

Vanguard®

L'attribution d'une valeur à votre valeur : quantifier l'alpha du conseiller de Vanguard

Recherche de Vanguard

Mai 2015

Ryan Rich, CFA; Colleen M. Jaconetti, CPA, CFP®; Francis M. Kinniry Jr., CFA; Donald G. Bennyhoff, CFA, et Yan Zilbering

- La proposition de valeur des conseils est en train de changer. La nature des attentes des investisseurs évolue également. Et, heureusement, les outils offerts aux investisseurs en font autant.
- Au moment de créer le concept de l'alpha du conseiller de Vanguard en 2001, nous avons décrit les façons dont les conseillers peuvent créer de la valeur, ou de l'alpha, en offrant des services axés sur les relations, comme une gestion du patrimoine judicieuse, par l'entremise de la planification financière, de la discipline et de conseils, plutôt qu'en tentant de devancer le marché.
- Depuis lors, nous n'avons cessé de prêter notre appui à ce concept. Le présent document pousse l'analyse de l'alpha du conseiller plus loin en tentant de quantifier les avantages que les conseillers peuvent apporter à la relation par rapport à d'autres qui n'ont pas recours à de telles stratégies. Chacune de ces approches peut être utilisée individuellement ou en combinaison avec d'autres, selon la stratégie.
- À notre avis, le recours à l'alpha du conseiller de Vanguard peut ajouter « environ 3 % » au rendement net de vos clients et vous aider à faire valoir vos compétences et vos services.

Ce document est publié par The Vanguard Group, Inc., la société mère indirecte de Placements Vanguard Canada Inc. Il est publié à titre informatif et ne constitue en aucune façon une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres, y compris de titres de fonds de placement. Les renseignements qui s'y trouvent ne constituent pas des conseils de placement et ne tiennent pas compte de la situation ou des besoins particuliers d'un investisseur donné.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

La proposition de valeur des conseillers a toujours été plus facile à décrire qu'à définir. Dans un sens, c'est logique, car la valeur est une notion subjective qui varie d'une personne à l'autre. Or, certains aspects du conseil en placement se prêtent à une quantification objective de leur valeur ajoutée potentielle, même si celle-ci est soumise à diverses conditions. Au mieux, nous ne pouvons que fournir une estimation de la « valeur ajoutée » de chaque outil, car cet outil est influencé par des facteurs uniques liés au client et au marché.

À mesure que le secteur du conseil financier s'orientera vers un modèle à base d'honoraires, il pourrait être très tentant de définir la valeur ajoutée d'un conseiller en lui attribuant un chiffre annualisé. Cela peut sembler approprié, car les frais déduits chaque année en contrepartie des services-conseils pourraient être considérés comme la « valeur ajoutée annuelle ». Toutefois, même si certaines des stratégies décrites ici peuvent dégager des avantages annuels — comme la réduction de l'impôt ou des frais de placement prévus — les principales occasions de créer de la valeur ne se présentent pas régulièrement, mais plutôt de façon intermittente, au fil des ans, et souvent pendant des périodes de détresse ou d'euphorie des marchés. Ces occasions peuvent attiser la peur ou l'avidité de l'investisseur, l'incitant à s'écarter d'un plan de placement bien conçu. Dans ces circonstances, la valeur ajoutée du conseiller peut représenter plusieurs dizaines de points de pourcentage, et non simplement des points de base¹, ce qui pourrait amplement compenser les frais de conseils versés pendant des années. Et bien que la valeur ainsi créée soit réelle, le relevé du client ne rend pas compte de la différence entre le rendement obtenu par vos clients s'ils restent fidèles à leur plan et celui obtenu s'ils l'abandonnent. Un nombre infini de scénarios auraient pu se concrétiser si nous avions pris des décisions différentes. Or, nous évaluons uniquement la décision qui a été prise et ses résultats, même si les autres scénarios sont également plausibles.

Par exemple, la majorité des relevés de client ne mentionnent nulle part la valeur que vous créez en encourageant vos clients à « maintenir le cap » en période baissière ou à rééquilibrer leur portefeuille, même s'ils ont l'impression que ce n'est pas le bon moment. Nous ne mesurons pas ces avantages et n'en

faisons pas état, mais leur valeur et leur incidence sur la croissance du patrimoine de vos clients n'en sont pas moins réels.

Les quantifications présentées ici ont pour but d'établir une comparaison entre les résultats projetés d'un portefeuille géré en vertu de pratiques acceptées et reconnues en matière de gestion du patrimoine et ceux d'un portefeuille qui ne l'est pas. Bien entendu, la différence entre la méthode réelle et la méthode potentielle utilisées pour la gestion de l'actif ajoute une variance considérable dans les résultats.

Croire c'est voir

Qu'est-ce qui fait qu'une auto dotée de quatre portes et quatre roues puisse coûter 300 000 \$, alors qu'une autre en vaut seulement 30 000 \$? Tout le monde a une réponse à cette question, mais celle-ci variera sans doute d'une personne à une autre. Il est également difficile d'obtenir une définition uniforme de l'alpha du conseiller de Vanguard. Pour les investisseurs qui n'ont pas le temps, la volonté ou la capacité de gérer leurs finances avec assurance, le recours à un conseiller peut être une question de tranquillité d'esprit. Ils préfèrent peut-être simplement consacrer leur temps à tout, sauf à cela. Ils peuvent se sentir dépassés par la multitude de produits offerts au sein de l'industrie des fonds, où le nombre de nouvelles options ne cesse d'augmenter, en particulier dans le cas des FNB. Bien que pratiquement impossible à quantifier, dans ce contexte, la valeur d'un conseiller est tout à fait réelle pour les clients et cette composante de la proposition de valeur du conseiller, ainsi que nos efforts déployés pour la mesurer, ne devrait pas souffrir de notre incapacité de la quantifier objectivement. Étant donné que la vaste majorité des fonds communs de placement sont offerts par l'entremise d'un conseiller, les investisseurs ont déjà démontré qu'ils apprécient grandement les conseils en placements professionnels. Nous n'avons pas besoin de voir l'oxygène pour en apprécier les bienfaits.

Les investisseurs qui produisent eux-mêmes leur déclaration de revenus se sont sans doute déjà demandé si un conseiller fiscal serait plus efficace. Épargnez-vous réellement de l'argent en produisant vous-même votre déclaration de revenus, ou est-ce qu'un conseiller fiscal

¹ 1 point de base= 1/100 point de pourcentage.

pourrait vous éviter de payer plus d'impôt que nécessaire? Évitez-vous de recourir à un conseiller fiscal seulement parce que cette personne ne peut pas quantifier à l'avance votre économie d'impôt? Si vous estimez qu'un expert peut ajouter de la valeur, vous voyez cette valeur, même si vous ne pouvez pas la quantifier à l'avance. Le même raisonnement s'applique à d'autres services ménagers, comme le ménage, les travaux de peinture ou l'aménagement paysager. On peut considérer qu'il s'agit de services à « portage négatif » dans la mesure où nous comptons en tirer des avantages émotionnels plutôt que financiers. Même si vous êtes tout à fait en mesure de manier un pinceau, vous préférez peut-être consacrer votre temps libre à autre chose. Ou, comme plusieurs d'entre nous, vous estimez qu'un peintre professionnel fera un meilleur travail. La valeur est dans l'œil de celui qui la regarde.

C'est tout à fait compréhensible, pour un conseiller, de vouloir présenter une proposition de valeur moins subjective ou abstraite. Aussi est-il tentant de mettre l'accent sur le rendement de placement, facile à quantifier. Pour les conseillers qui promettent des rendements supérieurs, la question qui s'impose est la suivante : Des rendements supérieurs à quoi? À ceux d'un indice de référence ou du marché? C'est peu probable, comme le montre l'historique des résultats des gestionnaires de fonds à gestion active, qui ont généralement beaucoup plus d'expérience et de ressources que la majorité des conseillers et qui, malgré tout, ne parviennent pas à devancer régulièrement leurs indices de référence (voir Philips, Kinniry et Schlanger, 2013). Ou s'agit-il de résultats supérieurs à ceux d'un conseiller ou d'un investisseur qui n'applique pas les pratiques à valeur ajoutée décrites ici? Probablement, comme nous en discuterons dans les sections suivantes.

En effet, les investisseurs ont déjà fait savoir ce qu'ils pensent de la stratégie qui vise des rendements supérieurs à ceux du marché. Ces cinq dernières années, des sommes croissantes ont été investies dans des fonds indiciels et des FNB généraux, plutôt que dans des fonds à gestion active, qui sont assortis de frais supérieurs.

Par exemple, au cours de la période de cinq ans terminée le 31 décembre 2014, les investisseurs ont abondamment investi dans des fonds indiciels et des FNB d'actions et de titres à revenu fixe canadiens et délaissé les produits d'actions et de titres à revenu fixe à gestion active. En résumé, les investisseurs ont, dans l'ensemble, choisi des placements qui sont structurés pour dégager un rendement comparable à celui de leur indice de référence et assortis de frais de gestion moins élevés. Autrement dit, ils semblent valoriser les fonds qui s'efforcent de reproduire le rendement d'un indice, plutôt que ceux qui essaient de le surpasser.

Pourquoi un tel choix? Ironiquement, leur approche est sensée, même si leur objectif global est d'obtenir un « rendement supérieur ». Un rendement supérieur à quoi? À celui obtenu par un porteur de parts de fonds communs de placement qui adhère à des stratégies comparables. Même si les fonds indiciels ne sont pas censés devancer leur indice de référence, ils sont censés, à long terme, devancer le rendement obtenu par le porteur de parts de fonds communs de placement faisant partie de la même catégorie d'indice de référence, car leurs coûts moyens sont moins élevés (Philips et coll., 2013). *Une logique comparable peut être appliquée à la valeur des conseils : le fait de verser des honoraires à un professionnel qui utilise les outils et méthodes décrits ici peut ajouter une valeur considérable comparativement à l'expérience d'un investisseur moyen, que celui-ci fasse ou non affaire avec un conseiller.* Cela ne veut pas dire que tous les conseillers qui facturent des honoraires peuvent créer de la valeur, mais, selon nous, les conseillers peuvent créer de la valeur s'ils savent comment servir au mieux les intérêts des investisseurs. De même, nous ne pouvons espérer définir ici toutes les méthodes permettant de créer de la valeur. Par exemple, les stratégies axées sur les dons de bienfaisance, l'assurance des personnes clés ou la planification de la relève peuvent ajouter énormément de valeur selon les circonstances, mais elles ne répondent pas adéquatement aux besoins de l'investisseur « typique ». Les conseillers peuvent utiliser les pratiques décrites ici pour bâtir leur propre alpha.

La **Figure 1** donne un aperçu des outils (répartis en sept modules décrits dans la section « Modules de quantification de l’alpha du conseiller de Vanguard », aux pages 10 à 22) qui, à notre avis, permettent aux conseillers de créer une fourchette de valeurs en ayant recours aux meilleures pratiques en matière de gestion du patrimoine. **En fonction de notre analyse, les conseillers peuvent ajouter « environ 3 % » au rendement net des investisseurs en utilisant les stratégies de l’alpha du conseiller de Vanguard.** Comme les clients conservent, dépensent ou lèguent seulement des montants nets, la gestion du patrimoine devrait toujours donner priorité à l’optimisation du rendement net. Il est important de préciser que non seulement les investisseurs ne doivent pas s’attendre à cette amélioration de 3 % tous les ans, mais que le parcours risque d’être très cahoteux. De plus, même si tous les conseillers ont la capacité de créer de la valeur, cette dernière variera en fonction des circonstances uniques de chaque client et de la façon dont les actifs sont gérés, et non de la manière dont ils auraient pu être gérés. Évidemment, même si les conseillers ont universellement accès aux stratégies que nous proposons, celles-ci ne sont pas uniformément applicables à toutes les circonstances des clients. Ainsi, notre objectif est d’encourager les conseillers à adopter ces meilleures pratiques et à leur fournir un cadre raisonnable pour décrire leur proposition de valeur et la faire ressortir du lot.

Dans cette optique, le présent document se concentre sur les outils les plus couramment utilisés pour créer de la valeur.

Il se penche aussi bien sur les stratégies et services axés sur les placements que sur ceux axés sur la relation client.

Comme nous l’avons mentionné, nous fournissons une description plus détaillée de notre analyse plus loin dans ce document. Il est certes important de quantifier la valeur que vous pouvez créer pour vos clients, mais il est tout aussi vital de comprendre comment l’adoption d’une série de pratiques judicieuses en gestion du patrimoine, comme l’alpha du conseiller de Vanguard, peut influencer la réussite de vos activités de conseiller.

