

Méthodologie de placement en regard aux risques de portefeuille.

Y-A-t-il une différence entre le risque perçu et le risque réel? La réponse est OUI!

Qu'est-ce que la tolérance aux risques d'un client? Une manière de le vulgariser serait :

La peur de ce que je ne comprends pas.

Autrement dit :

Connaissances élevées en placement = risque plus faibles
et
Connaissances faibles en placement = risques plus élevés

Alors vient la vraie question : quel est le rôle de votre conseiller?

- Vous dire ce que vous voulez entendre à partir de vos connaissances en placement, de vos insécurités?
OU
- Vous dire ce que vous devriez faire à partir de ses connaissances en placement et ce, basé sur l'évolution du cycle économique et boursier?

Qu'est-ce que tout investisseur désire?

Posez cette question à 10 000 personnes. Ils vous diront tous :

« Faire un rendement ET ne pas perdre son capital ».

La croyance populaire semble dire qu'il soit impossible d'obtenir les deux. On vous dira :

« Si vous voulez un rendement élevé, vous devrez accepter un risque élevé et si vous ne désirez aucun risque, vous devrez accepter à ce que votre rendement soit très faible ».

En théorie, cette affirmation est vraie. La formule du rendement exigé par un actionnaire :

$(Rao) = \text{Taux sans risque} + \text{une prime de risque}$

Ceci est la base de l'analyse fondamentale. Cependant, vous remarquerez qu'il n'y a aucune variable dans cette équation qui explique les mouvements psychologiques de la bourse.

La bourse est l'exemple parfait de ce qui est propice aux mouvements de masse que j'appelle « *les phénomènes de foule* ». Or un phénomène de foule fait que, plus nous sommes nombreux, plus nous devenons stupides.

Pour la bourse, ce phénomène s'applique dans les creux comme dans les sommets. C'est ce qui nous fait passer d'un extrême à l'autre. Ce phénomène est de plus en plus expliqué

dans les ouvrages scientifiques concernant la finance sous le terme : « effet moutonnier ». L'ensemble des comportements des investisseurs est expliqué dans ce qu'on appelle : « la finance comportementale ».

Vous verrez un peu plus loin des graphiques qui illustrent des croissances dont les résultats sont assez surprenants et inattendus pour bien des gens de la finance. Le fait de connaître et de comprendre ces comportements boursiers change complètement la donne concernant la relation risque-rendement pour un portefeuille.

Revenons au désir d'obtenir un rendement ET de préserver son capital.

Imaginez qu'il me soit possible de trouver une combinaison optimale, me permettant de me rapprocher le plus possible de ces objectifs, et ce, pour un individu désirant ces deux objectifs.

Si la combinaison trouvée est bonne pour cet individu, afin de maximiser son rendement et minimiser son risque, et ce, afin de mieux encadrer tout potentiel de baisse persistante. Alors, si vous désirez ces mêmes objectifs, pourquoi la combinaison choisie, pour cet individu, ne serait-elle pas aussi applicable pour vous?

J'apporterai dans ce document des distinctions entre les différents types de risque :

- A- Risques de baisses temporaires ou baisses temporaires prolongées vs
- B- Risques de baisses persistantes ou permanentes;
- C- Risques liés à l'émotivité de l'investisseur;
(Les 3 premiers englobent ce qu'on appelle, « la Finance comportementale »...) L'incompréhension de ces trois types de risque est le principal responsable des histoires d'horreur que nous connaissons en finance.
- D- Risques liés à la sous-performance subite et relative d'un gestionnaire et finalement,
- E- Risques de liquidité de l'investisseur.

Après avoir expliqué les distinctions de ces types de risques, j'expliquerai comment je m'y prends pour réduire grandement la portée de leurs effets néfastes sur votre patrimoine.

A- Une baisse temporaire est une baisse dont l'origine provient, soit par des phénomènes externes aux fondamentaux, soit par des replis normaux durant un cycle haussier. Lorsqu'une baisse est causée par des phénomènes externes et que ces baisses menacent le bon fonctionnement de l'économie, les autorités gouvernementales appliquent généralement des mesures appropriées pour corriger la situation. Ces mesures sont d'ordre fiscal, monétaire ou autre. Pour ces raisons, ces baisses ont généralement une durée limitée et les rebonds qui suivent ces baisses, se font dans les mêmes sous-secteurs qui ont été touchés par la baisse en question.

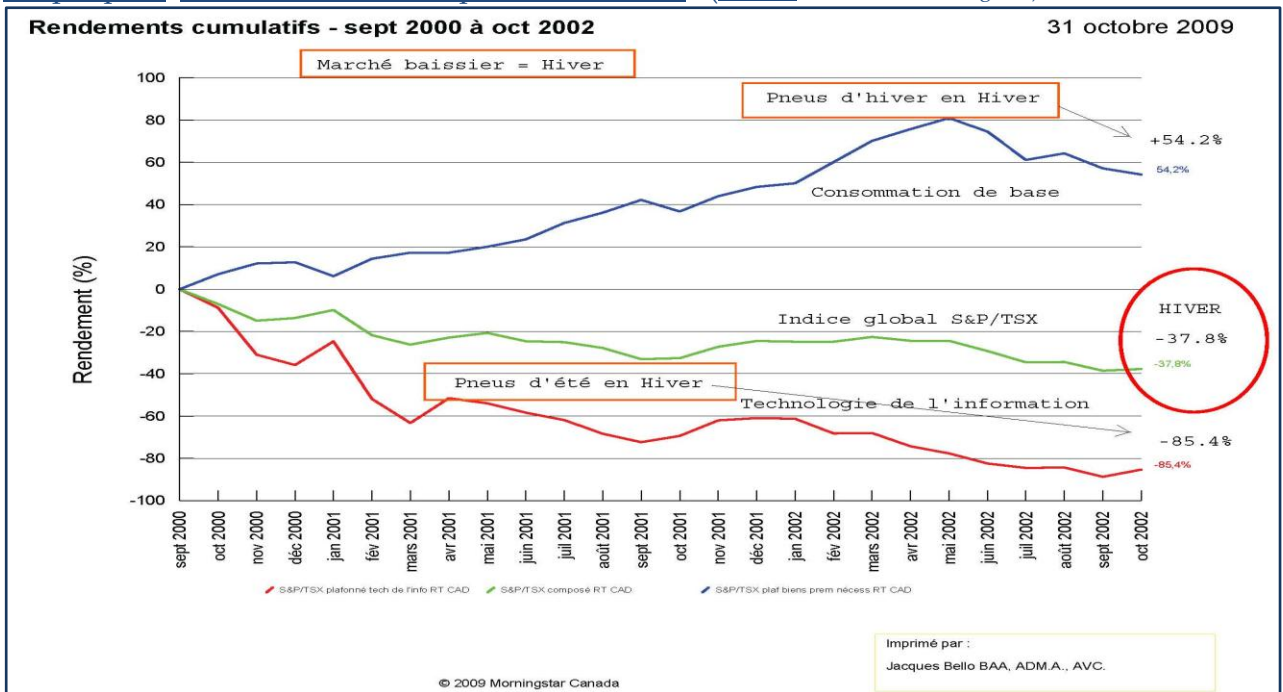
Une baisse temporaire prolongée est une baisse temporaire telle que spécifiée précédemment, sauf que l'application des mesures correctives appropriées, instaurées ou à instaurer par les autorités gouvernementales, tarde à manifester leurs effets bénéfiques.

Nous avons des règles de placement. **Ces règles aident à réduire ces risques, mais elles ne peuvent pas complètement les éliminer.** Lors d'une baisse, il faut identifier les causes de ladite baisse et voir si son effet est, la conséquence à l'effet que le cycle du placement en question, soit à maturité ou si c'est une cause isolée qui crée une émotivité extrême qui sera

résorbée assez tôt. Ex. : L'attentat du 11 sept. 2001; la crise asiatique, etc. La beauté de ce type de baisse, est justement que ce soit temporaire. Ça ne dure pas et le placement finit toujours par revenir au point d'origine en prenant l'allure d'un « V ».

B- Les baisses persistantes ou permanentes se matérialisent lorsque le cycle d'un sous-secteur en particulier atteint sa maturité. Lorsque ceci arrive, il se crée des transferts d'actifs vers d'autres sous-secteurs que nous appelons *sous-secteurs opposés* à celui qui subit la baisse. Comme les actifs sont transférés ailleurs, le sous-secteur ayant connu une baisse ne remonte que lorsqu'il recommence son cycle haussier. Il peut donc se passer plusieurs années avant que ce sous-secteur redevienne haussier. Ce type de baisse prendra la forme d'un « L ». Ex. (Graphique 1 et 4) Technologie de l'information de 2000 à 2002 et un de ses sous-secteurs opposés, Consommation de base durant la même période.

Graphique 1 Marché Baissier de sept.2000 à oct.2002 (Sources : Paltrak de Morningstar.)



Les baisses persistantes sont plus dramatiques. Ces baisses de portefeuille vécues par des clients montrent des signes évidents sur le fait que les compétences de leur conseiller sont très discutables.

Pour illustrer les cycles, j'utilise l'analogie des saisons. Je compare les récessions à l'hiver et les périodes d'expansion à l'été. Aussi, les placements, qui vont bien durant les récessions (ex. Consommation de base), sont imagés par des pneus d'hiver et les placements qui vont bien durant les expansions (Ex. Technologie de l'information) à des pneus d'été.

Lorsqu'un investisseur a conservé des titres « Techno » tout au long de 2000 à 2002, c'est identique à l'image que l'on se ferait d'un automobiliste en janvier au Québec, qui persisterait à rouler avec ses pneus d'été, priant pour que la neige et la glace fondent et que les routes redeviennent sèches et chaudes pour le lendemain. Il ne sert à rien de prier. Il suffit simplement de remplacer ses pneus été par ses pneus d'hivers pour passer un bel hiver en toute sécurité. Le cycle technologie de l'information était terminé alors que celui de Consommation de base débutait en 2000. (Voir graphique 1).

C- Le risque lié à l'émotivité arrive lorsqu'un investisseur voit son placement chuter de plus de 25% **alors qu'il ne comprend pas pourquoi cette baisse se manifeste.**

Son système nerveux central réagit, alors, de la même manière à une situation de danger de mort. Son anxiété modifiera sa perception et extrapolera la baisse en une perte équivalente à 100% du capital.

Le drame, c'est que si l'investisseur exige de son conseiller, un transfert du placement vers d'autres types d'actifs durant le creux d'une baisse temporaire, **il transformera cette baisse temporaire en une baisse permanente et ce sera toujours la faute du conseiller.** Les autorités réglementaires diront alors que, le conseiller a mal calibré la tolérance du client, alors qu'une explication adéquate aurait pu rassurer l'investisseur, lui permettant de profiter du rebond qui finira par s'en suivre, lorsque ce dernier comprend bien la distinction entre une baisse temporaire et une baisse persistante.

L'incompréhension de ce phénomène est responsable de la très grande majorité des plaintes liées à la convenance de portefeuille ainsi que des pertes financières et des regrets qui s'en suivent. La crise financière de 2008 - 2009 est le parfait exemple.

D- Le risque lié à la sous-performance subite et relative d'un gestionnaire est lorsqu'un gestionnaire sous-performe par rapport à ses pairs alors que son sous-secteur dominant est toujours haussier.

Nous suivons des ratios mathématiques fournis par la firme indépendante Morningstar, et ce, à tous les mois pour vérifier si les gestionnaires sont toujours aussi compétents dans le temps.

Ex : Le ratio Sharpe = rendement moyen divisé par le risque. Si le ratio Sharpe diminue, la cause sera soit une baisse de rendement pour un même risque, soit une hausse de risque pour un même rendement, soit les deux. Un signal d'alerte nous indique alors qu'il faut identifier la cause de ce changement. Par la suite, nous regardons si la source provient d'un quelconque manquement de la part du gestionnaire ou si c'est seulement tributaire au marché dû à une hausse de volatilité générale, causée par des phénomènes externes aux fondamentaux. Ex. La récente crise financière : baisse causée par des abus des « *Hedges Funds* ».

E. - Le risque de liquidité arrive lorsqu'il y a une baisse temporaire et que l'investisseur doit tout de même faire des retraits pour sa subsistance. Il matérialisera ainsi une partie des pertes causées par cette baisse temporaire.

La règle générale utilisée actuellement dans l'industrie stipule, qu'il faut mettre l'équivalent de son âge en % de son portefeuille dans des fonds de revenu fixe, oubliant ainsi un autre risque : le risque d'érosion prématuré causé par un rendement trop faible et parfois même négatif, alors que nous devons faire des retraits pour notre subsistance.

Plutôt que de procéder ainsi à la retraite, nous créons deux comptes :

Le premier compte est, ce que j'appelle, le compte de travail. Ce compte respecte les règles de la méthodologie développée par Guy Mineault PH. D. Économie.

Le deuxième compte s'intitule **un compte de réserve ou de fonds de roulement**. Ce dernier est un compte dont les placements sont liquides et non volatiles. L'actif alloué à ce compte correspond à un montant équivalent de 1 à 3 ans de besoins de liquidité pour des besoins de retraite ou autre.

