



**Stuart Morrow**

Vice-président et chef, Placements  
RBC Phillips, Hager & North  
Services-conseils en placements inc.

## Tout n'est pas une question d'anticipation

Première partie : L'anticipation du marché – il y aura toujours une raison pour vendre

*Cette série de deux articles est consacrée à l'anticipation du marché, mais sous des angles différents. Dans la première partie, nous parlons des difficultés à anticiper le marché et voyons pourquoi ce n'est pas toujours nécessaire pour atteindre vos objectifs financiers. Dans la deuxième partie, nous abordons les biais comportementaux qui poussent les investisseurs à prendre des décisions sur le coup de l'émotion et donnons quelques conseils pratiques pour rehausser les résultats potentiels. Nous aimerions insister sur l'importance de l'énoncé de politique de placement (EPP) dans ce processus et sur notre penchant pour une approche de placement fondée sur des objectifs.*

**Avez-vous déjà voulu savoir quand acheter ou vendre des actions sans jamais vous tromper ? Avez-vous déjà vu la valeur d'un placement en portefeuille doubler, tripler ou même décupler et hésité entre le vendre ou le conserver un peu plus longtemps ? Si vous avez vendu une partie ou l'ensemble de vos actions cette année, êtes-vous prêt à investir de nouveau ou préférez-vous attendre le signal du retour à la normale (s'il existe) ?**

Les prédictions sur les marchés abondent, et vous n'avez sûrement pas besoin qu'on vous donne un avis sur le sujet. Justement, le présent article ne contient aucune prévision sur les marchés boursiers, obligataires ou autres. À la place, vous y trouverez un point de vue sur l'anticipation des marchés et vous découvrirez pourquoi personne ou presque ne possède cette capacité (ce n'est d'ailleurs même pas nécessaire). Il est plus judicieux de suivre un processus de placement fondé sur des règles et des objectifs qui, pour donner de bons résultats, ne dépend pas de l'anticipation des marchés. Dans ce contexte, la réussite consiste à atteindre vos objectifs



financiers selon les limites de votre plan de gestion de patrimoine, et ce, sans prendre de risques inutiles.

Commençons par une question à choix de réponse. Selon vous, quel est le principal facteur du rendement à long terme d'un portefeuille ?

- A. Investir suffisamment dans les pays et les régions qui connaissent une croissance économique.
- B. Choisir l'un des meilleurs gestionnaires de fonds.
- C. Répartir ses placements adéquatement (actions, obligations, liquidités, autres).

Suite à la page 2

## Tout n'est pas une question d'anticipation

Suite de la page 1

- D. Choisir le bon moment pour acheter et vendre des titres en portefeuille.

La plupart des gens répondront en fonction de leur expérience en matière de placement. Toutefois, des études empiriques démontrent que le principal facteur du rendement d'un portefeuille est « C ». Dans le secteur financier, on emploie l'expression « répartition stratégique de l'actif » pour parler de la proportion d'actions, de titres à revenu fixe, de liquidités et de placements alternatifs au sein d'un portefeuille. Comme on peut s'y attendre, la plupart des investisseurs ont du mal à comprendre que les bons résultats (c'est-à-dire atteindre ses objectifs au bout d'un certain temps) dépendent peu de la sélection des titres ou des fonds. C'est plutôt la bonne combinaison d'actions, d'obligations et d'autres types de placements qui permet d'atteindre ses objectifs tout en respectant sa tolérance au risque, sa capacité de prise de risque et son horizon de placement.

Selon une étude universitaire influente dans le domaine de l'anticipation des marchés, intitulée *Determinants of Portfolio Performance* (Brinson, Hood et Beebower), 93 % des écarts à long terme d'un portefeuille par rapport à son indice de référence sont attribuables à la répartition de l'actif. Les autres facteurs, tels que la sélection des titres (p. ex., des actions) et le moment de l'achat et de la vente, n'expliquent que 7 % des écarts. Doutant de ces conclusions, de nombreux intervenants et chercheurs universitaires ont mené leurs propres travaux. Selon d'autres études, les fluctuations générales du marché entraînent près des trois quarts des variations habituelles du rendement chronologique d'un portefeuille. Le reste découle, dans des proportions plus ou moins égales, de la répartition de l'actif et de la gestion active.

