



*« Le secret de la victoire :  
une gestion constante et cohérente »*

– Tom Landry, entraîneur en chef des Cowboys de Dallas



## Genèse du Fonds de revenu mensuel

En 2002, environ 10 ans après que la Standard Life ait commencé à gérer des fonds communs de placement destinés à des particuliers, nous avons créé un modèle pour un produit générant un revenu stable à l'intention d'une clientèle aisée vieillissante qui avait besoin d'un revenu régulier au moment où elle atteignait l'âge d'or. À l'époque, d'autres sociétés étaient présentes sur le marché des produits de revenu. Les plus importantes promettaient des versements plus élevés, répondant ainsi aux désirs des investisseurs soucieux d'obtenir immédiatement des rendements plus importants. Il nous semblait toutefois que peu de stratégies de versement calculaient les rendements en fonction de périodes correspondant à l'espérance de vie des investisseurs cibles. Des recherches supplémentaires nous ont permis de conclure que rares étaient les fonds qui disposaient de l'expertise en placements d'une équipe qui avait pu inscrire des rendements constants et solides dans toute conjoncture financière.

Cette conclusion s'est révélée une qualité intéressante et sous-estimée, car, depuis la fin des années 1990, les marchés ont porté successivement au pinacle les actions du secteur de la technologie, les titres de crédit, le secteur de l'habitation et les produits de base, qui ont tous périclité par la suite. À cela il faut ajouter les turbulences géopolitiques, les guerres et les scandales dignes des meilleurs (et des pires) tabloïds. Enfin, il ne faut pas oublier les retombées de tous ces bouleversements : deux périodes de difficultés économiques, la dernière provoquant un quasi-anéantissement du système financier. Malgré tout, Investissements Standard Life a toujours su éviter les retombées désastreuses de l'implosion de sociétés qui ont investi dans du papier commercial adossé à des actifs et gelé

ainsi des milliards de dollars appartenant à des investisseurs. En outre, nous avons été en mesure d'éviter les défauts de paiement dans notre portefeuille obligataire. Ce bilan correspond dans une large mesure à ce que nous avons fait depuis les années 1970, à savoir demeurer solide peu importe les conditions du marché.

### Comment l'équipe a conçu la stratégie du portefeuille

L'équipe a conçu une stratégie tenant compte de plusieurs facteurs importants.

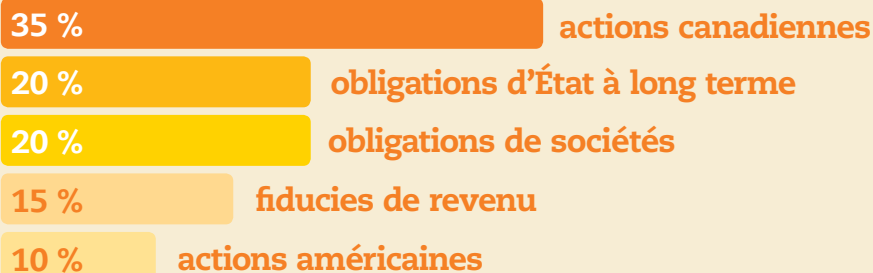
- Elle a d'abord ciblé la viabilité à long terme du portefeuille de façon à ne pas réduire la valeur liquidative des parts en répondant uniquement aux exigences à court terme des investisseurs et en risquant ainsi d'épuiser à long terme l'actif du portefeuille.
- L'une des autres considérations présidant à la structuration du portefeuille a été de lui permettre de faire concurrence aux autres instruments de placements générant un revenu qui sont offerts sur le marché. Tout investisseur rationnel se doit de comparer les certificats de placement garanti ou les obligations d'État à 5 ans afin de savoir si leur rendement tient compte du risque. Notre rôle est de gérer un fonds offrant un rendement concurrentiel après impôt ajusté en fonction du risque, par comparaison aux placements ne comportant aucun risque.
- Enfin, l'équipe a mis au point une méthode permettant de vérifier régulièrement ce portefeuille pour savoir si ses priorités étaient respectées.

## Établissement de la répartition stratégique de l'actif

En collaboration avec l'équipe chargée de la gestion quantitative d'Investissements Standard Life et en tenant compte des principes précités, divers indices repères stratégiques ont été analysés en utilisant des méthodes bien connues, par exemple celle de la simulation de Monte Carlo, afin de connaître l'influence des marchés financiers sur l'érosion du capital et de concevoir une stratégie atténuant la détérioration de la valeur liquidative.

La répartition stratégique de l'actif a pour but d'obtenir des rendements réguliers à long terme et de permettre au portefeuille de soutenir la comparaison avec d'autres produits moins risqués tels que les certificats de placement garanti, tout en offrant aux investisseurs des rendements après impôt plus élevés.