Ex. Si quelqu'un possède 2MM\$ comme montant à investir et a besoin de 100k\$ nets par année pour ses besoins de subsistance. Je placerais 1.7MM\$ dans le compte de travail et 300K\$ dans le compte de réserve durant sa retraite.

Nous ne toucherons jamais au compte de réserve sauf en cas de baisse temporaire.

Ainsi, nous limiterons au maximum la possibilité d'encaisser une perte due à une baisse temporaire parce qu'une baisse temporaire est, par définition, temporaire. Si la crise devait durer 3 ans, le compte de réserve descendrait alors à zéro. Une fois, revenu au sommet, nous devrions recapitaliser progressivement le compte de réserve sur 3 à 4 ans.

Si la baisse durait plus de 3 ans, il me paraîtrait très improbable que nos règles de placement ne soient pas appliquées plus tôt dans un contexte émanant d'une baisse temporaire prolongée.

Habituellement, les baisses temporaires se font rapidement. Donc, la durée totale du « V » d'une baisse temporaire est inférieure à 3 ans. Sinon, les règles s'appliqueraient puisqu'il s'agirait soit d'une baisse temporaire prolongée, soit une baisse persistante.

Nous verrons un peu plus loin nos règles de placements, aussi appelées dans notre jargon, des « **stop-loss** », conçues à ces égards.

En utilisant cette façon de faire, nous réduisons de beaucoup la portée des risques qui pourraient avoir un impact dommageable sur votre patrimoine.

Le risque tel qu'expliqué par l'industrie des services financiers :

Le risque d'une catégorie d'actif, tel que décrit dans les prospectus d'un placement en particulier et par l'industrie des services financiers en général, est basé sur la volatilité de ce placement en particulier sur son cycle complet. On vous demande si vous êtes en mesure d'être confortable avec les hausses et les baisses de ce placement en particulier, **en tenant pour acquis que vous le conserveriez indéfiniment** (au-delà de son cycle)

Si vous achetez des pneus d'été, vous les conserverez toute l'année incluant l'hiver et si vous achetez des pneus d'hiver, vous les conserverez toute l'année incluant l'été, vous disant finalement que la moyenne sera bonne pourvu que vous soyez capable d'être patient lorsque cela sera nécessaire même si cette patience pourrait s'avérer être beaucoup plus que dix ans (voir graphique 3 plus bas).

Autrement dit : **Vous devez être à l'aise avec le fait que des pneus d'été en hiver peuvent s'avérer devenir l'équivalent d'une baisse permanente tout en ne mentionnant jamais où nous nous trouvons dans le cycle.**

D'un point de vue financier, on prétendra alors que l'on doit avoir une tolérance proportionnelle à l'amplitude liée à la volatilité pour chacun des placements. Un placement dont les hausses et les baisses en amplitude sont élevées exige que l'investisseur possède une tolérance au risque élevé.

À première vue, cela semble logique...

Regardons maintenant plus en profondeur...

Lorsque l'on investit dans un placement en particulier, l'industrie vous présente le risque de ce placement comment étant soit **faible, modéré ou élevé**, et ce, peu importe quand vous vous apprêtez à l'acheter.