Dans tous les cas, deux facteurs sont généralement reconnus comme déterminant le rendement d'un

portefeuille : 1. être présent sur le marché ; 2. adopter une répartition stratégique de l'actif.

### Pourquoi est-il si difficile d'anticiper le marché ?

Les marchés financiers, dont celui des actions, sont des systèmes adaptatifs très complexes ; leur évolution reflète l'ensemble des prévisions et des résultats attendus d'un nombre incalculable de personnes et d'entités. Pour que l'anticipation des marchés soit systématiquement avantageuse, un investisseur doit, en théorie, connaître les attentes de tous les participants aux marchés, puis déterminer si cette prévision globale est trop optimiste ou trop pessimiste avant de miser lui-même sur l'orientation du marché. On retrouve cette analogie classique dans *La sagesse des foules* de James Surowiecki, d'abord publié en anglais en 2004 avec le sous-titre suivant : *Pourquoi les grands nombres sont plus futés que les petits, et comment la sagesse collective a bâti des entreprises, des économies, des sociétés et des nations*.

Cela dit, voici trois éléments qui expliquent pourquoi on peut difficilement promouvoir l'anticipation des marchés :

- **Coûts des opérations** – De nos jours, les opérations sur valeurs mobilières sont abordables, mais elles continuent d'entraîner des coûts, qu'ils soient explicites ou implicites. Ces coûts diminuent le rendement attendu d'un portefeuille, notamment s'il est composé en grande partie de liquidités ; celles-ci protègent contre les baisses, mais produisent un rendement faible ou nul.
- **Impôts** – Pour les particuliers, la rotation du portefeuille découlant de l'achat et de la vente de titres dans l'espoir d'anticiper les marchés peut avoir des conséquences fiscales immédiates. Même lorsque

ces opérations échouent, elles peuvent entraîner des impôts dont il faut tenir compte.

- **Temps et ressources** – Comme il a été mentionné plus tôt, il faut énormément de temps et de ressources pour décortiquer les prévisions relatives au marché boursier à un moment bien précis. Personne n'est capable de chiffrer, avec la moindre certitude, l'influence de ces prévisions sur les cours actuels du marché.

Cette façon d'aborder le marché comporte plusieurs risques, tout particulièrement le nombre démesuré de variables et de permutations de résultats, qui augmentent les probabilités d'erreur dans les prévisions, ainsi que les risques sur la valeur future des portefeuilles. Si vous anticipez les marchés, vous exposez votre portefeuille et votre plan de gestion de patrimoine à une foule de facteurs indépendants de votre volonté. Que maîtrisez-vous ? Le respect de votre répartition stratégique de l'actif et de votre plan global de gestion de patrimoine, qui est conçu pour vous aider à atteindre vos objectifs tout en respectant un degré de risque défini en fonction de votre expérience de placement, de votre horizon temporel et de votre situation particulière.

### Investir à long terme plutôt que d'essayer d'anticiper le marché

L'une des décisions les plus néfastes qu'un investisseur peut prendre est de s'écarter fortement de sa répartition stratégique de l'actif lors d'une correction (une baisse de 10 % par rapport aux sommets passés) ou d'un marché baissier (un recul de 20 % ou plus), pour se retirer du marché en attendant une embellie. Généralement fondées sur des émotions et des biais cognitifs, ces décisions peuvent se révéler très coûteuses. Ainsi, il est faux de croire que l'anticipation des marchés permet de protéger son patrimoine le temps d'une correction.

