de l'équipe de placement devrait justifier la vente.
- Intégration : ce placement est-il un bon complément aux autres placements détenus dans votre portefeuille?

#### ***Les graphiques ont été fournis par Bloomberg, à moins d'indication contraire.***

Cette publication est fournie à titre d'information générale et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat des titres mentionnés aux présentes. Le rendement passé pourrait ne pas se répéter. Malgré tous les efforts pour produire ce rapport à partir d'information obtenue auprès de sources jugées dignes de foi, nous ne pouvons pas garantir que cette information est exacte ou complète. Avant de prendre une décision sur la base de cette information, veuillez obtenir des conseils financiers individuels qui tiennent compte de votre situation personnelle. Ni l'auteur ni Richardson GMP Limitée ne font aucune représentation ou ne fournissent aucune garantie, expresse ou implicite, relativement à cette information et n'assument aucune responsabilité pour les erreurs ou les omissions qu'elle pourrait contenir ou pour toute perte que l'utilisation de ce rapport ou de son contenu pourrait entraîner. Richardson GMP Limitée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Les deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée.