

GUIDE DE CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Rééquilibrage du portefeuille

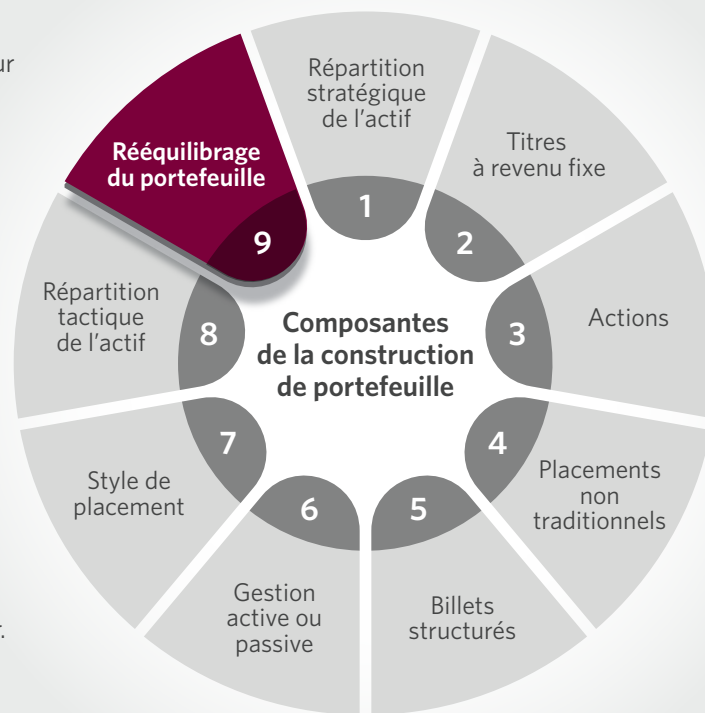


Guide de construction de portefeuille

Étant donné l'incertitude des marchés et de l'économie ainsi que les rendements relativement faibles prévus pour de nombreuses catégories d'actif, il peut être difficile pour les particuliers et les institutions d'atteindre leurs objectifs financiers. Il est donc plus important que jamais de concevoir un portefeuille avec soin afin de pouvoir saisir les occasions sur le marché tout en se préparant aux imprévus.

Un portefeuille bien construit comporte diverses composantes, notamment une solide répartition stratégique de l'actif qui cadre avec vos objectifs à long terme. Une combinaison de catégories d'actif comme les actions, les titres à revenu fixe et les placements non traditionnels, et des stratégies telles que la répartition tactique de l'actif, la gestion active ou la gestion passive et le rééquilibrage du portefeuille sont tous des facteurs qui ont un rôle à jouer.

Le présent guide explique comment un rééquilibrage de portefeuille peut contribuer à améliorer le rendement d'un portefeuille et vous aider à concrétiser vos ambitions.



Rééquilibrage de portefeuille – maintenir l'avantage de votre portefeuille

Les articles précédents de cette série portaient sur les éléments d'un portefeuille de placements bien construit. La répartition stratégique de l'actif est l'élément de base. Cette approche est axée sur le long terme et permet de s'assurer que la combinaison des catégories d'actif incluses dans le portefeuille de l'investisseur maximise les possibilités d'atteindre ses objectifs de placement à long terme tout en respectant sa tolérance au risque. Une fois en place, il est important de passer régulièrement en revue la répartition stratégique de l'actif pour s'assurer que les objectifs de placement, la tolérance au risque et la répartition stratégique demeurent alignés.

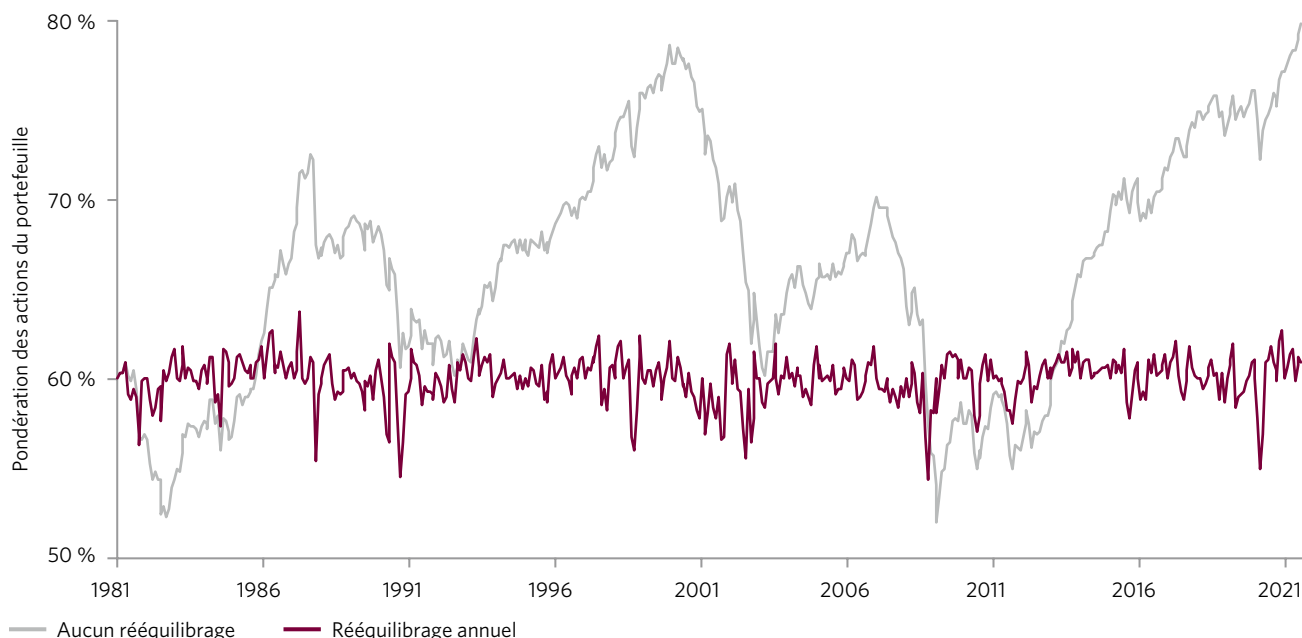
La répartition tactique de l'actif vise à procurer une source supplémentaire de rendement au portefeuille de l'investisseur, en plus du rendement attendu découlant de la répartition stratégique de l'actif. Ce rendement supplémentaire est obtenu en ajustant les pondérations stratégiques de l'actif dans une fourchette établie selon les lignes directrices de la politique de placement. Cette politique s'appuie sur une analyse rigoureuse des conditions actuelles et prévues du marché et de l'économie et cherche généralement à tirer parti des occasions à court terme du marché.



La dernière composante d'un portefeuille bien construit est un rééquilibrage rigoureux. La nécessité de rééquilibrer périodiquement les portefeuilles de placement découle principalement des événements du marché. Les prix des actifs fluctuent au fil du temps, tant en termes absolus qu'en termes relatifs – certains marchés augmentent, ou baissent, plus que d'autres au cours d'une période donnée. Ces variations de prix peuvent faire que les portefeuilles divergent de leur répartition stratégique de l'actif; la pondération des actifs les plus performants augmente et celle des actifs les moins performants diminue (figure 1). Cette divergence peut procurer aux investisseurs un rendement passif supplémentaire à court terme. Toutefois, elle ajoute également des risques imprévus aux portefeuilles. Ces facteurs peuvent entraîner une autre erreur de réplcation plus élevée par rapport à l'indice de référence, ainsi que des concentrations de risque plus élevées découlant d'une pondération croissante d'une catégorie d'actif, et une volatilité accrue du portefeuille durant les périodes de rendement supérieur des actions (figure 2).

Le rééquilibrage est un moyen rigoureux de maintenir le niveau de risque et de diversification dans une fourchette acceptable.

Figure 1 - Incidence du rééquilibrage sur la pondération des actions du portefeuille



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LP. Échantillon : de janvier 1981 à août 2021. Données mensuelles. Données calculées en supposant un portefeuille initial 60/40 d'actions et de titres à revenu fixe. Actions : indice de rendement total MSCI Monde; titres à revenu fixe : indice de rendement total des obligations du Trésor à moyen terme Bloomberg.