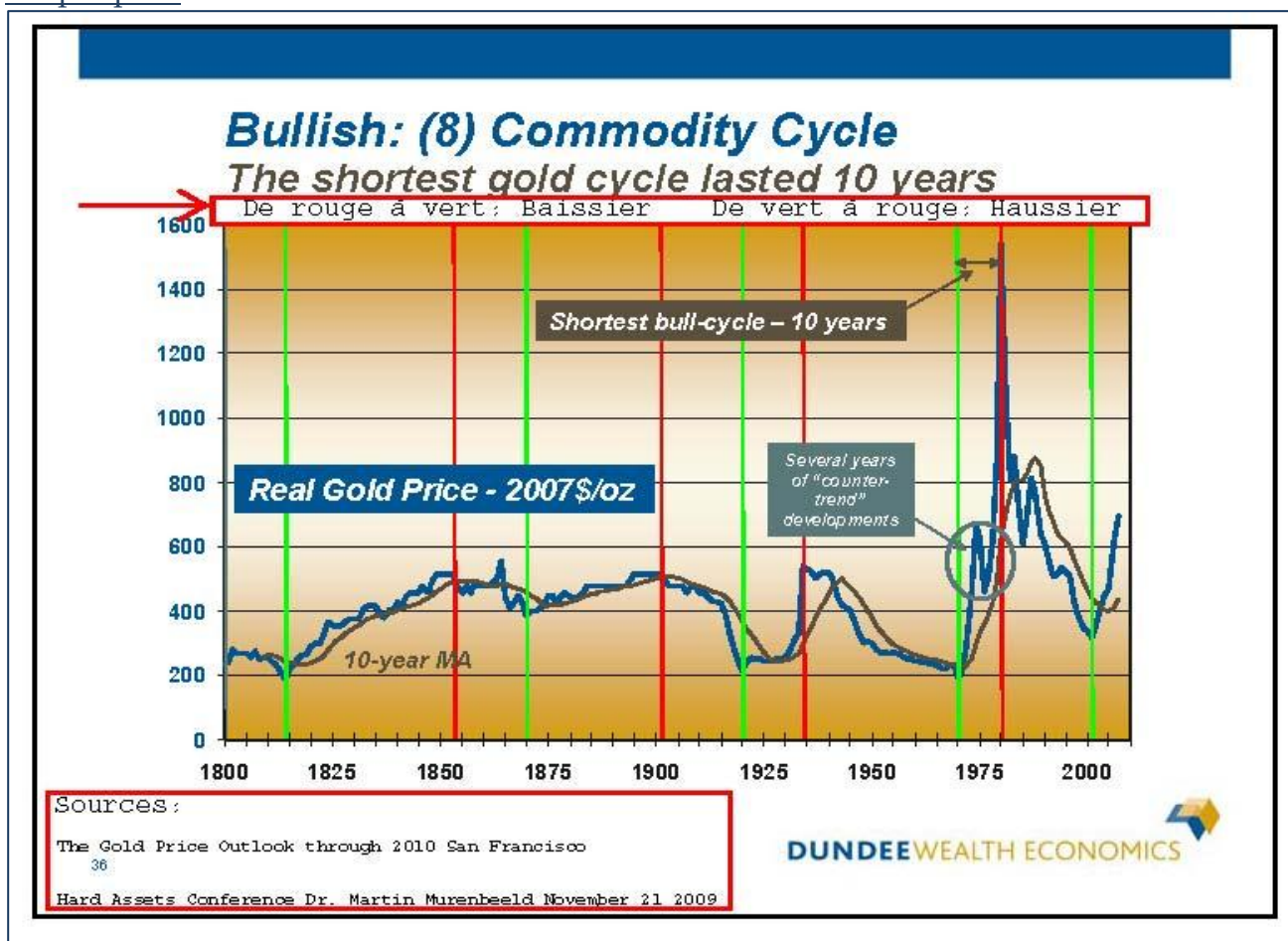
Autrement dit, on présente **toujours le risque** pour chacun des placements **comme étant statique**, et ce, sans jamais mentionner où nous nous trouvons dans le cycle du placement en question.

Pourtant, lorsque nous sommes au début d'un cycle haussier, la logique me dit que le risque est faible (c'est le printemps...) et à mesure que nous nous approchons du sommet (c'est l'automne...), le risque augmente.

Alors, **le risque serait-il dynamique ou évolutif?** OUI !

Regardons de plus près avec des exemples concrets :

