

L'importance de la répartition de l'actif dans les décisions de placement

par Neil Matheson

Investissements Standard Life a toujours cru à l'importance de la répartition de l'actif. La répartition de l'actif a toujours fait partie de notre stratégie d'investissement et est une caractéristique clé de nos activités de gestion de fonds, tant au Canada qu'au Royaume-Uni. Nous l'exerçons selon une approche mondiale, en considérant nos connaissances des catégories d'actif et les données géographiques. Il s'agit d'un élément de base de notre processus d'investissement, que nous appliquons tant à nos *Global Absolute Return Strategies* (GARS), qui intéressent les investisseurs de partout dans le monde, qu'à notre Fonds de revenu mensuel, destiné aux investisseurs individuels au Canada. Toutes nos stratégies de répartition de l'actif sont fondées sur des perspectives macroéconomiques largement partagées, en vertu desquelles différentes équipes de placement peuvent identifier les meilleures valeurs et les secteurs les plus prometteurs.

De nombreuses études ont démontré que le rendement absolu d'un portefeuille dépend en grande partie (de 80 % à 90 %) de la répartition de l'actif, et que celle-ci est responsable jusqu'à 50 % de la différence de rendement observée entre les portefeuilles équilibrés et les portefeuilles investis dans plus d'une catégorie d'actif. Nous croyons que des décisions actives en ce qui concerne la combinaison de placements améliorent le rendement d'un portefeuille. Cet article traitera des facteurs qui ont été pris en considération pour déterminer la combinaison de placements actuelle de nos portefeuilles sous gestion.

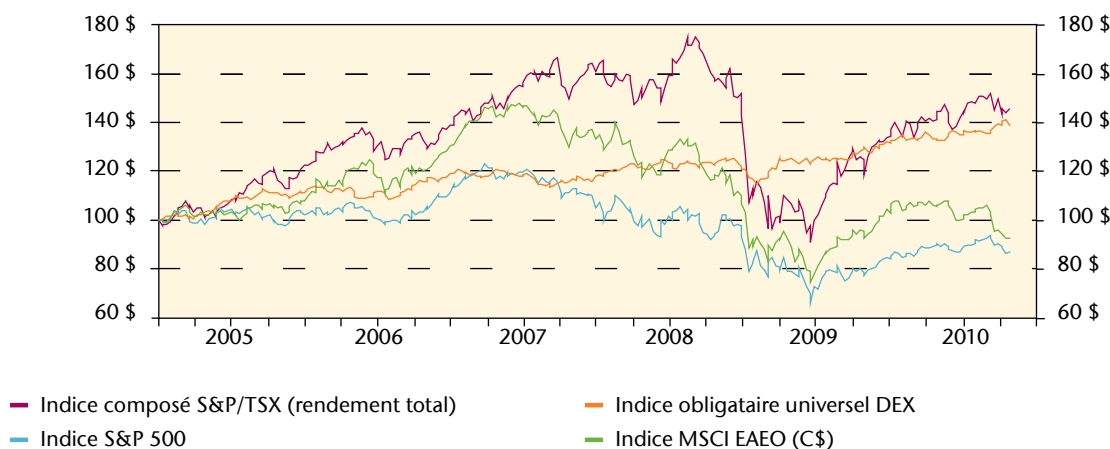
Pourquoi établir une répartition de l'actif?

La diversification est un concept de base de tout portefeuille de placement. Certains investisseurs détenant un certain nombre de titres dans une catégorie d'actif – par exemple, les actions canadiennes – croient que leur portefeuille est suffisamment diversifié. Cependant, un portefeuille composé uniquement d'actions canadiennes ne fournit pas une diversification suffisante puisque près de 50 % de l'indice composé S&P/TSX est constitué de sociétés du secteur des ressources naturelles, et que presque un tiers de l'indice représente des actions du secteur financier. De plus, l'indice boursier canadien comporte très peu d'actions des secteurs des biens de consommation, des produits industriels, des soins de santé de la technologie de l'information. Ces secteurs sont mieux représentés dans les marchés boursiers étrangers.