Alpha du conseiller de Vanguard : avantageux pour vos clients et pour vos activités

Pour de nombreux clients, le fait de confier leur avenir à un conseiller représente un engagement non seulement financier, mais aussi émotionnel. Comme c’est le cas pour trouver un nouveau médecin ou un autre prestataire de service, vous vous fiez généralement aux recommandations d’une autre personne ou utilisez d’autres méthodes de diligence raisonnable. Vous placez votre confiance en quelqu’un et supposez que cette personne agira toujours en fonction de vos intérêts — vous faites confiance à cette personne jusqu’à ce qu’elle vous donne des raisons de ne plus le faire. Il en va de même pour les services d’un conseiller.

Figure 1. Vanguard quantifie la valeur ajoutée associée aux meilleures pratiques en matière de gestion du patrimoine

Modules stratégiques de l’alpha du conseiller de Vanguard	Numéro du module	Valeur ajoutée par rapport à l’expérience « typique » des clients (en points de base de rendement)
Répartition adéquate de l’actif au moyen de fonds/FNB bien diversifiés	I	> 0 pb
Mise en œuvre efficace sur le plan des coûts (ratio des frais)	II	131 pb
Rééquilibrage	III	47 pb
Encadrement du comportement	IV	150 pb
Emplacement des actifs	V	De 0 à 42 pb
Stratégie relative aux retraits (ordre des retraits)	VI	De 0 à 41 pb
Placements axés sur le rendement total ou axés sur le revenu	VII	> 0 pb
Valeur ajoutée potentielle		« Environ 3 % »

Remarques: La valeur ajoutée associée aux Modules I et VII est considérée comme importante, mais elle varie trop d’un investisseur à l’autre pour être quantifiée. Veuillez consulter les pages 10 à 22 pour obtenir une description détaillée de chaque module. Aussi, pour la « Valeur ajoutée potentielle », nous n’avons pas additionné les valeurs puisqu’il peut y avoir des interactions entre les stratégies. L’abréviation « pb » signifie points de base.

Source : The Vanguard Group, Inc.

À l’usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

La plupart des investisseurs en quête d'un conseiller recherchent une personne en qui ils peuvent avoir confiance. Or, la confiance peut être fragile. Généralement, elle s'installe au moment où vous et votre conseiller apprenez à vous connaître. Une fois la relation établie et la politique de placement mises en œuvre, nous croyons que la confiance est l'élément clé pour fidéliser le client.

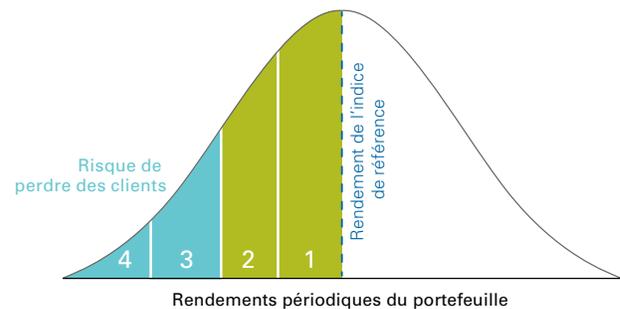
Donc, comment doit-on s'y prendre pour préserver cette confiance? D'abord et avant tout, les clients veulent être traités comme des personnes, non comme des portefeuilles. C'est pourquoi il est essentiel de commencer par élaborer un plan financier pour tisser les premiers liens avec les clients. En effet, cet exercice incite le client à fournir plus de renseignements concernant ses placements et, surtout, il lui permet de vous faire part de ses plus grandes préoccupations : ses objectifs, sa tolérance au risque, sa famille et ses intérêts en matière de dons de bienfaisance. Tous ces sujets sont empreints d'émotions, et la volonté du client de vous les dévoiler est essentielle à l'établissement et au renforcement de la relation.

La confiance du client dépend aussi de votre capacité à respecter vos promesses. Ce qui nous amène à une autre question : quel niveau de contrôle exercez-vous réellement sur les services promis? Au début de la relation avec le client, il faut établir les attentes du client à l'égard des services, des stratégies et du rendement. Certains aspects, comme les échanges et les rencontres avec le client, sont entièrement de votre ressort, ce qui est positif. D'après les récents sondages, les clients souhaitent plus d'échanges avec leur conseiller et une plus grande réactivité de sa part (Spectrem Group, 2014). Selon Spectrem Group, le manque d'initiative et les réponses tardives aux appels téléphoniques et courriels font partie des principales raisons pour lesquelles les investisseurs changent de conseiller. Rappelons que, selon le modèle de rémunération fondé sur les honoraires, un conseiller reçoit le même revenu, qu'il appelle ses clients régulièrement pour faire le point ou seulement pour proposer un changement pour leur portefeuille. Or, le client attribue une valeur ajoutée nettement supérieure à un appel de courtoisie.

Cela ne signifie pas que les clients font peu de cas du rendement. Les conseillers contrôlent cet aspect à certains égards, mais pas entièrement. Bien qu'ils choisissent les stratégies sur lesquelles reposent leurs activités, ils ne peuvent pas contrôler le rendement. Par exemple, les conseillers déterminent dans quelle mesure les placements seront stratégiques ou tactiques, ou à quel point ils sont prêts à dévier du portefeuille représentant le marché général. Dans le cadre du processus décisionnel, il est

important de déterminer votre niveau d'engagement envers une stratégie, les raisons pour lesquelles une partie pourrait

Figure 2. Distribution hypothétique des rendements de portefeuilles qui varient considérablement d'un portefeuille pondéré selon la capitalisation boursière



1. Le client pose des questions
2. Le client retire une partie de ses actifs
3. Le client retire la majorité de ses actifs
4. Le client retire tous ses actifs

Source : The Vanguard Group, Inc.

être disposée à adhérer à une autre stratégie, quelle partie possède plus de connaissances ou d'information, ainsi que la période de conservation nécessaire pour que la stratégie porte ses fruits. Par exemple, un processus de placement qui dévie considérablement du marché général peut être fructueux lorsque vous visez dans le mille, mais il pourrait être désastreux pour vos clients et vos activités commerciales si ces premiers n'ont pas la patience nécessaire pour y rester fidèles lorsque les temps sont durs.

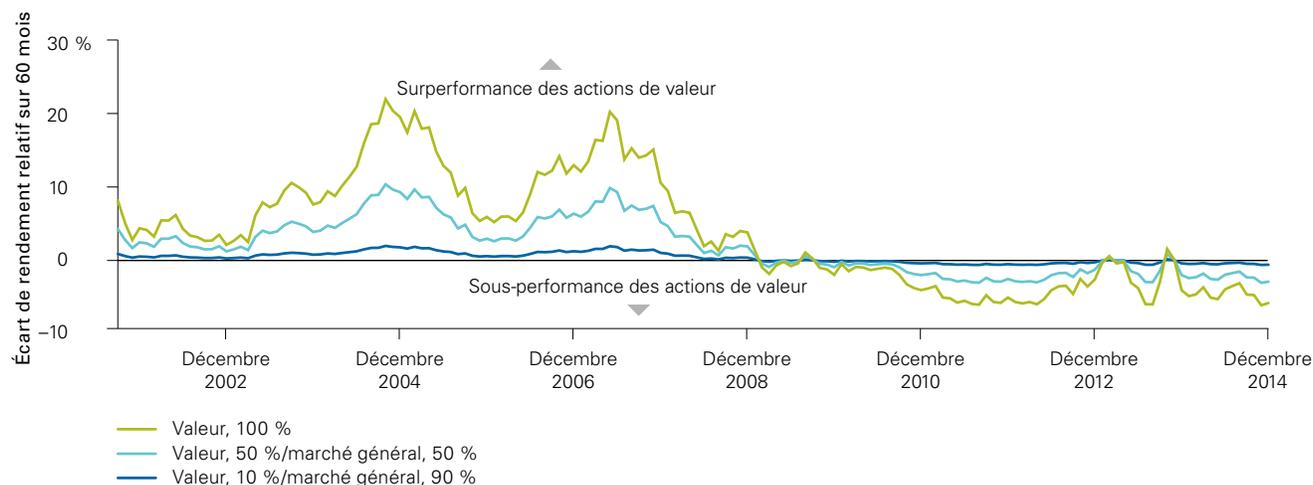
La nature humaine est telle que bon nombre de personnes n'aiment pas le changement. Les gens ont tendance à avoir une affinité pour l'inertie et à priser le statu quo, à moins d'avoir des raisons irréfutables de ne pas le faire. Quelles raisons pousseraient un client de longue date à ne plus faire appel à vos services? La répartition des rendements de la **Figure 2** illustre où, selon nous, le risque de perdre des clients augmente. Bien qu'il soit possible de devancer le marché, les résultats antérieurs suggèrent qu'une performance inférieure au marché est plus probable. Ainsi, le fait de tourner le dos à une pondération en fonction de la capitalisation boursière ou de prendre d'importantes décisions tactiques peut entraîner des écarts de rendement considérables par rapport à l'indice de référence. Plus le portefeuille d'un client penche vers la gauche (voir la **Figure 2**)

— c'est-à-dire plus le retard du portefeuille est important par rapport à l'indice de référence — plus le client est susceptible de vous retirer la gestion de ses actifs.

Souhaitez-vous réellement que le rendement du portefeuille de vos clients (et votre source de revenus) fluctue continuellement? Les marchés sont instables et cycliques, mais cela ne veut pas dire que vos activités doivent l'être aussi. Prenons un exemple : un conseiller estime qu'un portefeuille composé surtout d'actions de valeur devancera le marché à long terme. Il devra encourager son client à rester fidèle à sa stratégie de placement pour que cette conviction porte ses fruits.

Dans le passé, les titres de valeur ont accusé un retard considérable par rapport à l'ensemble du marché pendant des périodes parfois prolongées (voir la **Figure 3**). Il est donc raisonnable de s'attendre à ce type de cyclicité dans l'avenir. Rappelons cependant que la confiance de vos clients est fragile et que, même si vous avez tissé des liens solides avec eux et gagné leur confiance, les périodes de contre-performance (comme le démontrent les écarts de rendement sur 12 et 60 mois illustrés à la **Figure 3**) peuvent ébranler cette confiance.

Figure 3. Performance relative des actions de valeur et du marché général

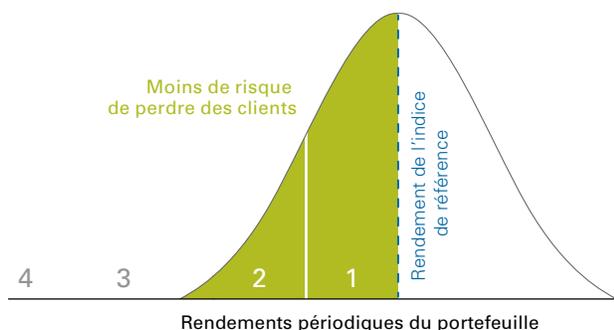


Plus grands écarts de rendement	12 mois		60 mois	
	Surperformance	Sous-performance	Surperformance	Sous-performance
Valeur, 100 %	19,7%	-11,6%	22,4%	-6,2%
Valeur, 50 %/marché général, 50 %	9,5%	-5,9%	10,6%	-3,1%
Valeur, 10 %/marché général, 90 %	1,8%	-1,2%	2,0%	-0,6%

Remarques: Le marché général des actions est représenté par le MSCI All Country World Index. Les actions de valeur mondiales sont représentées par le MSCI All Country World Value Index. Rendement pour les périodes terminées le 31 décembre 2014. Les rendements sont en dollars canadiens.

Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet.

Figure 4. Distribution hypothétique des rendements de portefeuilles qui s'apparentent à un portefeuille pondéré selon la capitalisation boursière



1. Le client pose des questions
2. Le client retire une partie de ses actifs
3. Le client retire la majorité de ses actifs
4. Le client retire tous ses actifs

Source : The Vanguard Group, Inc.

Il en va de même pour d'autres facteurs, comme les secteurs, les pays, la taille, la durée et le crédit, pour n'en nommer que quelques-uns. (L'Annexe 1 présente les écarts de rendement pour certains autres facteurs.)

Nous ne sommes pas en train de dire que les écarts par rapport au marché sont inacceptables, mais qu'il est important de tenir compte de la taille de ces écarts, étant donné la nature cyclique du marché et le comportement des investisseurs. Comme le démontre la **Figure 3**, le fait d'affecter 50 % de l'actif d'un portefeuille d'actions mondiales aux titres de valeur plutôt que 10 % peut donner lieu à des écarts de rendement considérables. Comme on peut s'y attendre, plus l'écart est petit par rapport au marché, plus l'erreur de suivi et l'écart de rendement sont négligeables. Dans cette optique, songez à affecter une part considérable de l'actif de vos clients au « cœur » de leurs portefeuilles, soit à des placements vastement diversifiés qui sont assortis de faibles coûts et pondérés selon la capitalisation boursière (voir la **Figure 4**) – ce qui maintiendra les déviations à des niveaux conformes au comportement de l'investisseur moyen et à votre zone de confort en tant que conseiller en placements.