Graphique 2

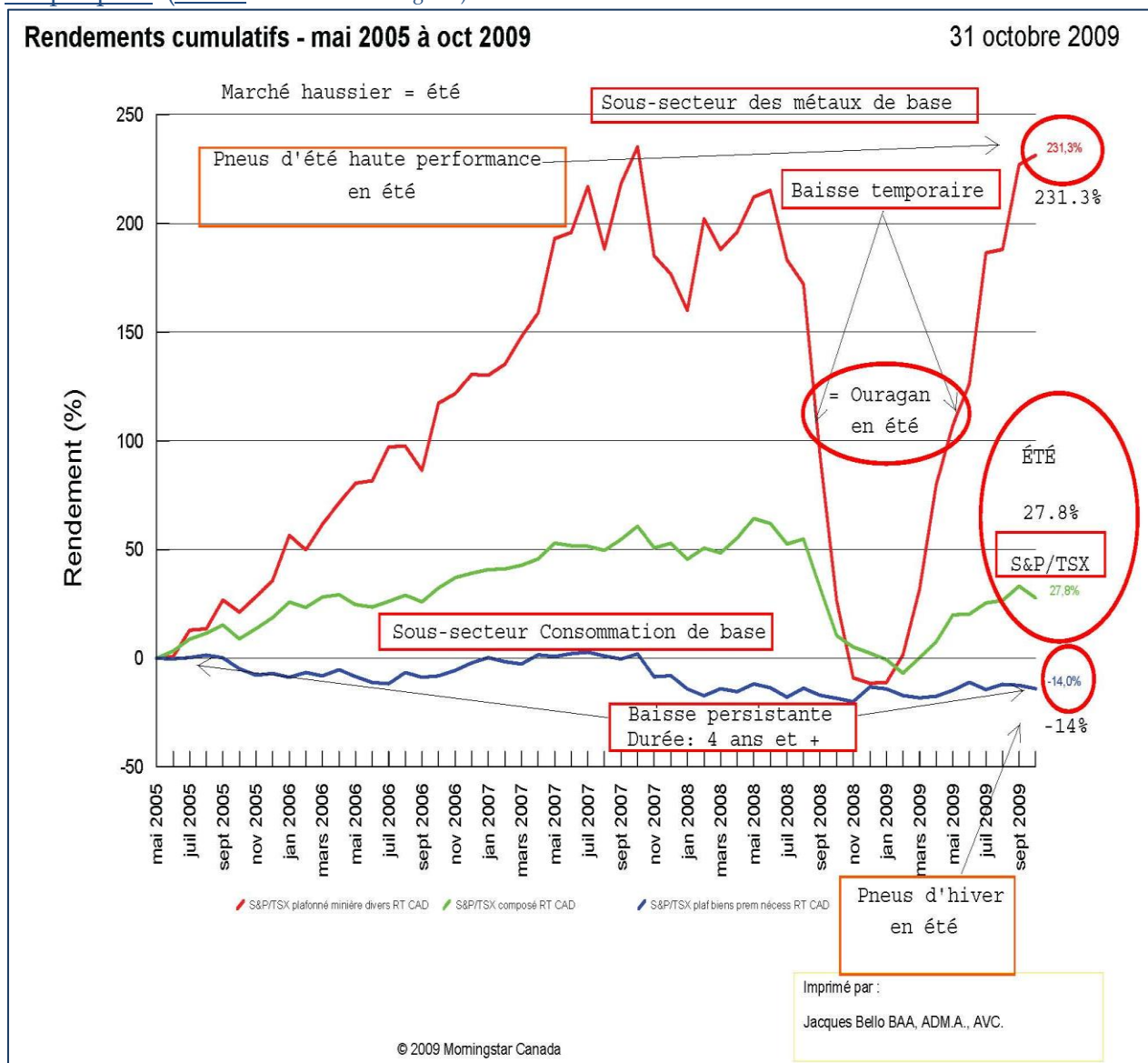


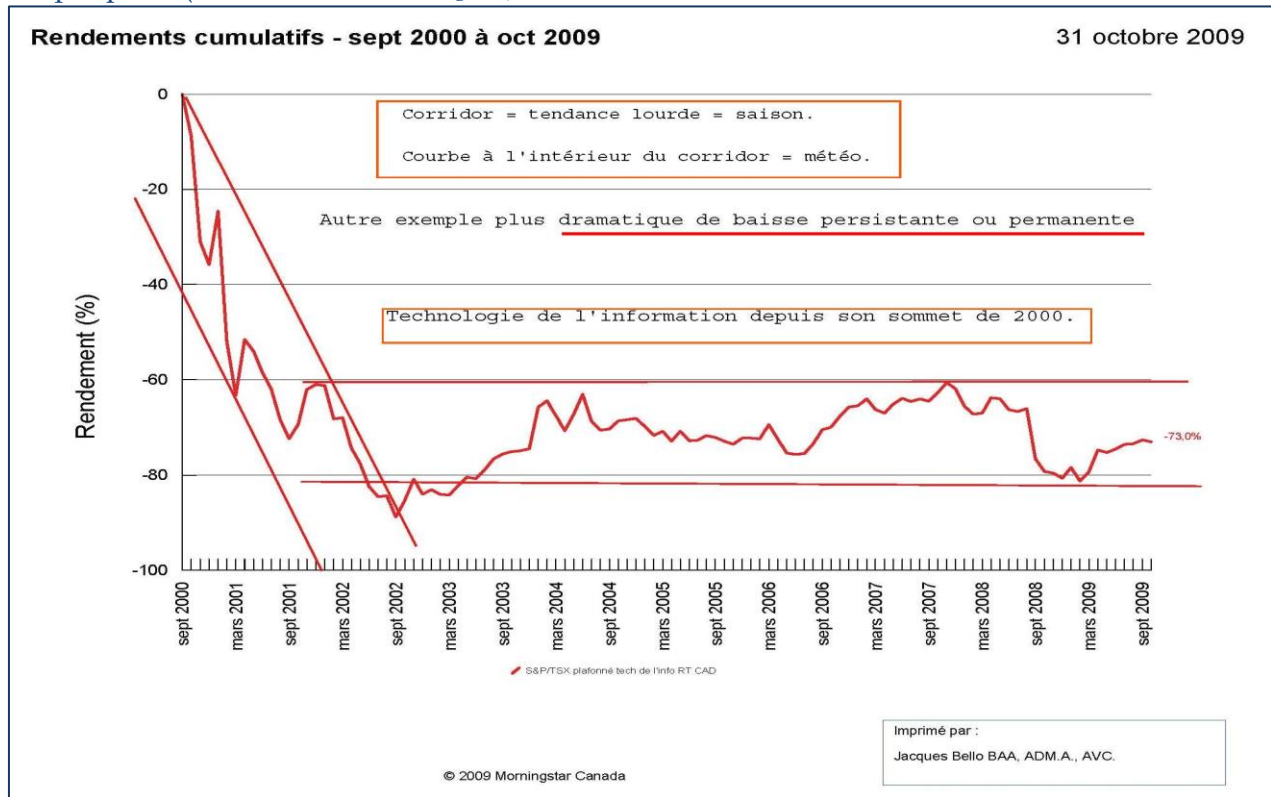
Le graphique 2 ci-haut représente les cycles haussiers et baissiers des commodités depuis 1800. Les cycles haussiers sont présentés entre les lignes verticales passant du vert au rouge alors que les cycles baissiers se situent entre les lignes passant du rouge au vert. De plus, il est mentionné sur ce graphique que la durée la plus courte des cycles haussiers a été de 10 ans pour les commodités.