Tout n'est pas une question de temps

Suite de la page 2

Le graphique ci-contre compare l'anticipation des marchés à la stratégie d'achats périodiques par sommes fixes, qui consiste à investir graduellement dans le but de limiter l'effet de la volatilité sur des achats importants. Le graphique montre les effets de trois scénarios sur un portefeuille de placement (hypothétique) de 100 000 \$ durant la crise financière de 2008. Dans le premier scénario, l'investisseur commence à investir après une première chute de 46 % de l'indice S&P 500, en septembre 2008. Suivant la stratégie d'achats périodiques par sommes fixes, il effectue six versements mensuels égaux à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2008. Au 31 mai 2020, son portefeuille vaut 222 363 \$.

En revanche, si l'investisseur était doté d'une clairvoyance sans faille et qu'il avait investi les 100 000 \$ pendant le creux de l'indice S&P 500, le 9 mars 2009, la valeur de son portefeuille au 31 mai 2020 s'élèverait à 253 126 \$. Cette différence d'un peu plus de 30 000 \$ (13 % sur 11 ans) est négligeable, et les chances d'anticiper aussi bien les marchés sont très minces.

Dans le dernier scénario, l'investisseur place les 100 000 \$ presque neuf mois après le creux de l'indice S&P 500, le 4 décembre 2009. Selon certains investisseurs, c'est autour de cette date que le marché est revenu à la normale et qu'ils se sont sentis assez confiants pour investir de nouveau. Des trois scénarios, c'est celui qui produit la pire valeur du portefeuille hypothétique au 31 mai 2020. Fait à noter, l'investisseur obtient un rendement encore plus faible que s'il avait investi sept mois avant le creux de l'indice S&P 500, en mars 2009.

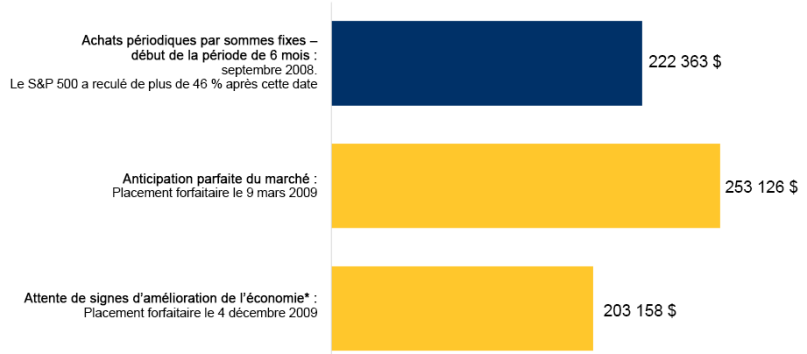
Encore une fois, tout n'est pas une question d'anticipation.

**Il y aura toujours une raison pour vendre**

Si l'on regarde l'évolution de l'indice S&P 500 du creux de mars 2009 jusqu'à tout récemment, au graphique 2, on remarque qu'il y a toujours une raison

Graphique 1 : Achats périodiques par sommes fixes et anticipation du marché

**Achats périodiques par sommes fixes et anticipation du marché**  
Croissance de 100 000 \$



Sources : RBC GMA et Morningstar. Portefeuille équilibré sélect RBC, série F, au 31 mai 2020. Dans ce scénario, l'investisseur dispose de 100 000 \$ en liquidités. La stratégie d'achats périodiques par sommes fixes consiste à investir les liquidités en effectuant six versements mensuels égaux à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2008. Dans le cas des placements forfaitaires, les liquidités sont investies à des dates précises. \*Le 4 décembre 2009, les États-Unis ont publié le rapport sur l'emploi dans les secteurs non agricoles de novembre. Ce rapport a fait état d'une baisse du taux de chômage pour la première fois depuis le début de la crise financière mondiale. Tous les montants sont en CAD.