Pour les conseillers offrant des services à base d'honoraires, les écarts considérables par rapport à une approche fondamentale à l'égard de la construction des portefeuilles peuvent avoir des incidences majeures sur leurs activités et donner lieu à des résultats asymétriques

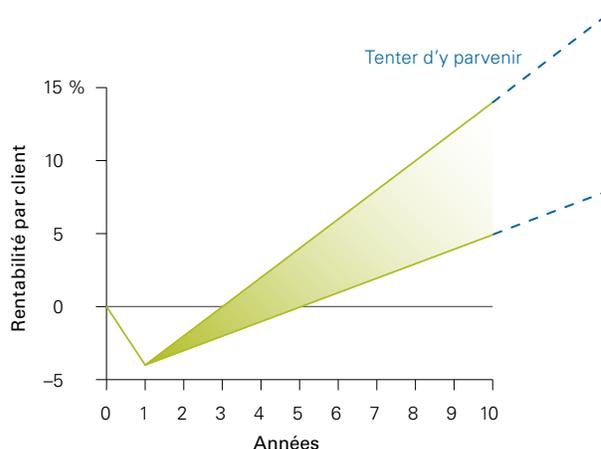
lorsque la composition de l'actif s'écarte nettement de celle d'un portefeuille représentatif du marché. Comme les investisseurs confient généralement la majorité de leur actif à investir à un conseiller principal, même lorsque le conseiller réussit à devancer son indice, les pertes potentielles sont beaucoup plus élevées que les gains possibles si le portefeuille tire plutôt de l'arrière.

Même si un client est susceptible de confier une partie légèrement plus importante de son actif à son conseiller si la stratégie de placement porte ses fruits, il risque aussi d'en retirer une partie, voire la totalité, si celle-ci échoue. Donc, au moment d'envisager des pondérations considérablement différentes de celles du marché, vérifiez si vos clients et vos activités sont prêts à affronter toutes les conséquences possibles.

Assurez la pérennité de vos activités

Dans le monde des services à honoraires, les actifs sont rois. Pourquoi? L'acquisition de clients demande un investissement considérable en temps, en énergie et en capitaux. L'élaboration d'un plan financier pour un client peut prendre plusieurs heures et exiger maintes rencontres avant même que les placements soient

Figure 5. Courbe en J de l'alpha du conseiller



Source: The Vanguard Group, Inc.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

effectués. La **Figure 5** démontre que ces coûts ont tendance à être concentrés au début de la relation, voire avant (en ce qui concerne les frais généraux et les préparatifs du conseiller), puis à diminuer considérablement avec le temps. Dans le modèle de rémunération fondé sur les commissions, c'est là que les conseillers tirent l'essentiel de leurs revenus sous la forme d'une somme plus ou moins forfaitaire. En revanche, selon le modèle à honoraires, un conseiller pourrait être responsable des mêmes actifs pendant plusieurs années avant que ceux-ci génèrent ce niveau de revenu. C'est pourquoi les actifs — et leur conservation — sont primordiaux.

Conclusion

L'attribution d'une valeur à votre valeur est aussi subjective et unique que chaque investisseur individuel. Pour certains investisseurs, l'avantage de faire affaire avec un conseiller réside dans la tranquillité d'esprit. Bien que cette valeur se prête mal à une quantification objective, elle n'en demeure pas moins véritable. Pour d'autres, la relation avec un conseiller peut ajouter « environ 3 % » au rendement net lorsque ce dernier adhère au modèle de l'alpha du conseiller de Vanguard en ce qui concerne la gestion du patrimoine. Cette hausse potentielle de 3 % ne devrait pas être considérée comme une valeur ajoutée annuelle, mais plutôt comme une valeur ponctuelle, car plusieurs importantes occasions de création de valeur surviennent durant les périodes de détresse ou d'euphorie des marchés, lorsque les clients sont tentés d'abandonner leur plan de placement, pourtant bien conçu.

Rappelons que tous les conseillers ont accès aux stratégies discutées dans les présentes. Toutefois, leur pertinence (et la valeur ajoutée qui en découle) variera selon les circonstances du client (horizon de placement, tolérance au risque, objectifs financiers, composition du portefeuille et tranche d'imposition marginale, par exemple) et selon la façon dont le conseiller les utilise.

Notre analyse et nos conclusions visent à vous motiver à adopter et à épouser ces pratiques judicieuses et à les considérer comme un cadre raisonnable pour décrire votre proposition de valeur et la faire ressortir du lot.

Le cadre de l'alpha du conseiller de l'investisseur de Vanguard n'est pas seulement avantageux pour vos clients, mais également pour votre cabinet. La rémunération des services de gestions des actifs est en train de passer d'un modèle à commissions à un modèle à honoraires. C'est pourquoi le volume des actifs et leur conservation sont primordiaux. L'application des stratégies présentées ici peut vous ménager plus de temps pour communiquer avec vos clients et accroître votre taux de fidélisation en évitant les écarts de rendement considérables par rapport au marché, l'objectif étant d'assurer la pérennité de vos activités.

Modules de quantification de l'alpha du conseiller de Vanguard

Pour faciliter l'accessibilité, nous avons créé ici une section distincte pour notre analyse. De plus, à titre de référence rapide, nous avons reproduit ci-dessous le tableau résumant les meilleurs outils de gestion du patrimoine et leur module correspondant, ainsi que la valeur ajoutée potentielle dont vous pourriez bénéficier en y adhérant.

Module I. Répartition de l'actif.....	10
Module II. Mise en œuvre efficace sur le plan des coûts.....	12
Module III. Rééquilibrage.....	13
Module IV. Encadrement du comportement.....	16
Module V. Emplacement des actifs.....	18
Module VI. Ordre des retraits des portefeuilles des clients.....	19
Module VII. Placements axés sur le rendement total ou axés sur le revenu.....	21

Vanguard quantifie la valeur ajoutée associée aux meilleures pratiques en matière de gestion du patrimoine

Modules stratégiques de l'alpha du conseiller de Vanguard	Numéro du module (voir les pages ci-après pour connaître le détail)	Valeur ajoutée par rapport à l'expérience « typique » des clients (en points de base de rendement)
Répartition adéquate de l'actif au moyen de fonds/FNB bien diversifiés	I	> 0 pb
Mise en œuvre efficace sur le plan des coûts (ratio des frais)	II	131 pb
Rééquilibrage	III	47 pb
Encadrement du comportement	IV	150 pb
Emplacement des actifs	V	De 0 à 42 pb
Stratégie relative aux retraits (ordre des retraits)	VI	De 0 à 41 pb
Placements axés sur le rendement total ou sur le revenu	VII	> 0 pb
Valeur ajoutée potentielle		« Environ 3 % »

Remarques : La valeur ajoutée associée aux Modules I et VII est considérée comme importante, mais elle varie trop d'un investisseur à l'autre pour être quantifiée. Veuillez consulter les pages 10 à 22 pour obtenir une description détaillée de chaque module. Aussi, pour la « Valeur ajoutée potentielle », nous n'avons pas additionné chaque valeur individuellement puisqu'il peut y avoir des interactions entre les stratégies. L'abréviation « pb » signifie points de base.

Source : The Vanguard Group, Inc.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

Module I. Répartition de l'actif

Valeur ajoutée potentielle: la valeur ajoutée est considérée comme appréciable, mais elle est difficile à quantifier, car elle varie d'un investisseur à l'autre, en fonction de l'horizon de placement, de la tolérance au risque et des objectifs financiers.

Il est largement accepté que la répartition de l'actif d'un portefeuille, c'est-à-dire le pourcentage de ses placements dans les diverses catégories d'actif, comme les actions, les obligations et la trésorerie, selon la situation financière de l'investisseur, sa tolérance au risque et son horizon de placement, est le facteur qui a le plus d'incidence sur la stabilité des rendements et la performance à long terme d'un portefeuille largement diversifié qui ne cherche pas à anticiper les mouvements du marché (Davis, Kinniry et Sheay, 2007).

Nous sommes d'avis qu'un plan de placement solide repose sur l'énoncé de politique de placement de l'investisseur, qui fait état des objectifs financiers pour le portefeuille de même que de tout autre renseignement pertinent, comme la répartition de l'actif de l'investisseur, les cotisations annuelles qu'il a versées dans son portefeuille, les dépenses prévues et son horizon de placement. Malheureusement, plusieurs négligent cette étape cruciale, en partie parce que, comme dans l'exemple des travaux de peinture cité précédemment, il s'agit d'un exercice fastidieux, qui nécessite beaucoup de temps. Toutefois, contrairement aux travaux de peinture dans une maison, qui ont principalement une valeur décorative, le plan financier est déterminant pour la réussite d'un client en matière de placement. Il établit les lignes directrices pour la totalité de ses finances et, lorsqu'il est bien exécuté, il constitue la pierre angulaire sur laquelle s'appuie tout le reste.

En vous dotant d'un plan bien pensé au début de la relation client, non seulement vous donnez à votre client les meilleures chances d'atteindre ses objectifs financiers à long terme, mais vous posez les bases de toutes les futures discussions d'encadrement du comportement. Que les marchés affichent de bons ou de piètres rendements, vous pouvez aider vos clients à ignorer les rumeurs qui les incitent à croire que s'ils n'apportent pas de changements à leurs placements, ils commettent une erreur.

Le problème, c'est que les rumeurs qui circulent ont rarement un lien réel avec leurs objectifs individuels : la performance du marché et les manchettes changent beaucoup plus souvent que les objectifs des clients. Le fait de ne pas réagir aux rumeurs incessantes et de s'en tenir à son plan établi peut ajouter beaucoup de valeur pendant toute la durée de votre relation. Le processus semble simple, mais étant donné la nature cyclique des marchés et des secteurs qui les composent, respecter le plan de placement constitue tout un défi, aussi bien pour les investisseurs que pour les conseillers.

La répartition de l'actif et la diversification sont deux des outils les plus puissants dont les conseillers disposent pour aider leurs clients à atteindre leurs objectifs financiers et pour gérer, par la même occasion, le risque de placement. Depuis le marché baissier du début des années 2000, de nombreux investisseurs favorisent des portefeuilles plus élaborés, qui sont répartis dans plus de catégories d'actif qu'auparavant. C'est souvent dû au fait que les actions ont connu deux importants marchés baissiers et une « décennie perdue », et aux très faibles taux enregistrés par les obligations traditionnelles de premier ordre. Ce que l'on oublie souvent, cependant, c'est que ces stratégies plus complexes, conçues pour produire des rendements supérieurs, sont généralement plus risquées, car les attentes en matière de rendement devraient être proportionnelles à celles en matière de risque. Il est rare que l'on puisse s'attendre à des rendements supérieurs sans une augmentation correspondante du risque.

De plus, il semblerait que, rétrospectivement, ces autres stratégies n'aient pas réussi à générer des rendements supérieurs. Nous illustrons ce point à l'aide d'une étude sur les investisseurs institutionnels américains et même si les données se rapportent aux États-Unis, elles restent néanmoins utiles d'un point de vue général.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

Cette étude montre qu'un portefeuille traditionnel composé de positions acheteur seulement et extrêmement liquide peut être concurrentiel si l'on compare le rendement d'un portefeuille composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations avec celui de portefeuilles de fonds de dotation présentés dans l'étude de NACUBO-Commonfund (2014) (voir la **Figure I-1**). Comme les fonds de dotation qui font l'objet de l'étude profitent des services d'experts incroyablement chevronnés et d'un accès unique à certains placements, il serait plutôt irréaliste de s'attendre à reproduire leurs résultats, voire à s'en approcher. Et pourtant, un portefeuille composé de catégories d'actif traditionnelles (actions et obligations canadiennes et étrangères) supporte très bien la comparaison, puisqu'il surpasse la vaste majorité (90 %) de ces portefeuilles de fonds de dotation.

Même si le portefeuille traditionnel (60 % d'actions et 40 % d'obligations) n'investit pas nécessairement dans autant de catégories d'actif que les portefeuilles de dotation, il ne devrait pas être considéré comme étant simple. La plupart du temps, ces catégories d'actif, de même que les fonds indiciels et les FNB disponibles à l'investissement qui tentent de reproduire leur rendement, conviennent parfaitement à la situation personnelle de l'investisseur. Par exemple, un portefeuille diversifié qui investit dans des fonds indiciels généraux donne aux investisseurs accès à plus de 3 000 actions et obligations, ce qui représente la majeure partie de la capitalisation boursière des marchés boursiers et obligataires. Il serait donc difficile d'affirmer qu'un tel portefeuille n'est pas diversifié, élaboré ou adéquat. Mieux encore, les outils pour la mise en œuvre, comme les fonds communs de placement et les FNB, peuvent être très efficaces, c'est-à-dire qu'ils sont largement diversifiés, assortis de faibles coûts, fiscalement avantageux et accessibles.