Qu'en serait-il de votre perception du risque si je vous démontrais qu'il arrive souvent qu'un placement dont la volatilité est faible, puisse donner un rendement négatif sur une très longue période alors qu'un placement dont la volatilité est élevée, peut donner des rendements extrêmement positifs sur cette même longue période.

Voyez en images (graphiques 3 et 4) ce que j'entends par baisse temporaire vs baisses persistantes.

Graphique 3 (Sources : Paltrak de Morningstar.)





Si l'on revient à l'objectif d'obtenir un rendement et la sécurité de votre capital. Aurait-il été préférable, dans votre intérêt, d'avoir opté pour des placements ayant dans sa composition des titres du sous-secteur Métaux de base malgré sa volatilité dite élevée, tels qu'illustré au graphique 3 ou plutôt des placements ayant dans sa composition, des titres du sous-secteur Consommation de base et dont la volatilité est dite, moyenne?

La croyance populaire dira :

« Oui, mais... personne ne connaît le futur! »

Ce que l'on oublie, cependant, de dire, c'est :

Connaissons-nous le présent?

Qu'est-ce que le futur?

Le futur, c'est la somme d'aujourd'hui + demain + après-demain, etc.

Ce que nous appelons : une tendance.

Combien faut-il de temps pour s'apercevoir qu'une tendance est encours et se poursuit à la baisse, à la hausse ou de côté?

Lorsqu'un placement chute, chute et chute encore... Plutôt que de dire :

« Soyez discipliné, patientez, le temps..., blablabla... »

Pourquoi ne pas regarder les placements qui fonctionnent pendant que les nôtres baissent ou stagnent?

Comment éviter les baisses persistantes ou les baisses temporaires prolongées?

Voici une de nos règles de placement que je surnomme : la valve de sécurité ou un « stop-loss ».

À 10% de baisse d'un fonds, **on vend conditionnellement à ce** :

- 1) Le marché ne soit pas en prise d'émotivité (baisses temporaires)
ET
- 2) que nous soyons capables d'identifier un sous-secteur opposé.

Ces deux règles s'appliquent lors d'une baisse persistante.

Cependant, si :

- i. Nous nous trouvons dans un marché haussier depuis 4 ans ou plus
(condition atteinte en mars 2007) **ET**
- ii. Que l'indice VIX se promène de haut en bas depuis un certain temps
(condition qui a débuté en automne 2007) **ET**
- iii. Que nous assistons à une dégradation continue du ratio Sharpe durant plusieurs mois, (condition est arrivée au printemps 2008)

La règle du 10% s'applique en toute circonstance.

(Cette dernière a été atteinte le 15 juillet 2008)

Ces trois autres règles conditionnelles s'appliquent lors d'une baisse temporaire prolongée.