Les principales catégories d'actif dans lesquelles un particulier peut investir sont les actions, les titres à revenu fixe, le marché monétaire, et parfois aussi les titres immobiliers et les placements privés. Parmi les actions, on peut généralement investir dans les actions canadiennes, américaines, internationales et des marchés émergents. Les titres à revenu fixe proposent quant à eux diverses stratégies, comme les titres de créance à revenu élevé, les obligations des pays émergents, etc.

Dans le contexte d'une mondialisation croissante, les marchés boursiers présentent une corrélation de plus en plus grande, ce qui signifie qu'ils évoluent dans la même direction. Cela s'est vérifié lorsqu'en 2008, on a pu observer la déroute de la plupart des marchés boursiers des pays développés à mesure que s'étendait la crise financière, et qu'après la faillite de Lehman Brothers, l'économie mondiale est entrée dans une profonde récession. L'ensemble des 10 secteurs – même les secteurs les plus défensifs – représentés dans le S&P 500 et les indices MSCI EAEO ont affiché des rendements négatifs. Le secteur financier a obtenu les pires rendements dans tous les principaux marchés boursiers. Devant la chute des marchés boursiers, les investisseurs sont devenus beaucoup plus réticents à prendre des risques et ont cherché à investir dans les valeurs refuges, comme dans les obligations, qui ont fourni des rendements positifs en 2008. Durant cette période, une répartition de l'actif diversifiée aurait contribué à réduire les pertes. La forte corrélation des marchés s'est de nouveau vérifiée en mars 2009, lorsque les marchés boursiers à l'échelle mondiale ont atteint un creux, pour se redresser ensuite le reste de l'année. De plus, au cours des dernières années, nous avons pu observer une augmentation marquée de l'instabilité au sein des marchés financiers.

Rendements des différentes catégories d'actif (Valeur de 100 \$ investis en 2005)



Pour déterminer une combinaison de placements optimale pour nos portefeuilles sous gestion, nous utilisons principalement une approche descendante, ce qui signifie que nous examinons les perspectives de l'économie, les taux d'intérêt, les bénéfices des sociétés, les prix des matières premières et où nous en sommes dans le cycle d'investissement. Les facteurs de risque sont également pris en considération, notamment les risques économiques et le risque de pays. Nous examinons finalement les attentes des investisseurs et les prix du marché.

Facteurs pris en considération dans notre combinaison de placements actuelle

Avec le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale et la situation fiscale qui prévaut actuellement en Grèce et dans d'autres pays, on ne peut que se demander quelle catégorie d'actif favoriser, où investir.

Depuis maintenant un certain temps, nous croyons que la reprise qui s'exerce actuellement à l'échelle mondiale est anormale et nous nous attendons à un taux de croissance inférieur pendant la deuxième moitié de cette année jusqu'en 2011, car le cycle de reconstitution des stocks sera complété et les dépenses de consommation, l'un des principaux moteurs de l'expansion économique, demeureront vraisemblablement plus faibles que lors des reprises précédentes. Cependant, jusqu'à maintenant, nous n'entrevoions pas la possibilité d'une autre récession.

Au cours des derniers mois, il y a eu une amélioration sensible des normes liées aux prêts, tant sur le plan des prêts à la consommation que des prêts hypothécaires. Il s'agit de l'un des meilleurs indicateurs avancés en ce qui concerne les dépenses et les emprunts des consommateurs. En fait, aux États-Unis, la consommation a été plus forte que ce que nous avions prévu. D'une année à l'autre, le volume des ventes au détail augmente de plus de 5 %. La croissance de l'emploi, bien que lente, est positive.

Tout indique que la politique monétaire demeurera accommodante et l'inflation, peu élevée. On s'attend également à ce que les taux d'intérêt restent faibles. Le marché exige des restrictions budgétaires. En ce qui concerne les bénéfices des sociétés, les observateurs s'attendent à une augmentation de 20 % pendant la seconde moitié de la présente année, et de près de 10 % en 2011.

Combinaison actuelle

Bien que nous nous attendions à une reprise modeste, dans la mesure où nous éviterons vraisemblablement une nouvelle récession, nous pouvons logiquement prendre un peu plus de risque. La part réservée aux obligations a été réduite récemment pour accorder plus de place aux actions américaines.