Tirant parti de ces avantages, la stratégie de répartition de l'actif peut être mise en œuvre en investissant seulement dans un faible nombre de fonds. Certains conseillers prétendent que cette méthode est trop simple pour justifier des honoraires, mais simple ne signifie pas simpliste. Pour de nombreux investisseurs, voire la majorité d'entre eux, un portefeuille qui combine la simplicité d'une vaste diversification par catégories d'actif, de faibles coûts et une transparence en matière de rendements peut permettre d'adopter aisément une stratégie de placement, d'y rester fidèle en toute confiance et de mieux faire face aux fluctuations du marché. La complexité n'est pas nécessairement sophistiquée, elle est tout simplement complexe.

Par conséquent, la simplicité est un avantage, et non un inconvénient, et elle peut être utilisée pour aider les clients à mieux comprendre la stratégie de répartition de l'actif et la source du rendement. L'ajout de fonds indiciels ou de FNB au « cœur » d'un portefeuille permet d'en rehausser la simplicité et la transparence, puisque le risque associé aux changements d'orientation de ce portefeuille (une source d'incertitude sur le plan des rendements) est minime. Ces caractéristiques peuvent être utilisées pour arrimer les attentes et pour aider les clients à garder le cap lorsque les manchettes et les émotions les incitent à abandonner leur plan d'investissement. Bien que la valeur ajoutée rattachée à la répartition de l'actif et à la diversification soit potentiellement difficile à quantifier, elle est réelle et importante.

Figure I-1. Comparaison du rendement d'un portefeuille de dotation avec un portefeuille traditionnel composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations

	Fonds de dotation de grande taille (10 % d'entre eux)	Fonds de dotation de taille moyenne (39 % d'entre eux)	Fonds de dotation de petite taille (51 % d'entre eux)	Portefeuille 60 % actions/ 40 % obligations
1 an	11,70 %	11,92 %	11,57 %	11,28 %
3 ans	10,58 %	10,01 %	9,70 %	11,10 %
5 ans	3,82 %	3,63 %	3,89 %	5,79 %
10 ans	8,50 %	7,22 %	6,09 %	7,37 %
15 ans	8,14 %	5,97 %	4,89 %	5,67 %
Depuis le 1 ^{er} juillet 1985	10,86 %	9,28 %	8,28 %	9,42 %

Remarques : Données au 30 juin de chaque année. Les données couvrent la période allant jusqu'au 30 juin 2013. Pour le portefeuille composé à 60 % d'actions/40 % d'obligations : les actions américaines (42 %) sont représentées par le Dow Jones Wilshire 5000 Index jusqu'au 22 avril 2005, puis par le MSCI US Broad Market Index. Les actions non américaines (18 %) sont représentées par le MSCI World ex USA jusqu'au 31 décembre 1987, puis par le MSCI All Country World Index ex USA. Les obligations (40 %) sont représentées par le Barclays U.S. Aggregate Bond Index. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Le rendement calculé pour un indice ne constitue pas une représentation exacte d'un placement précis puisqu'il est impossible d'investir directement dans un indice.

Sources : The Vanguard Group, Inc. et 2013 NACUBO-Commonfund Study of Endowments (2014).

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

Module II. Mise en œuvre efficace sur le plan des coûts

Valeur ajoutée potentielle : 131 points de base chaque année, en optant pour des fonds à faibles coûts, en fonction de la répartition de l'actif. La valeur ajoutée est la différence entre l'expérience de l'investisseur moyen, laquelle est mesurée par le ratio des frais pondéré en fonction de l'actif des fonds communs de placement et des FNB en vente au Canada, sur diverses catégories, et les fonds du quartile des frais les plus bas. Cette valeur est susceptible d'être plus élevée si l'on utilise des fonds assortis de frais supérieurs aux moyennes de frais pondérées en fonction de l'actif.

La mise en œuvre efficace sur le plan des coûts est une composante essentielle de la boîte à outils du conseiller et elle repose sur des calculs simples : le rendement brut moins les coûts (ratios des frais, frais d'opérations ou coûts frictionnels, et impôt) est égal au rendement net. Chaque dollar que l'investisseur verse pour s'acquitter des frais de gestion, des frais d'opérations et de l'impôt est un dollar retranché de son rendement potentiel.

Si de faibles coûts se traduisent par un meilleur rendement des placements (et les recherches ont démontré à maintes reprises que c'était le cas), les coûts devraient jouer un rôle dans le processus de sélection des titres d'un conseiller. À la lumière de l'essor récent du marché des FNB, les conseillers aujourd'hui peuvent faire leur choix dans un univers de placements beaucoup plus vaste. Et les coûts des FNB figurent parmi les plus bas du secteur des fonds communs de placement.

En analysant l'univers des fonds communs de placement de la base de données de Morningstar, nous avons constaté qu'en optant pour des fonds à faibles coûts, un investisseur peut épargner entre 88 et 131 points de base chaque année, comme le montre la **Figure II-1**.²

En analysant le ratio des frais pondéré en fonction de l'actif du secteur des fonds communs de placement et des FNB, dans diverses catégories de placement, nous avons

constaté que, suivant la répartition de l'actif, l'investisseur moyen verse chaque année entre 116 points de base (portefeuille entièrement composé d'obligations) et 175 points de base (portefeuille entièrement composé d'actions). En revanche, le détenteur moyen de parts de fonds du quartile des frais les plus bas peut s'attendre à payer annuellement entre 28 points de base (portefeuille entièrement composé d'obligations) et 44 points de base (portefeuille entièrement composé d'actions). Cette analyse tient seulement compte des coûts du portage explicites (ratio des frais) et est relativement prudente lorsqu'il s'agit de tenir compte des coûts totaux de placement.

Il est aussi important de noter que cette valeur ajoutée n'a rien à voir avec la performance des marchés. Moins vous payez, plus vous en avez, et ce, quelle que soit l'humeur des marchés. En fait, dans un contexte de piètre performance, les coûts prennent encore plus d'importance, car plus les rendements sont bas, plus les frais les rongent. Si vous détenez des fonds assortis de frais supérieurs au ratio moyen pondéré en fonction de l'actif présenté à la **Figure II-1** (de 116 à 175 points de base), la valeur ajoutée pourrait être encore plus élevée que celle dont nous avons discuté ci-dessus.

Figure II-1. Ratio des frais pondéré en fonction de l'actif et placements à faibles coûts

Répartition actions/obligations	100 %/0 %	80 %/20 %	60 %/40 %	50 %/50 %	40 %/60 %	20 %/80 %	0 %/100 %
Ratio des frais pondéré en fonction de l'actif (RFPFA)	1,75 %	1,64 %	1,52 %	1,46 %	1,40 %	1,28 %	1,16 %
RFPFA du 1 ^{er} quartile (Q1)	0,44	0,41	0,38	0,36	0,35	0,31	0,28
Mise en œuvre efficace sur le plan des coûts (RFPFA et Q1)	1,31	1,23	1,14	1,09	1,05	0,96	0,88

Sources : Calculs de The Vanguard Group, Inc., selon des données de Morningstar, Inc. au 31 décembre 2013.

² Le ratio des frais pondéré en fonction de l'actif comprend les actions de catégorie F qui sont vendues uniquement par des conseillers offrant des services à honoraires et qui, en moyenne, sont assorties des ratios de frais de gestion les plus bas.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

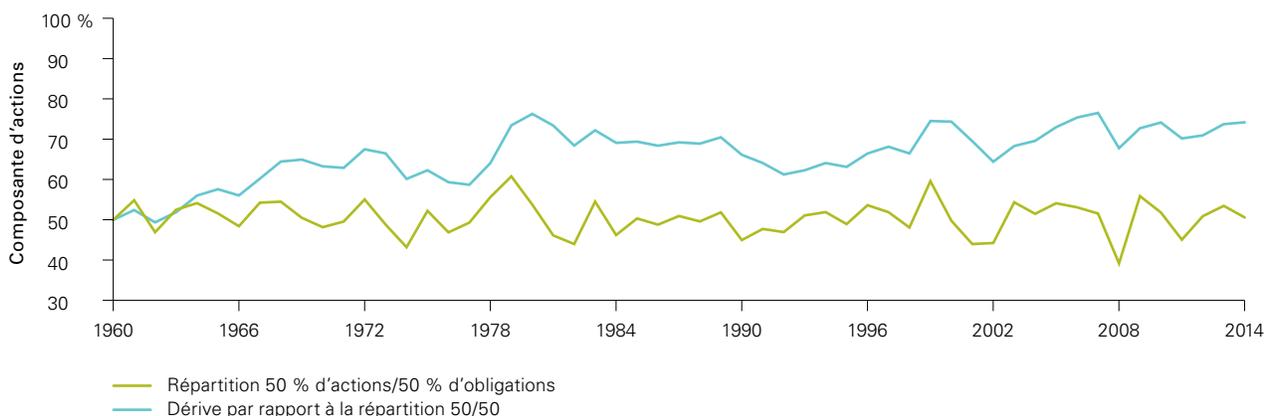
Module III. Rééquilibrage

Valeur ajoutée potentielle : Jusqu'à 47 points de base en rajustant en fonction du risque un portefeuille composé à 50 % d'actions et à 50 % d'obligations, rééquilibré chaque année, comparativement à un portefeuille identique qui n'est pas rééquilibré (et, ainsi, dévie de sa composition cible).

Non seulement il est important de déterminer la répartition de l'actif, mais il est également essentiel d'y rester fidèle à long terme. Comme les placements d'un portefeuille produisent des rendements différents au fil des ans, le portefeuille dévie sans doute de sa répartition cible, procurant ainsi un nouveau profil risque-rendement qui pourrait ne pas correspondre aux préférences originales de votre client. Notez que l'objectif d'une stratégie de rééquilibrage consiste à réduire le plus possible le risque, plutôt qu'à maximiser le rendement. Les investisseurs qui cherchent à maximiser leur rendement, quel que soit le risque, devraient affecter la totalité de leur actif aux actions afin de profiter pleinement de leur prime de risque. Bref, une stratégie de placement qui ne prévoit aucun rééquilibrage, mais qui varie au gré des marchés est sujette à une plus grande volatilité. Les investisseurs devraient s'attendre à assumer une prime de risque s'ils choisissent une stratégie ou un placement doté d'une volatilité plus forte.

Au sein d'un portefeuille plus équilibré entre les actions et les obligations, cette prime de risque a tendance à entraîner une surpondération des actions par rapport à des titres moins risqués, comme les obligations, d'où l'importance du rééquilibrage. L'absence de rééquilibrage peut accroître les rendements potentiels à long terme du portefeuille (en raison de la prime de risque plus élevée sur les portefeuilles qui surpondèrent les actions par rapport à la répartition initiale), mais le véritable avantage du rééquilibrage réside dans le contrôle du risque. Si le portefeuille n'est pas rééquilibré pendant de longues périodes, il finira probablement par surpondérer les actions et, par conséquent, sera plus vulnérable à un repli boursier, exposant ainsi le client à un risque de perte plus élevé que le risque associé à sa répartition cible, qui est 50 % d'actions/50 % d'obligations³, comme le montre la **Figure III-1**.

Figure III-1. Portefeuille composé à 50 % d'actions/50 % d'obligations : rééquilibré et non rééquilibré, de 1960 à 2014



Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet, FTSE et MSCI.

Remarques : Les actions sont représentées par le S&P/TSX Composite Index jusqu'en 1969, puis par le MSCI Canada Index. Les obligations sont représentées par le FTSE TMX Canada Long Term Bond Index jusqu'en 1979, puis par le FTSE TMX Canada Universe Bond Index. Données au 31 décembre 2014. Les rendements sont exprimés en dollars canadiens et on suppose que le revenu a été réinvesti.

³ Le portefeuille composé à 50 % d'actions et à 50 % d'obligations a été sélectionné en fonction des données relatives à la répartition de l'actif des promoteurs de régimes de retraite à prestations déterminées fournies par l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

En fait, pendant la période illustrée à Figure III-1 (de 1960 à 2014), un portefeuille composé à 50 % d'actions et à 50 % d'obligations qui a été rééquilibré chaque année a dégagé un rendement légèrement supérieur (9,29 % contre 9,19 %) à celui d'un portefeuille détenant les mêmes proportions d'actions et d'obligations qui n'a pas été rééquilibré (dérive) pour un risque nettement moins élevé (9,23 % contre 11,49 %). Voir la Figure III-2⁴.

En lisant rapidement ce résultat, on pourrait en déduire que la valeur de rééquilibrage est de 0,10 point de base (soit entre 9,29 et 9,19 points de base), mais ce serait une erreur d'évaluation, parce que ce chiffre pourrait être positif ou négatif et, en moyenne, il est généralement négatif.

Le plus important, sans doute, est que, selon Vanguard, le rééquilibrage vise à réduire le plus possible le risque, non à maximiser le rendement. Donc si nous voulions lui affecter une valeur de rendement, nous pourrions chercher, pour la même période, un portefeuille rééquilibré qui affichait un profil de risque similaire à celui du portefeuille non rééquilibré. Nous avons découvert qu'un portefeuille composé à 70 % d'actions et à 30 % d'obligations présentait un niveau de risque similaire, mesuré par l'écart-type (11,91 % contre 11,49 %) et dégageait un rendement annualisé moyen supérieur (9,65 % contre 9,19 %), comme l'indiquent les Figures III-2 et III-3.