Les trois dernières conditions sont des ajouts en réponse à la crise financière de 2008. Bien que ces modifications auraient grandement aidé pour la crise 2008 et la crise du pétrole, elles n'auraient probablement rien pu faire pour les baisses liées au 19 octobre 1987, octobre 1998 (Crise financière mondiale) dû au fait que ces baisses sont arrivées très rapidement.

L'idéal étant d'acheter au creux d'une baisse, le temps de réaction nous amènerait à vendre au moment où il serait souhaitable d'acheter. D'où la distinction entre une baisse temporaire et une baisse temporaire prolongée. Les récupérations suite à ces crises, se matérialisent relativement rapidement. Ce fut aussi le cas entre autres pour la Crise du Pétrole et la récente crise financière où les récupérations ont toutes deux pris la forme d'un « V ».

Pour une simple baisse temporaire, l'action à prendre est de ne rien faire, et ce, pour les raisons invoquées précédemment.

Conclusion :

Nous utilisons une méthodologie de placement **brevetée** selon laquelle, la diversification du portefeuille est constituée à partir des sous-secteurs de l'économie en fonction des cycles.

J'observe l'évolution de chacun de ces sous-secteurs sur une base quotidienne. La répartition des éléments du portefeuille est d'abord évaluée à partir de ce qui se matérialise au présent et sur ce qui semble se dégager pour l'avenir. Ce que nous appelons : une ***tendance lourde***.

Notre répartition n'est jamais basée sur des attentes liées à des résultats passés.

Une tendance lourde est une tendance qui se prépare ou est déjà là et qui semble presque irréversible. **(Une tendance lourde se confirme graphiquement voir graphique 4)**

Ex. Lorsque le président Obama a signé son plan de relance, début 2009, pour refaire les infrastructures aux É-U pour un montant entre 500 milliards et 1 trillion de dollars, je vois mal comment il pourrait revenir et dire : « J'ai changé d'avis, le projet est annulé ».

Le raisonnement est le même pour les projets en infrastructure de la France, l'Espagne, le Canada et la Chine avec leur projet de développement de 586 milliards de \$US.

Comme je le disais au début, une tolérance aux risques faible veut dire en quelque sorte :

La peur de ce que je ne comprends pas...

Donc, si je comprends, aurais-je moins peur ?

Normalement oui !

Avant d'investir, il est préférable de s'investir.

Ceci est la meilleure manière pour en arriver à déterminer les placements qui seront les plus adéquats, compte tenu de vos objectifs de croissance et de sécurité pour votre patrimoine, tout en sachant et en comprenant que des fluctuations de marché seront éventuellement inévitables.

L'environnement boursier, c'est comme la mer avec ses tempêtes, parfois, imprévisibles.
Les tempêtes font parties intégrantes des mécanismes liés à l'équilibre de la Terre.

Rien ne sert d'essayer de les éviter.
Mieux vaut apprendre à les apprivoiser.

Ainsi, l'essentiel ne serait pas vraiment de se demander :

- Combien suis-je prêt à accepter comme baisse de mon portefeuille?

Mais plutôt :

- Comment suis-je mieux outillé pour prendre de meilleures décisions lorsqu'une baisse se manifestera ?

Le risque d'un placement n'est jamais statique. Il est dynamique ou évolutif.

Et, que la réelle plus-value d'un conseiller, pour un investisseur quelconque, n'est pas tant d'adapter son portefeuille selon son profil émotif, mais plutôt de partager avec lui, ses connaissances, de manière à lui faire profiter des occasions qui se présentent, tout en minimisant le plus possible, les risques liés au marché, mais surtout, lui faire prendre conscience des risques liés à sa propre émotivité, face aux placements.

Jacques Bello BAA, ADM.A, AVC.
DESS en Gestion de Patrimoine Privé.
Administrateur agréé
Conseiller en sécurité financière auprès de
Gestion de Patrimoine Alpha Inc.
Représentant en épargne collective auprès d'
Investia Services Financiers inc.
Tél: 514-895-9479
j.bello@gpalpha.com
www.gpalpha.com



Le présent article a été rédigé par Jacques Bello qui est un représentant en épargne collective inscrit auprès d'Investia Services Financiers inc., une société de l'Industrielle-Alliance. Ce document ne constitue pas une publication officielle d'Investia Services Financiers inc et l'auteur n'est pas un analyste d'Industrielle-Alliance Valeurs mobilières inc.. Les opinions (y compris les recommandations) exposées dans cet article n'appartiennent qu'à l'auteur; elles n'ont pas été approuvées et ne sont pas nécessairement endossées par Investia Services Financiers inc.