D'un point de vue cyclique, la chute récente observée dans le cours des actions et le rendement des obligations est très révélatrice. Plus précisément, les marchés ont anticipé une bonne partie, sinon la totalité, de la baisse à laquelle on s'attend normalement vers le milieu du cycle, un mouvement très caractéristique après la première année d'une forte reprise.

Notre modèle pour les principales catégories d'actif suggère que les actions sont devenues un peu plus intéressantes depuis la correction du marché boursier survenue au deuxième trimestre et qu'elles reflètent mieux les risques estimés. Les cours des actions tiennent compte de presque tous les scénarios sauf celui d'une récession à double creux. Pour le moment, une perspective sur 12 mois nous laisse entrevoir que le rendement des actions sera légèrement supérieur à celui des obligations. Par rapport aux indices de référence, notre portefeuille est en ce moment surpondéré sur le plan des actions, et souspondéré quant aux titres à revenu fixe.

Parmi les principaux marchés boursiers, nous avons choisi de surpondérer les actions américaines, car nous nous attendons à ce que le marché américain bénéficie d'une amélioration globale des bénéfices et d'un bon levier d'exploitation. Ce marché est également plus diversifié sur le plan sectoriel. La perspective d'une croissance plus soutenue aux États-Unis qu'en Europe et au Japon laisse penser que le dollar américain est en voie d'atteindre une valeur plancher, ce qui profitera aux investisseurs canadiens. Voilà pourquoi nous avons récemment augmenté la surpondération de notre position dans ce marché.

Le marché boursier canadien tire profit de la croissance globale au pays et des prix plus élevés des matières premières. Actuellement, la question clé est de savoir si les prix des matières premières se maintiendront ou continueront à monter. Les bénéficiaires profiteront de la baisse des pertes sur prêts dans le secteur bancaire et de la hausse générale des prix des matières premières. Par conséquent, nous surpondérons les actions canadiennes.

Du point de vue des marchés EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient), les cours des marchés du Royaume-Uni et de l'Europe continentale demeurent inférieurs à ceux d'autres marchés à l'échelle mondiale, mais ces marchés sont toujours confrontés à d'importantes difficultés. Certains secteurs sont soutenus par leur exposition aux économies émergentes. Cependant, la situation fiscale, particulièrement au Portugal, en Italie, en Espagne et en Grèce, entravera la croissance dans cette partie du globe. Les banques européennes ont mis plus de temps à reconnaître leurs pertes et sont grandement soumises à l'endettement des gouvernements. Nous demeurons pessimistes à l'égard de l'euro, car cette devise doit demeurer sous-évaluée pour stimuler les exportations et compenser le resserrement budgétaire mis en place par les pays les plus gravement endettés.

Au Japon, la reprise demeure fragile et subordonnée aux exportations. Les mesures gouvernementales n'ont pas réussi jusqu'ici à stimuler les dépenses de consommation ou à stopper la déflation. Les marchés de l'Asie-Pacifique ainsi que certains marchés émergents profitent de la forte croissance de la Chine, mais sont aussi vulnérables à tout ralentissement de l'économie chinoise. Vu la situation de ces régions, la sous-pondération des actions EAEO que nous avons adoptée depuis quelque temps s'est révélée profitable et a contribué à l'amélioration des rendements.

Du point de vue des titres à revenu fixe, notre portefeuille est surpondéré en obligations par rapport aux liquidités, car ces dernières ne sont pas des actifs intéressants à long terme. Les écarts de taux liés aux obligations d'État se sont légèrement élargis. Bien que les rendements des obligations des provinces et des sociétés commencent à sembler excessifs en comparaison de ceux des actions, nous croyons qu'elles offriront des rendements supérieurs à ceux des obligations d'État. Au sein de notre mandat d'obligations, nous avons surpondéré les obligations de sociétés, particulièrement les obligations à plus long terme. Les obligations à long terme des provinces et des sociétés sont attrayantes et procurent de solides rendements pondérés en fonction du risque, car elles se négocient à des écarts de taux élevés. [SL](#)

Changements apportés à la combinaison de placements d'un fonds équilibré au fil du temps