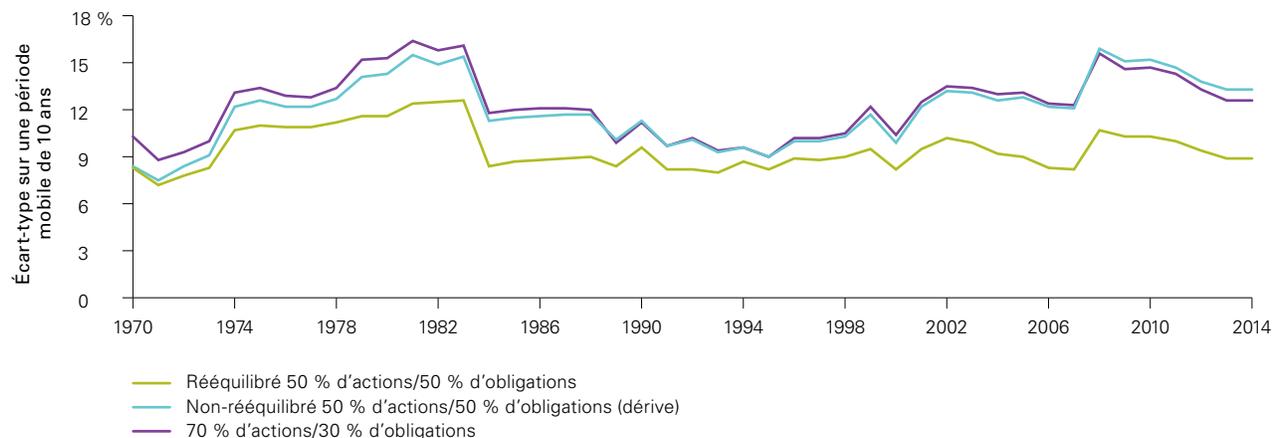
Figure III-2. Rendement et risque des portefeuilles : rééquilibré et non rééquilibré, de 1960 à 2014

	50 % d'actions/50 % d'obligations	50 % d'actions/50 % d'obligations (dérive)	70 % d'actions/ 30 % d'obligations
Rendement annualisé moyen	9,29 %	9,19 %	9,65 %
Écart-type annuel moyen	9,23 %	11,49 %	11,91 %
Rendement par unité de risque	1,01 %	0,80 %	0,81 %

Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet, FTSE et MSCI.

Remarques : Les actions sont représentées par le S&P/TSX Composite Index jusqu'en 1969, puis par le MSCI Canada Index. Les obligations sont représentées par le FTSE TMX Canada Long Term Bond Index jusqu'en 1979, puis par le FTSE TMX Canada Universe Bond Index. Données au 31 décembre 2014. Les rendements sont exprimés en dollars canadiens et on suppose que le revenu a été réinvesti.

Figure III-3. On constate que le portefeuille non rééquilibré (dérive) présentait un niveau de risque similaire à celui d'un portefeuille rééquilibré composé à 70 % d'actions et à 30 % d'obligations



Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet, FTSE et MSCI.

Remarques : Les actions sont représentées par le S&P/TSX Composite Index jusqu'en 1969, puis par le MSCI Canada Index. Les obligations sont représentées par le FTSE TMX Canada Long Term Bond Index jusqu'en 1979, puis par le FTSE TMX Canada Universe Bond Index. Données au 31 décembre 2014. Les rendements sont exprimés en dollars canadiens et on suppose que le revenu a été réinvesti.

4 La Figure III-2 montre que le portefeuille en situation de dérive a enregistré un rendement annualisé moyen inférieur à celui du portefeuille rééquilibré de 50 % d'actions/50 % d'obligations. En général, avec le temps, la composante moyenne des actions du portefeuille en situation de dérive augmente, en raison de la prime de risque associée à ces titres. En raison de cette prime prévue, à plus long terme, le portefeuille en situation de dérive affiche un risque et des rendements supérieurs au portefeuille rééquilibré composé à 50 % d'actions/50 % d'obligations. Cependant, cela ne s'est pas produit pendant la période examinée, ce qui montre le caractère moins prévisible des profils de risque-rendement des portefeuilles non rééquilibrés. Autre désavantage des portefeuilles en situation de dérive : les rendements du portefeuille par unité de risque sont inférieurs à ceux des deux portefeuilles rééquilibrés. Ces résultats sont conformes à ceux de notre étude antérieure (Kinniry et al., 2014).

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

On pourrait avancer que si l'investisseur est à l'aise avec le risque supérieur d'un portefeuille non rééquilibré, il devrait simplement opter dès le début pour une pondération plus élevée d'actions et rééquilibrer son portefeuille avec le temps, en fonction de cette composante.

En aidant les investisseurs à rester fidèles à leur stratégie de répartition de l'actif et à ne pas quitter le marché, vous augmentez leurs chances d'atteindre leurs objectifs. Cela dit, le rééquilibrage représente souvent un défi sur le plan émotionnel. Par le passé, les occasions de rééquilibrage se sont présentées lorsque les diverses catégories d'actif (comme les actions et les obligations) présentaient d'importants écarts de rendements. Pour l'investisseur moyen, que les marchés soient haussiers ou baissiers, le fait de délaissier des placements performants au profit de titres qui font moins bonne figure semble contraire à la logique. Le conseiller peut apporter au client la discipline nécessaire lorsque le besoin de rééquilibrage est impératif, c'est-à-dire lorsqu'il exige un acte de foi.

Rappelez-vous, aussi, que le rééquilibrage n'est pas nécessairement gratuit : toute stratégie de rééquilibrage comporte des coûts, y compris l'impôt et les coûts de transaction, sans compter le temps et les efforts du conseiller. Tous ces coûts pourraient réduire le rendement de votre client. Le conseiller peut créer de la valeur en conciliant tous ces éléments, ce qui peut réduire les coûts connexes. Par exemple, il est possible

de rééquilibrer un portefeuille en orientant les dividendes, les intérêts, les gains en capital réalisés ou les nouveaux dépôts vers la catégorie d'actif la plus sous-pondérée. Non seulement cette mesure peut aider à maintenir la répartition de l'actif du client plus près de sa cible, mais elle peut également réduire les coûts liés au rééquilibrage. Le conseiller peut aussi décider de rééquilibrer le portefeuille en fonction de la répartition cible ou d'une répartition intermédiaire, selon le type de coût de rééquilibrage. Lorsque les frais d'opérations sont principalement fixes, indépendamment de la taille de la transaction — comme les coûts associés au temps — le rééquilibrage en fonction de la répartition cible est optimal, parce qu'il réduit la nécessité de procéder à d'autres transactions. Mais lorsque les frais d'opérations sont surtout proportionnels à la taille de l'opération (commissions et impôt, par exemple), il est préférable de rééquilibrer le portefeuille en fonction de la limite la plus proche de la fourchette que vous avez déterminée, car cela réduit la taille de l'opération⁵. *Les conseillers qui peuvent systématiquement acheminer les liquidités de leurs clients vers la catégorie d'actif la plus sous-pondérée ou rééquilibrer l'actif en fonction de la limite « la plus appropriée » sont susceptibles de réduire les coûts de rééquilibrage que leurs clients doivent payer et, par conséquent, d'accroître les rendements de leurs clients.*

⁵ Veuillez consulter le rapport de recherche de Vanguard intitulé *Best Practices for Portfolio Rebalancing* (Jaconetti, Kinniry et Zilbering, 2010).

Module IV. Encadrement du comportement

Valeur ajoutée potentielle : 150 points de base selon les recherches réalisées par Vanguard et d'autres études universitaires et du secteur, qui ont conclu que l'encadrement du comportement peut bonifier de 1 à 2 % le rendement net. Il semble donc que c'est dans la discipline et les conseils issus de l'encadrement du comportement que réside probablement la plus importante valeur ajoutée potentielle du conseiller.

Comme les placements créent des émotions, il est important que les conseillers aident leurs clients à conserver une vision à long terme ainsi qu'une approche rigoureuse. **La valeur ajoutée potentielle d'un conseiller dans ce domaine est énorme.** La plupart des investisseurs connaissent ces règles fondamentales, mais la difficulté consiste à y rester fidèle, beau temps, mauvais temps. C'est là que vous pouvez justifier vos honoraires. S'écarter de la stratégie de placement peut coûter cher et les recherches montrent que, parmi les principaux facteurs qui mènent à cette dérive, certains sont de nature comportementale, comme le fait d'anticiper sur les mouvements du marché ou de courir après le rendement.

Convaincre les investisseurs de ne pas fuir les marchés lorsqu'ils inscrivent des rendements médiocres ou les dissuader de courir après le dernier titre à la mode : c'est là que vous devez rappeler à vos clients le plan que vous avez élaboré avant que leurs émotions prennent le dessus. C'est dans ces moments-là que le lien de confiance entre le client et son conseiller est crucial : vous devez tisser des liens solides avec eux avant que les marchés haussiers et baissiers viennent semer le doute chez eux à l'égard du plan élaboré à leur intention.

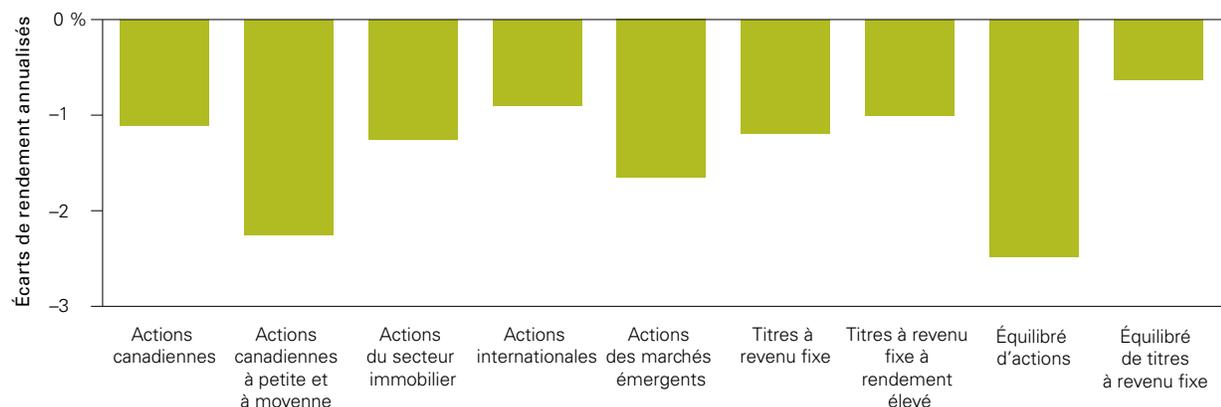
Heureusement, comme nous l'avons indiqué plus tôt, ces conditions boursières potentiellement perturbatrices ont tendance à être plutôt sporadiques. Dans leur mission d'encadrement, les conseillers peuvent jouer un rôle de coupe-circuit émotionnel en dissuadant les clients de partir à la chasse au rendement ou de courir aux abris lorsque les marchés malmènent leurs émotions. De ce fait, les conseillers peuvent empêcher leurs clients de torpiller leur patrimoine et créer de la valeur en points de pourcentage plutôt qu'en points de base. Une seule intervention auprès d'un client, comme celle que nous venons de décrire, peut compenser amplement les honoraires facturés sur plusieurs années.

Une des méthodes couramment utilisées pour analyser le comportement des porteurs de parts de fonds de placement consiste à comparer le rendement des investisseurs (taux de rendement internes, TRI) à celui des fonds (rendements pondérés dans le temps, RPT) dans le temps. Même si tous les mandats sont appelés à enregistrer un retard par rapport à leur indice de référence sur de longues périodes, en raison de l'injection constante de capitaux dans un marché des fonds communs de placement en plein essor et la progression des marchés, des écarts plus importants pourraient signaler une volonté de courir après le rendement (voir Kinnel, 2014).

Par la comparaison des TRI et des RPT, nous notons, d'après les résultats antérieurs, que les investisseurs obtiennent généralement des rendements considérablement inférieurs des fonds où ils placent leurs capitaux, puisqu'ils ont tendance à être attirés par les rendements supérieurs, et non à les anticiper (se reporter à la **Figure IV-1**). Au moment d'élaborer l'alpha du conseiller de Vanguard, nous étions bien conscients de ces comportements. Ce modèle repose sur l'affectation d'une grande partie de l'actif au « cœur » du portefeuille, qui est largement diversifié, est assorti de faibles coûts et est pondéré selon la capitalisation boursière, et sur une participation limitée aux placements « satellites », en fonction du niveau qui convient à chaque investisseur et à chaque conseiller.