### La répartition stratégique choisie a été la suivante :



### Note sur les fiducies de revenu

Les banques centrales du monde entier ont décidé en 2000-2001 de réduire les taux d'intérêt dans le but de contrecarrer le ralentissement de l'économie. Les investisseurs se sont alors tournés à nouveau vers les fiducies de revenu à cause des rendements attrayants qu'elles offraient. Toutefois, la hausse des cours de celles-ci et leur popularité croissante ont alerté Investissements Standard Life, qui se rappelait le cycle des fiducies de revenu du secteur du pétrole et du gaz de la fin des années 1980 qui a occasionné des pertes cuisantes chez les investisseurs. En effet, ces structures fiscalement avantageuses se sont effondrées à cause du pourcentage élevé de leurs distributions et de la diminution de la valeur de leurs actifs. Quoi qu'il en soit, après mûre réflexion, nous avons conclu qu'en effectuant une analyse en profondeur et en comparant les parts

des sociétés de fiducies aux actions ordinaires d'entreprises dans leurs secteurs respectifs, nous éliminerions certains risques propres aux placements dans les fiducies de revenu qui pourraient désormais jouer un rôle important dans une stratégie de portefeuille bien articulée.

## Gestion quotidienne du fonds

Nous appliquons aux placements admissibles du portefeuille de revenu mensuel les mêmes processus et les mêmes méthodes qu'aux autres portefeuilles que nous supervisons. La répartition de l'actif entre les actions et les titres à revenu fixe est le fruit d'une évaluation des marchés financiers effectuée toutes les deux semaines par Investissements Standard Life et utilisée de la même façon dans les autres stratégies équilibrées gérées par l'équipe.

Les analystes et les gestionnaires de portefeuille surveillent quotidiennement l'évolution des marchés et émettent diverses idées de placements. Les recommandations concernant les actions reposent sur une analyse sectorielle et elles sont filtrées par l'équipe. Les actions qui versent régulièrement des dividendes croissants sont favorisées. Pour cibler le choix, on établit un classement absolu et relatif de différents facteurs quantitatifs, y compris les ratios suivants :

- Cours par rapport au chiffre d'affaires
- Ratio cours/valeur comptable
- Rendement des capitaux propres
- Rendement sur le dividende de l'action
- Ratio cours/bénéfice

Enfin, on évalue la capacité et la volonté de la direction de verser des dividendes croissants. En fait, à l'exemple du Fonds de dividendes canadiens de croissance Standard Life, les gestionnaires sont en mesure de faire la part des choses entre obtenir un rendement immédiat fiscalement avantageux et générer à long terme une croissance de l'actif.

Également, en ce qui a trait aux revenus fixes, les membres chevronnés de l'équipe sont responsables de l'analyse, des prévisions et des négociations touchant les secteurs obligataires qui leur ont été confiés. L'équipe vise à obtenir des rendements plus élevés tout en limitant le risque de défaillance. Elle vérifie la qualité des émetteurs, évalue le risque présenté par la pondération du portefeuille dans un secteur et dans un émetteur donné, et veille à maintenir la qualité du portefeuille. L'analyse tient compte des recherches de l'équipe chargée des actions d'Investissements Standard Life inc., des prospectus et des notices d'offre des sociétés, des contacts directs avec les dirigeants de sociétés, des opinions des agences de notation et de la recherche sur les titres de crédit des entreprises par les courtiers.

Sont également prises en compte la liquidité, l'évaluation et la dynamique de l'offre et de la demande.

## Approche cohérente

Une réunion annuelle a pour objet d'examiner le positionnement des versements du fonds. Les rendements des autres options de placements font l'objet d'une évaluation approfondie. Les prévisions d'Investissements Standard Life sur l'évolution des marchés au cours des 12 à 18 mois suivants font partie de la démarche afin de fixer un pourcentage de versement qui tient compte des exigences à court et à long terme des porteurs de parts.

Les facteurs quotidiens propres à la gestion d'un portefeuille axé sur des versements périodiques et cohérents diffèrent de ceux de la gestion d'un fonds structuré pour générer un rendement maximum. Il faut étudier les positions du fonds en sachant qu'il faudra toujours prévoir des versements et que les porteurs de parts feront confiance à Investissements Standard Life pour gérer le portefeuille de manière cohérente quelle que soit la volatilité des marchés, comme l'illustre l'exemple suivant.

On se rappellera que les cours des actions du secteur des produits de base ont atteint un sommet au début de juillet 2008, au moment où le pétrole se négociait à 145 \$ le baril et avait gagné 51 % depuis le début de l'année. Le secteur des matériaux avait quant à lui progressé de près de 30 % pendant la même période. Le Fonds de revenu mensuel Standard Life Série A était classé au 30 juin 2008 dans le dernier décile (91 % en tout) sur une période de 3 mois et sur presque toutes les périodes, affichant clairement un rendement inférieur à celui des fonds comparables.

Un mois plus tard, les secteurs du pétrole et des matériaux perdaient près de 15 % par rapport au mois précédent. Selon les mêmes sondages, le Fonds avait progressé de façon extraordinaire, se hissant en effet au deuxième quartile (34 %) au cours d'une période de 3 mois, sans changement important du portefeuille. En revanche, les gestionnaires des fonds comparables avaient utilisé d'autres perspectives et points de vue pour prendre leurs décisions de placements. [SL](#)

Par Jay Aizanman