Graphique 2 : Appréciation des titres de l'indice S&P 500 de mars 2009 à juillet 2020 et manchettes pour la période



Sources : Indice de rendement global S&P 500 de mars 2009 à décembre 2019 en USD, Bloomberg, RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc.

pour vendre ses actions et investir dans des liquidités « en attendant ». En effet, les marchés financiers font constamment l'objet de mauvaises nouvelles, de vents contraires, de dangers imminents et d'épisodes de volatilité, entre autres choses. Pour les 11 dernières années, malgré la litanie de bonnes raisons pour vendre ses actions et les corrections substantielles

du marché, le rendement cumulatif de l'indice (en dollars américains, avant déduction des frais, des coûts d'opération, des commissions ou des dividendes) s'élève à 476 % ! En taux annualisé, il s'agit d'un rendement de quelque 9,9 %. Réduire ou liquider ses positions au cours de cette période revient à hypothéquer ses objectifs de placement à long terme. Ainsi, le

## Tout n'est pas une question de temps

Suite de la page 3

graphique 2, à la page précédente, démontre qu'au cours des 11 dernières années, il aurait été coûteux de gérer son portefeuille en fonction des manchettes.

Si vous liquidez vos placements, vous ne saurez jamais avec certitude à quel moment « revenir sur le marché », puisqu'il y a toujours une raison pour vendre. De même, si vous êtes déjà sur la touche et que vous vous demandez s'il est temps d'investir de nouveau sur les

marchés boursiers, la réponse est « oui » si l'on en croit le graphique 2.

Encore une fois, tout n'est pas une question d'anticipation.

Si vous avez des questions sur le présent article ou sur vos placements, n'hésitez pas à communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille.

Portez-vous bien,  
Stu



**Gestion de patrimoine**  
PH&N Services-conseils  
en placements

**Indice S&P 500 :** Cet indice est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activité de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Le présent document a été préparé pour l'usage de RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. (RBC PH&N SCP). Les renseignements contenus dans ce document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les opinions et les estimations contenues dans ce document représentent le jugement de RBC PH&N SCP et de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) en date du présent rapport, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les personnes, les opinions et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre représentant-conseil de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP, ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

Veillez consulter votre conseiller et lire le prospectus ou le document *Aperçu du Fonds* avant d'investir. Les placements en fonds communs peuvent entraîner des commissions, des frais de suivi et des frais et dépenses de gestion. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leurs rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Sauf avis contraire, les taux de rendement indiqués représentent l'historique des rendements totaux annuels composés pour les périodes indiquées. Pour les périodes de moins d'un an, les taux de rendement sont des taux simples. Tous les taux de rendement tiennent compte des modifications de la valeur des parts ainsi que du réinvestissement des distributions, mais non des frais de vente, de rachat et de distribution ou des frais facultatifs et de l'impôt sur le revenu exigibles du porteur de parts, qui auraient diminué le rendement. Les fonds RBC, les fonds BlueBay et les fonds PH&N sont offerts par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.) et distribués au Canada par des courtiers autorisés.

RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), division de gestion d'actifs de la Banque Royale du Canada, regroupe RBC GMA Inc. et RBC Global Asset Management (UK) Limited. Les renseignements fournis représentent l'opinion de RBC GMA uniquement à la date de publication. Ils ne visent pas à fournir des conseils de placement, financiers ou autres et ne devraient pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est affichée. Les taux d'intérêt, les conditions des marchés, la réglementation fiscale et d'autres facteurs de placement changent rapidement, ce qui peut avoir une incidence importante sur l'analyse qui se trouve dans ce document.

RBC PH&N SCP n'offre pas forcément tous les produits et services mentionnés dans ce document. Cependant, les partenaires de RBC peuvent les proposer. Communiquez avec votre représentant-conseil si vous voulez que l'on vous adresse à l'un de nos partenaires RBC qui offre les produits ou services énoncés. RBC PH&N SCP, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Private Counsel (USA) Inc., Société Trust Royal du Canada, Compagnie Trust Royal, RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. Les membres de l'équipe Services de gestion de patrimoine RBC sont des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de la Banque Royale du Canada. ® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. RBC, RBC Gestion de patrimoine et RBC Dominion valeurs mobilières sont des marques déposées de Banque Royale du Canada. Utilisation sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc., 2020. Tous droits réservés. 20\_13945\_1030 (2020-08)