Alors, combien d'alpha pouvez-vous offrir en tant que conseiller? Il est très difficile de répondre à cette question, car toute évaluation quantitative dépend de la période considérée. Toutefois, une étude réalisée par Vanguard semble indiquer que le l'encadrement du comportement pourrait ajouter jusqu'à 150 points de base par année (Weber, 2013). Par ailleurs, la comparaison des TRI et des RPT donne des résultats variables selon les marchés. Par conséquent, un résultat compris entre 100 et 200 points de base par année nous semble raisonnable, et nous estimons donc que la création de valeur attribuable à l'encadrement du comportement est de 150 pb

Figure IV-1. Rendement des investisseurs et rendements des fonds : Période de 10 ans terminée le 31 décembre 2014



Remarques : La figure montre l'écart de rendement entre les placements des investisseurs et ceux des fonds, selon la moyenne pondérée en fonction de l'actif de chaque catégorie. Les rendements de placement sont calculés selon le taux de rendement interne qui définit l'actif du fonds au départ et à la clôture, compte tenu des flux de trésorerie intermédiaires. Les rendements du marché correspondent au rendement moyen du fonds, pondéré en fonction de l'actif. Les deux valeurs sont dérivées des données sur les flux cumulés pour les fonds domiciliés au Canada, les catégories d'actif étant définies par Morningstar. Les rendements sont exprimés en dollars canadiens, après déduction des frais, et on suppose que le revenu a été réinvesti.

Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de Morningstar, Inc.

Module V. Emplacement des actifs

Valeur ajoutée potentielle : de 0 à 42 pb, selon la taille respective des comptes (répartition de l'actif entre les comptes imposables et les comptes fiscalement avantageux) et la tranche d'imposition marginale de l'investisseur. Les avantages sont optimisés lorsque les comptes fiscalement avantageux et les comptes imposables ont à peu près la même taille et que l'investisseur est assujéti à la tranche d'imposition marginale la plus élevée. Si un investisseur détient la totalité de ses actifs dans un seul type de comptes (c'est-à-dire qu'il affecte la totalité à un compte imposable ou à un compte fiscalement avantageux) ou s'il ne retire aucune somme du portefeuille, la valeur attribuable à la répartition de l'actif est nulle.

L'emplacement des actifs, soit la répartition de ceux-ci entre les comptes fiscalement avantageux et les comptes imposables, est un outil dont dispose le conseiller pour créer de la valeur chaque année, les avantages étant supposés s'accumuler au fil du temps⁶. Du point de vue fiscal, une construction de portefeuille optimale permet de réduire l'incidence de l'impôt en détenant des placements en actions fiscalement avantageux dans des comptes imposables et des placements en obligations imposables et des actions à gestion active dans des comptes fiscalement avantageux (p. ex., REER individuels ou collectifs).

Cette stratégie permet de tirer le meilleur parti possible des traitements fiscaux des deux catégories d'actifs et de réduire le plus possible l'incidence des stratégies à gestion active, peu avantageuses sur le plan fiscal. Rappelons que dans le cas des fonds d'actions à gestion active, il faut tenir compte d'un poids supplémentaire sur le rendement : les frais d'opérations sont plus élevés, car les portefeuilles à gestion active ont un taux de rotation généralement supérieur.

La réduction de l'incidence fiscale sur le portefeuille peut faire une grande différence à long terme. Nos recherches ont montré qu'une telle construction de portefeuille peut se traduire par une augmentation supplémentaire de 42 points de base du rendement au cours de la première année, et ce, sans accroître le risque⁷.

⁶ Exclusion faite des contraintes sur le plan de la liquidité, les meilleures pratiques en matière de gestion du patrimoine préconiseraient les véhicules d'épargne fiscalement avantageux.

⁷ En supposant que les actions et les titres à revenu fixe produisent un rendement de 3 % pour un investisseur assujéti à la tranche d'imposition marginale la plus élevée. Les taux combinés de l'impôt marginal fédéral-provincial en Ontario ont été utilisés pour l'année d'imposition 2014–2015 au Canada.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

Module VI. Ordre des retraits des portefeuilles des clients

Valeur ajoutée potentielle : 41 pb, selon la taille respective des comptes (répartition de l'actif entre les comptes imposables et les comptes fiscalement avantageux) et la tranche d'imposition marginale de l'investisseur. Les avantages sont optimisés lorsque les comptes fiscalement avantageux et les comptes imposables ont à peu près la même taille et que l'investisseur est assujéti à la tranche d'imposition marginale la plus élevée. Si un investisseur détient la totalité de ses actifs dans un seul type de comptes (c'est-à-dire qu'il affecte la totalité à un compte imposable ou à un compte fiscalement avantageux) ou s'il ne retire aucune somme du portefeuille, la valeur attribuable à la répartition de l'actif est nulle.

Comme la population de retraités est à la hausse, un nombre croissant de clients font face à d'importantes décisions concernant la façon de retirer des sommes d'argent de leurs portefeuilles. Pour compliquer les choses, bon nombre de clients détiennent plusieurs types de compte, notamment des comptes imposables, à imposition différée (comme les comptes d'épargne-retraite enregistrée ou les régimes de retraite individuels) ou libres d'impôt (comme les comptes d'épargne libre d'impôt). Les conseillers qui adoptent des stratégies éclairées en matière de retraits peuvent réduire l'impôt total de leur client pendant la retraite, augmentant ainsi leur patrimoine et la longévité de leurs portefeuilles. À lui seul, ce processus pourrait étayer la totalité de la proposition de valeur des conseillers qui offrent des services-conseils à base d'honoraires.

Le principal facteur visant à déterminer si un investisseur devrait retirer des sommes de ses actifs imposables ou de ses comptes fiscalement avantageux est l'incidence fiscale de cette décision. En l'absence de répercussions fiscales, l'ordre des comptes desquels les retraits devraient être effectués aurait les mêmes résultats (en supposant que les comptes dégagent le même taux de rendement). Les conseillers peuvent réduire au minimum les répercussions fiscales sur les portefeuilles de leurs clients en procédant aux retraits de la façon suivante : retraits minimaux exigés du fonds enregistré de revenu de retraite (FERR) ou du régime de pensions du Canada/régime des rentes du Québec (RPC/RRQ), selon le cas, suivis des flux de trésorerie dégagés sur les actifs détenus dans les comptes imposables, les actifs imposables et, en dernier lieu, les actifs fiscalement avantageux.

- Les retraits d'un FERR ou du RPC/RRQ doivent être les premiers à utiliser lorsque les retraits minimaux exigés selon l'âge ont été effectués. Pour les investisseurs qui ne sont pas assujéti à ces retraits minimaux exigés selon l'âge ou qui ont besoin de sommes supérieures à

ces retraits, la prochaine source de retraits devrait être les flux de trésorerie dégagés par les actifs détenus dans des comptes imposables, y compris les revenus d'intérêt, les dividendes et les distributions de gains en capital, suivis des actifs détenus dans des comptes imposables.

Figure VI-1. Ordre détaillé des retraits et explications



- Les investisseurs devraient écouler leurs actifs imposables avant de retirer des sommes de leurs comptes à imposition différée, car le fait de changer cet ordre aurait pour effet d'accélérer le versement des impôts. Les impôts afférents aux comptes à imposition différée seront probablement supérieurs à ceux découlant des retraits effectués à partir de comptes imposables pour deux raisons. Tout d'abord, l'investisseur paiera l'impôt sur le revenu ordinaire sur la totalité du retrait, plutôt que sur l'appréciation du capital seulement. Ensuite, comme les taux d'imposition sur le revenu ordinaire sont actuellement supérieurs aux taux d'imposition respectivement applicables aux gains en capital, l'investisseur serait assujéti à un taux d'imposition plus

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

élevé sur un retrait plus important si celui-ci provient tout d'abord de comptes à imposition différée. Au fil du temps, le versement hâtif des impôts sur le revenu et la perte de croissance de l'actif à imposition différée en découlant sont susceptibles d'avoir des répercussions négatives sur le portefeuille, ce qui se traduit par une valeur finale du patrimoine inférieure et des taux de réussite moindres.

- Les investisseurs devraient aussi envisager d'effectuer les retraits de leurs comptes imposables avant de les prélever de leurs comptes libres d'impôt afin de maximiser la croissance à long terme de l'ensemble de leur portefeuille. Le fait de réduire les actifs qui recèlent une croissance potentielle libre d'impôt peut se traduire par une valeur finale du patrimoine inférieure et des taux de réussite moindres.
- Une fois déterminé l'ordre dans lequel les retraits doivent être effectués entre les comptes imposables et fiscalement avantageux, la prochaine étape consiste à identifier quel actif devra être liquidé pour répondre aux exigences de liquidités. Dans le portefeuille imposable, l'investisseur devrait tout d'abord dépenser les liquidités dégagées par son portefeuille, puisque ces sommes sont imposables, qu'elles soient retirées du portefeuille ou réinvesties dans celui-ci. Le fait de réinvestir ces montants dans le portefeuille et de vendre ces actifs plus tard pour des besoins de liquidité pourrait entraîner des gains en capital imposables au taux d'imposition sur le revenu ordinaire⁸. L'investisseur devrait par la suite envisager de vendre l'actif qui produit le gain imposable le plus faible, ou même celui sur lequel il pourrait réaliser une perte. Ce processus devrait se poursuivre jusqu'à ce que les exigences de liquidités aient été satisfaites ou jusqu'à épuisement du portefeuille imposable.
- Une fois les comptes imposables de l'investisseur épuisés, celui-ci doit décider s'il doit prélever des sommes de ses comptes à imposition différée ou libres d'impôt. Cette décision repose avant tout sur ses prévisions quant à ses taux d'imposition futurs comparativement à ses taux d'imposition actuels. S'il prévoit que son taux d'imposition futur sera supérieur à celui qui est actuellement en vigueur, les retraits devraient tout d'abord être prélevés des comptes à imposition différée avant les comptes libres d'impôts. Cette stratégie permettra à l'investisseur de « geler » ses impôts sur les retraits des comptes à imposition différée au taux actuellement en vigueur, qui est inférieur, plutôt que de les laisser

s'accroître et être assujettis à des taux d'imposition supérieurs dans le futur. En revanche, si l'investisseur estime que son taux d'imposition futur sera inférieur au taux actuel, il devrait d'abord retirer ces sommes des comptes libres d'impôt plutôt que des comptes à imposition différée. Le prélèvement de sommes des comptes à imposition différée moyennant un taux d'imposition futur inférieur se traduira par des impôts inférieurs sur l'horizon de placement global.

Pour mettre en lumière l'ajout de valeur potentiel lié à l'ordre des retraits, prenons un exemple simple : un investisseur à valeur nette élevée détient un portefeuille de 1 million de dollars dont il retire 4 % par année, et il est assujéti à l'impôt sur les gains en capital. Le client détient un portefeuille équilibré standard constitué d'actions mondiales (60 %) et de titres à revenu fixe mondiaux (40 %). Supposons que le client amorce l'étape de sa vie où il retire des actifs sur une période de retraite de 30 ans. Supposons que 50 % de ces actifs sont détenus dans un régime enregistré d'épargne-retraite individuel ou collectif dont le rendement des placements sous-jacents est à l'abri de l'impôt, et que le reste est constitué d'actifs dont les rendements sont imposables.

Comparons maintenant deux scénarios; dans le premier cas, le client adopte une approche simpliste et effectue des prélèvements au même rythme sur les deux portefeuilles (imposé et non imposé). Dans le second cas, le client effectue tous les retraits sur portefeuille imposé jusqu'à épuisement avant d'effectuer des retraits sur le portefeuille dont les rendements sont à l'abri de l'impôt.

Le client toucherait davantage de revenus dans le second scénario, parce que les actifs laissés dans le portefeuille peuvent fructifier plus rapidement lorsque l'on effectue d'abord les retraits sur les comptes imposables. Selon nos calculs, le fait d'effectuer des retraits sur le portefeuille dans cet ordre, plutôt que de faire des retraits proportionnels dans les portefeuilles imposé et non imposé, peut produire un taux de rendement interne annuel pouvant aller jusqu'à 41 pb de plus, sur une période de retraite de 30 ans.

⁸ Le taux d'inclusion des gains en capital était de 50 pour cent pour l'année d'imposition 2014–2015 au Canada.

Module VII. Placements axés sur le rendement total ou axés sur le revenu

Valeur ajoutée potentielle : la valeur ajoutée est considérée comme appréciable, mais difficile à quantifier, car elle varie pour chaque investisseur en fonction du niveau de retraits désiré et de la composition actuelle de son portefeuille.

Comme les rendements des portefeuilles équilibrés et des portefeuilles de titres à revenu fixe ont atteint un plancher historique et qu'ils devraient demeurer faibles en 2015 et en 2016, les services-conseils n'ont jamais été aussi précieux pour les retraités. Par le passé, ceux qui détenaient un portefeuille diversifié de placements en actions et en titres à revenu fixe pouvaient facilement vivre des revenus générés par ces placements. Malheureusement, ce n'est plus le cas. Les investisseurs qui désirent utiliser seulement le revenu dégagé par leur portefeuille, appelés ici « adeptes de l'approche axée sur le revenu seulement », ont trois choix si leurs flux de trésorerie courants ne satisfont pas à leurs besoins en matière de dépenses : ils peuvent dépenser moins, réaffecter leurs capitaux à des placements plus performants ou puiser dans le rendement total de leur portefeuille pour régler leurs dépenses, c'est-à-dire non seulement dans le revenu, mais également dans l'appréciation du capital.

En votre qualité de conseiller, vous pouvez aider vos clients à faire les bons choix selon leur situation. Rappelez-vous que pour bien des investisseurs, le fait de délaissier un portefeuille vastement diversifié pourrait exposer leur capital à un plus grand risque que s'ils le dépensaient. La **Figure VII-1** illustre plusieurs techniques courantes visant

à accroître le rendement d'un portefeuille, de même que leur incidence sur ce dernier. Ces techniques sont décrites de façon plus détaillée dans les paragraphes suivants.

1. Surpondération des obligations à long terme (prolongation de la durée)

Le fait de prolonger la durée du portefeuille obligataire est susceptible d'accroître son rendement courant, bien qu'il augmente aussi sa sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêt. En règle générale, plus la durée d'un portefeuille est longue, plus les prix baissent lorsque les taux grimpent (et plus les prix montent lorsque les taux baissent).

2. Surpondération des obligations à rendement élevé

Une autre stratégie à même de favoriser le rendement du portefeuille consiste à accroître la proportion d'obligations à rendement élevé exposées à un risque de crédit négligeable ou même considérable. Le danger, c'est que le risque de crédit a tendance à être corrélé avec le risque lié aux fonds propres et qu'il a tendance à s'amplifier lorsque les investisseurs optent pour des obligations plus risquées, aux dépens des obligations souveraines, ces dernières s'étant avérées, dans le passé, de bons instruments de diversification des portefeuilles en période de turbulences boursières, lorsque la diversification est essentielle.

Figure VII-1. Stratégies axées sur le revenu seulement et incidence potentielle correspondante sur le portefeuille

Stratégie axée sur le revenu seulement	Incidence sur le portefeuille (comparativement à un portefeuille dont les sous-catégories sont pondérées selon la capitalisation boursière)
1. Surpondération des obligations à long terme (prolongation de la durée).	Accroît la sensibilité du portefeuille aux fluctuations des taux d'intérêt.
2. Surpondération des obligations à rendement élevé ou sous-pondération des obligations souveraines.	Accroît le risque de crédit du portefeuille et sa volatilité globale.
3. Accroissement de la pondération des actions productives de dividendes au sein du portefeuille.	Diminue la diversification d'un portefeuille d'actions en surpondérant certains secteurs ou accroît la volatilité globale du portefeuille et le risque de pertes si la composante obligataire est réduite.

Source : The Vanguard Group, Inc.

Selon les études de Vanguard, le fait de remplacer des placements à revenu fixe par des obligations à rendement élevé accroît généralement la volatilité d'un portefeuille équilibré d'environ 78 points de base par année⁹. Cela est dû au fait que les obligations affichent une plus grande corrélation avec les actions et une plus grande volatilité que les obligations de premier ordre. Il ne fait aucun doute que les investisseurs qui appliquent une telle stratégie renoncent aux avantages de la diversification dans l'espoir de tirer des revenus courants plus élevés de leur portefeuille.

3. Croissance de la pondération des actions à dividendes au sein du portefeuille

Une approche souvent défendue pour accroître le revenu consiste à remplacer une partie ou la totalité de la composante à revenu fixe par des actions à dividendes, qui rapportent plus. Or, les actions ne sont pas des obligations. Au bout du compte, les actions se comportent comme des actions : leur volatilité est plus élevée et elles exposent leurs détenteurs à des pertes supérieures. De plus, les actions à dividendes affichent une corrélation avec les actions en général, alors que les obligations ont une corrélation faible, voire nulle, avec les actions en général et les actions à dividendes. Si vous utilisez les titres à revenu fixe tant comme une source de rendement que de diversification, les actions à dividendes ne sont pas une bonne solution de remplacement.

Une deuxième approche pourrait consister à délaissier les actions du marché général au profit d'actions axées sur les dividendes ou le revenu. Ce faisant, toutefois, ces investisseurs sont susceptibles de modifier par inadvertance le profil de risque de leur portefeuille, étant donné que les actions à dividendes ont tendance à être des « actions de valeur »¹⁰. Même si ces dernières sont généralement considérées comme un sous-groupe d'actions moins risqué sur l'ensemble du marché boursier¹¹, les risques demeurent importants du fait que, souvent, les portefeuilles axés sur les actions à dividendes privilégient trop certaines sociétés ou certains secteurs.

De plus, lorsqu'on utilise une méthode uniquement axée sur le revenu, l'emplacement de l'actif est généralement motivé par l'accès aux revenus, au détriment de l'efficacité fiscale. Par conséquent, les investisseurs et les conseillers sont plus susceptibles de sélectionner des fonds obligataires imposables ou des fonds d'actions axées sur le revenu

détenus dans des comptes imposables pour avoir accès au taux de rendement tiré de ces placements. Cette approche aura pour effet d'augmenter l'impôt, ce qui se traduira par une réduction directe des dépenses.

Avantages d'une approche de placement axée sur le rendement total

En adoptant les stratégies de revenu décrites précédemment, certains espèrent toucher un revenu plus stable et être exposés à un risque moins élevé. Mais en réalité, cela accroît le risque de portefeuille, car le portefeuille devient trop concentré dans certains secteurs et moins efficace sur le plan fiscal. Par conséquent, les retraités ont moins de chances d'atteindre leurs objectifs financiers à long terme.

C'est pourquoi Vanguard recommande une approche axée sur le rendement total, qui tient compte des deux composantes du rendement total : le revenu et l'appréciation du capital. Cette approche présente les avantages suivants par rapport à une méthode uniquement axée sur l'obtention d'un revenu :

- **Risque moins élevé.** Une approche axée sur le rendement total permet une meilleure diversification et évite de concentrer le portefeuille dans des sociétés, segments du marché ou secteurs d'activité.
- **Meilleure efficacité fiscale.** Une approche axée sur le rendement total permet de placer des actifs dans des comptes plus avantageux sur le plan fiscal (pour les clients qui détiennent à la fois des comptes imposables et des comptes fiscalement avantageux). Une approche ciblant le revenu se concentre sur l'accès à ce dernier, ce qui oblige l'investisseur à détenir ses actifs qui ne sont pas avantageux sur le plan fiscal au sein de comptes imposables.
- **Une espérance de vie potentiellement plus longue pour le portefeuille** découlant des facteurs précédents.

Certes, pour employer une stratégie fiscalement avantageuse axée sur le rendement total, permettant à l'investisseur d'obtenir des liquidités pour répondre à ses besoins en matière de dépenses, il faut une analyse poussée, une vaste expérience et de nombreuses transactions. Ce n'est pas facile de bien faire tout ce qui précède, facteur qui pourrait à lui seul étayer la totalité de la proposition de valeur du conseiller.

⁹ Veuillez consulter le document de recherche de Vanguard intitulé *Worth the risk? The Appeal and Challenge of High-Yield Bonds* (Philips, 2012).

¹⁰ Veuillez consulter le document de recherche de Vanguard intitulé *Total-Return Investing: An enduring solution for low yields* (Jaconetti, Kinniry et Philips, 2012).

¹¹ « Moins risqué » n'est pas synonyme de « meilleur ». À l'avenir, les actions axées sur la valeur devraient dégager un rendement rajusté en fonction du risque comparable à celui du marché général, à moins que les risques ne soient pas actualisés dans les mesures de volatilité traditionnelles.

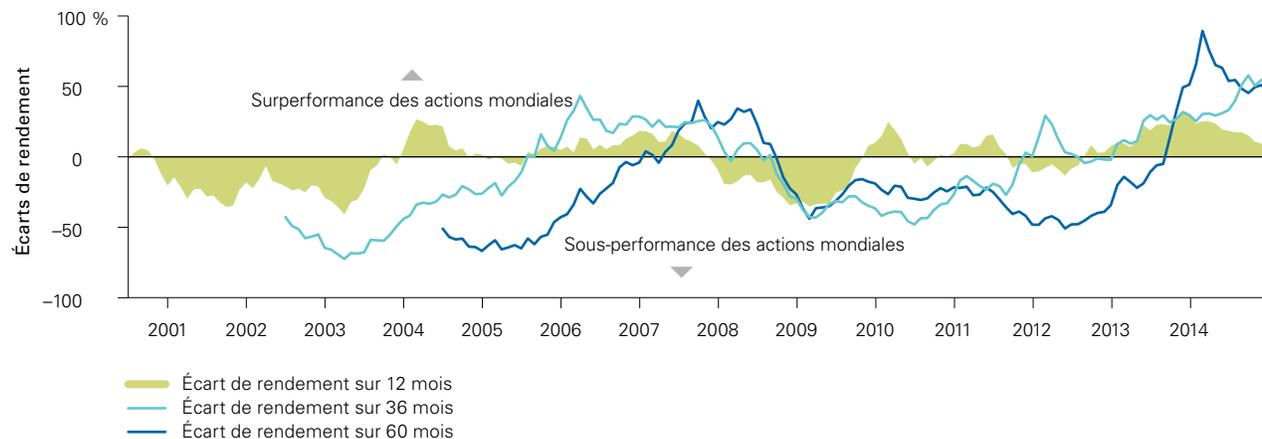
À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

Références

- Bennyhoff, Donald G. et Yan Zilbering, 2009. *Market-Timing: A Two-Sided Coin*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Bennyhoff, Donald G. et Colleen M. Jaconetti, 2013. *Required or Desired Returns? That Is the Question*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Bennyhoff, Donald G. et Francis M. Kinniry Jr., 2013 (éd. rev.). *Advisor's Alpha*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Bruno, Maria A., Colleen M. Jaconetti et Yan Zilbering, 2013. *Revisiting the '4% Spending Rule.'* Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Davis, Joseph H., Francis M. Kinniry Jr. et Glenn Sheay, 2007. *The Asset Allocation Debate: Provocative Questions, Enduring Realities*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Davis, Joseph, Roger Aliaga-Díaz, Charles J. Thomas et Andrew J. Patterson, 2014. *Perspectives économiques et de placement de Vanguard* Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Jaconetti, Colleen M., 2007. *Asset Location for Taxable Investors*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Jaconetti, Colleen M. et Maria A. Bruno, 2008. *Spending From a Portfolio: Implications of Withdrawal Order for Taxable Investors*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Jaconetti, Colleen M., Francis M. Kinniry Jr. et Yan Zilbering, 2010. *Best Practices for Portfolio Rebalancing*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Jaconetti, Colleen M., Francis M. Kinniry Jr. et Christopher B. Philips, 2012. *Total-Return Investing: An Enduring Solution for Low Yields*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Kinnel, Russel, 2014. *Mind the Gap* 2014. Morningstar.
- Kinniry, Francis M., Jr., Donald G. Bennyhoff et Yan Zilbering, 2013. *Costs Matter: Are Fund Investors Voting With Their Feet?* Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Kinniry, Francis M., Jr., Colleen M. Jaconetti, Michael A. DiJoseph et Yan Zilbering, 2014. *L'attribution d'une valeur à votre valeur : quantifier l'alpha du conseiller de Vanguard Valley Forge*, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Philips, Christopher B., 2012. *Worth the Risk? The Appeal and Challenge of High-Yield Bonds*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- Westaway, Peter, Todd Schlanger, Charles J. Thomas et Christopher B. Philips, 2014. *The Case for Index Fund Investing for UK Investors*. Londres, Angleterre : Vanguard Asset Management.
- Spectrem Group, 2012. *Ultra High Net Worth Investor Attitudes and Behaviors: Relationships with Advisors*. Chicago : Spectrem Group, 20.
- Spectrem Group, en partenariat avec Vanguard, 2014. *The affluent investor: Insights and opportunities for advisors*. Valley Forge, Pennsylvanie : The Vanguard Group.
- 2013 NACUBO-Commonfund Study of Endowments, 2014. National Association of College and University Business Officers. Washington, D.C. : NACUBO
- Weber, Stephen M., 2013, *Most Vanguard IRA® Investors Shot Par by Staying the Course: 2008–2012*, Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Annexe 1. Performance relative

Figure A-1. Performance relative des actions mondiales et des obligations mondiales

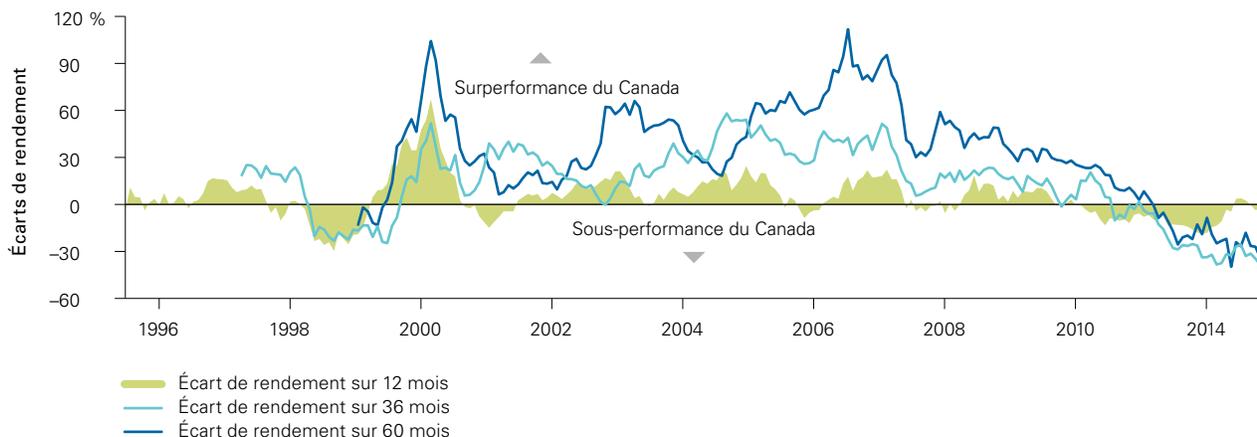


Plus vastes écarts de rendement	12 mois	36 mois	60 mois
Surperformance des actions mondiales	31,10 %	57,95 %	89,51 %
Sous-performance des actions mondiales	-40,77 %	-72,48 %	-66,82 %

Remarques : Les actions mondiales à grande capitalisation sont représentées par le MSCI AC World Index et les obligations mondiales, par le Barclays Global Aggregate Index couvert en dollars canadiens. Données au 31 décembre 2014, en dollars canadiens.

Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet.

Figure A-2. Performance relative des actions canadiennes et des actions mondiales



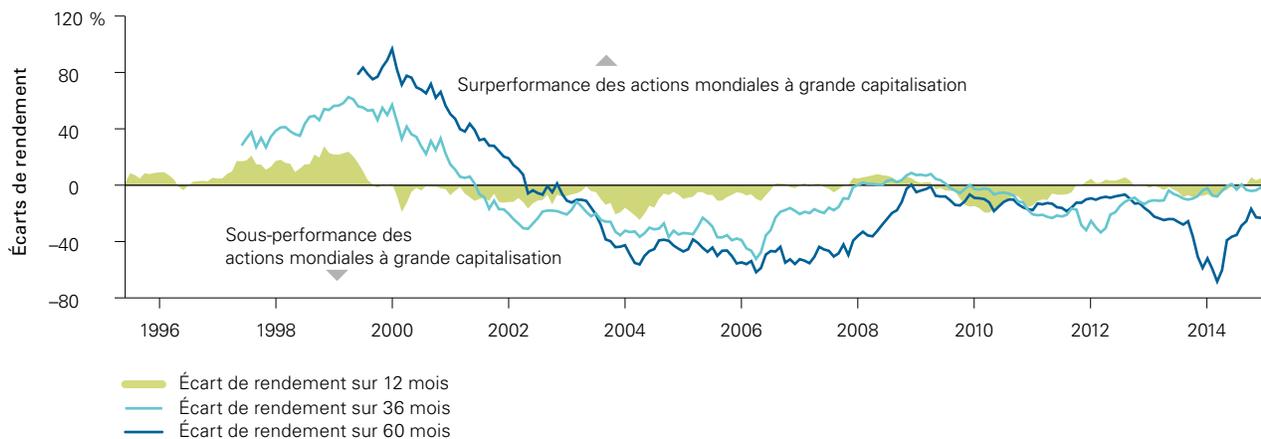
Plus vastes écarts de rendement	12 mois	36 mois	60 mois
Surperformance du Canada	67,27 %	58,10 %	111,82 %
Sous-performance du Canada	-29,69 %	-38,53 %	-39,80 %

Remarques : Les actions canadiennes sont représentées par le MSCI Canada Index et les actions mondiales, par le MSCI AC World Index.

Données au 31 décembre 2014, en dollars canadiens.

Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet.

Figure A-3. Performance relative des actions mondiales à grande et à petite capitalisation



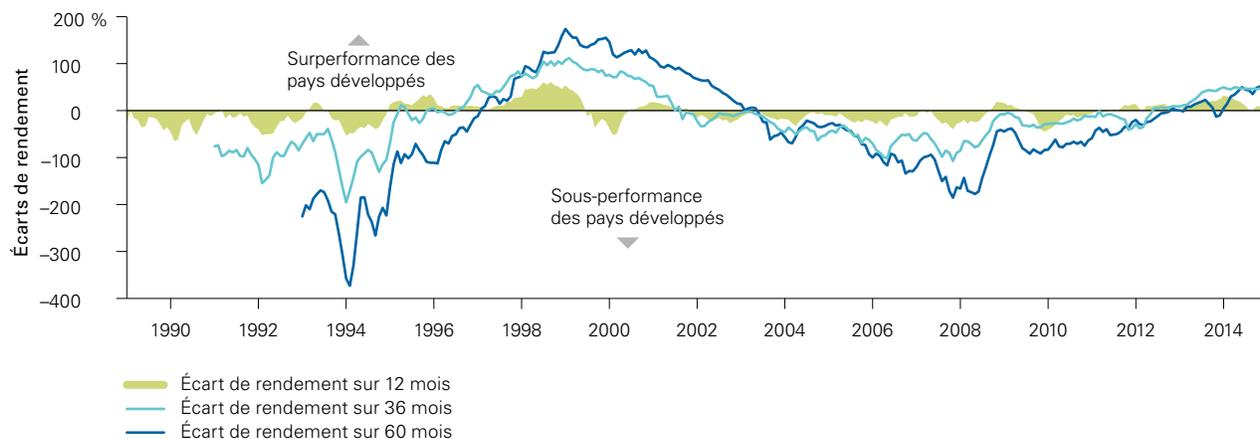
Plus vastes écarts de rendement	12 mois	36 mois	60 mois
Surperformance des actions mondiales à grande	27,73 %	62,62 %	96,75 %
Sous-performance des actions mondiales à grande	-24,67 %	-52,34 %	-68,35 %

Remarques : Les actions mondiales à grande capitalisation sont représentées par le MSCI AC World Large Index, et les actions mondiales à petite capitalisation, par le MSCI AC World Small Cap Index. Données au 31 décembre 2014, en dollars canadiens.

Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

Figure A-4. Performance relative des actions de pays développés et de marchés émergents

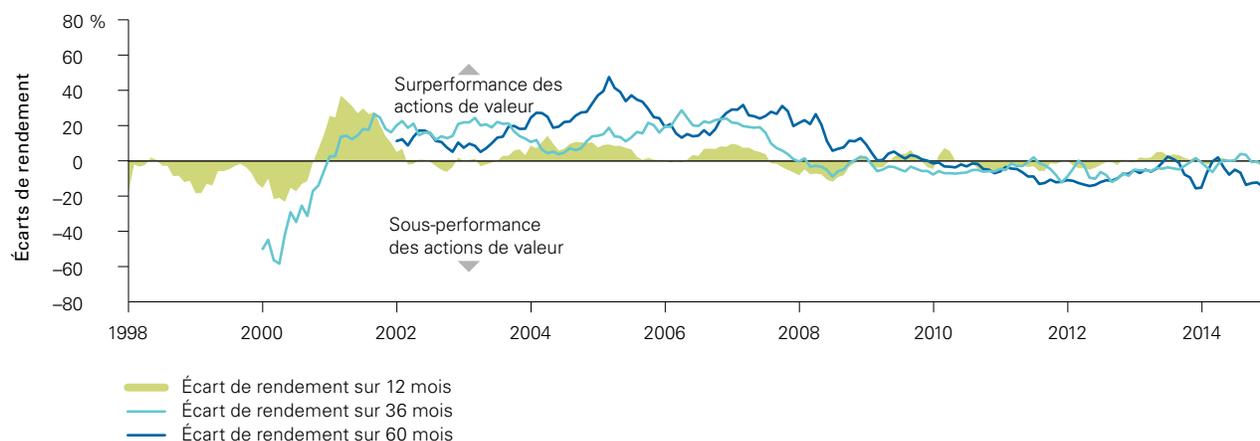


Plus vastes écarts de rendement	12 mois	36 mois	60 mois
Surperformance des pays développés	60,48 %	111,62 %	173,81 %
Sous-performance des pays développés	-65,28 %	-195,71 %	-373,49 %

Remarques : Les actions de pays développés sont représentées par le MSCI World Index et les actions de marchés émergents, par le MSCI Emerging Markets Index. Les renseignements portant sur la différence de rendement commencent en 1989 en raison de l'absence de données relatives aux actions des marchés émergents avant 1988. Données au 31 décembre 2014, en dollars canadiens.

Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet et de Morningstar.

Figure A-5. Performance relative des actions de valeur et de croissance Actions mondiales



Plus vastes écarts de rendement	12 mois	36 mois	60 mois
Surperformance des actions de valeur	36,96 %	28,68 %	47,53 %
Sous-performance des actions de valeur	-23,25 %	-58,36 %	-15,59 %

Remarques : Les actions mondiales de valeur sont représentées par le MSCI AC World Value Index et les actions mondiales de croissance, par le MSCI AC World Growth Index. Données au 31 décembre 2014, en dollars canadiens.

Sources : The Vanguard Group, Inc., d'après les données de FactSet.

À l'usage exclusif des conseillers financiers. Cette publication ne peut être diffusée au public.

Connectez-vous à Vanguard^{MC} > vanguardcanada.ca/advisorsalpha

Les opinions exprimées dans le présent article s'inspirent de l'évaluation faite par l'auteur à la date de la première publication (mai 2015); elles peuvent changer sans préavis et peuvent ne pas représenter les points de vue ou les opinions de Placements Vanguard Canada Inc. Il se peut que l'auteur n'actualise pas ses analyses en fonction de nouveaux renseignements, d'un changement de circonstances, d'événements futurs ou d'autres facteurs. Les renseignements prospectifs que contient le présent document doivent être considérés comme de l'information générale sur les placements ou les marchés et nous ne pouvons garantir qu'un investisseur obtiendra des rendements semblables à ceux mentionnés ou prévus dans le présent document.

Bien que les renseignements aient été recueillis auprès de sources exclusives et non exclusives considérées comme étant fiables, The Vanguard Group Inc., ses filiales ou sociétés affiliées, ou toute autre personne (collectivement appelées la « Société Vanguard »), ne font aucune déclaration ni ne fournissent aucune garantie, explicite ou implicite, quant à leur exactitude, à leur intégralité, à leur fiabilité ou à leur caractère opportun. The Vanguard Group n'assume aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions contenues dans le présent document et n'assume aucune responsabilité à l'égard de toute perte découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans ce document ou du fait de s'y être fié.

Le présent document ne sert qu'à des fins d'information. On ne devrait pas se fier aux renseignements qu'il contient à titre de conseils en matière de recherche, de placement ou de fiscalité. Le présent article ne constitue d'aucune façon une recommandation, explicite ou implicite, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de parts de FNB ou en vue d'adopter une stratégie de placement ou de portefeuille précise. Les vues et opinions exprimées ici ne tiennent pas compte des objectifs de placement, des besoins, des restrictions, ni de la situation propres à un investisseur spécifique; elles ne peuvent donc pas servir de fondement à une recommandation de placement précise.

Les renseignements, chiffres et graphiques ne sont fournis qu'à titre indicatif et peuvent être modifiés sans préavis.

Dans le présent document, les références à « Vanguard » ne sont fournies que pour des raisons de commodité et ne concernent, le cas échéant, que The Vanguard Group; elles peuvent inclure aussi ses sociétés affiliées, notamment Placements Vanguard Canada Inc.

Tous les placements, y compris ceux qui tentent de reproduire le rendement d'indices, comportent des risques, notamment celui de perdre le capital investi. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre les pertes en cas de repli boursier. Même si les FNB sont conçus pour être aussi diversifiés que les indices qu'ils tentent de reproduire et qu'ils peuvent procurer une diversification supérieure à celle qu'un investisseur individuel peut obtenir à lui seul, un FNB donné n'est pas nécessairement un placement diversifié.

Données de Morningstar : © Morningstar, Inc., 2014. Tous droits réservés. Les renseignements contenus dans le présent document : 1) sont la propriété de Morningstar et/ou de ses fournisseurs de contenu, 2) ne peuvent être copiés ni diffusés; 3) ne constituent pas des conseils en placement offerts par Morningstar; et 4) peuvent ne pas être exacts, complets ou à jour. Morningstar et ses fournisseurs de contenu ne peuvent être tenus responsables de toute perte ou de tout préjudice découlant de l'utilisation de ces renseignements. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs.

CFA® est une marque appartenant au CFA Institute.



**À l'usage exclusif des conseillers financiers.
Cette publication ne peut être diffusée au public.**

© 2015 Placements Vanguard Canada Inc.
Tous droits réservés.

ISGQVAACF 052015