Figure 2 – Volatilité du portefeuille sur une période mobile de trois ans



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LP. Échantillon : de janvier 1981 à août 2021. Données mensuelles. Données calculées en supposant un portefeuille initial 60/40 d'actions et de titres à revenu fixe. Actions : indice de rendement total MSCI Monde; titres à revenu fixe : indice de rendement total des obligations du Trésor à moyen terme Bloomberg.

Le rééquilibrage implique la vente périodique des actifs qui ont récemment surpassé le marché et l'achat d'actifs qui restent à la traîne. Cette stratégie est fondée sur deux facteurs des rendements de la catégorie d'actifs : le momentum et la valeur.

- À court terme, les rendements affichent souvent du momentum. Ce dernier est caractérisé par un rendement positif pendant deux mois consécutifs. De même, un rendement négatif est souvent suivi d'un autre rendement négatif.
- À long terme, les rendements des catégories d'actif tendent à refléter leur valeur intrinsèque¹. Lorsque les valorisations des actifs s'éloignent trop des valorisations intrinsèques, la probabilité d'un retour à la moyenne augmente.

La présence de momentum et de valeur signifie que les catégories d'actif qui ont enregistré des rendements supérieurs ou inférieurs dans un passé récent (en raison du momentum) auront tendance à revenir à leur valeur tendancielle à long terme². Un rééquilibrage régulier tire parti de ces deux tendances.

¹ Cette valeur est déterminée par la valeur actualisée des flux de trésorerie prévus.

² Soulignons que cela ne signifie pas que les prix des actifs relativement chers doivent diminuer. À l'inverse, ce retour vers la valeur peut être obtenu par un rendement relatif inférieur.

Calendrier de rééquilibrage

Au cours d'une période donnée, nous ne savons jamais exactement dans quelle mesure les prix s'écarteront de leur valorisation intrinsèque sous-jacente, de sorte qu'il est impossible de créer un calendrier de rééquilibrage optimal et précis. Les investisseurs optent plutôt pour l'une des quatre méthodes de rééquilibrage suivantes.

- 1. Rééquilibrage régulier** : trimestriel ou annuel par exemple. L'un des inconvénients de cette approche est que l'ampleur de l'écart au cours d'une période peut être faible, ce qui entraîne des coûts de transaction inutiles pour l'investisseur. Le moment du rééquilibrage peut aussi coïncider avec une période de crise sur le marché et entraîner des coûts de transaction relativement élevés associés à l'illiquidité.
- 2. Seuil de base** – rééquilibrage chaque fois que la répartition de l'actif s'écarte d'un pourcentage prédéterminé des pondérations stratégiques. Par exemple, lorsque la pondération des actions d'un portefeuille traditionnel 60/40 (c.-à-d. 60 % d'actions, 40 % de titres à revenu fixe) s'écarte d'une fourchette de 55 à 65 %, les lignes directrices sur le rééquilibrage pourraient déclencher un rééquilibrage du portefeuille. Une certaine mesure de l'erreur de réplification du portefeuille peut aussi être utilisée comme seuil dans cette approche.
- 3. Rééquilibrage partiel** – en fonction d'un échéancier ou d'un seuil. Dans ce cas, seulement une partie de l'écart de répartition de l'actif serait modifiée à chaque rééquilibrage. Nous ne recommandons pas cette approche, car elle risque de compromettre la séparation entre les décisions de gestion stratégique et active au sein du portefeuille.
- 4. Entièrement arbitraire** et soumis à un jugement discrétionnaire. De plus, nous ne recommandons pas cette approche, car elle repose sur une évaluation subjective des niveaux de prix et des conditions du marché.

Toutes ces approches impliquent des compromis. Un rééquilibrage plus fréquent entraîne des coûts de transaction plus élevés, mais un rééquilibrage moins fréquent entraîne un plus grand écart de la composition des actifs du portefeuille et des risques imprévus.

Examinons un portefeuille d'actions et d'obligations 60/40 selon trois profils de rééquilibrage : aucun rééquilibrage, rééquilibrage trimestriel et rééquilibrage annuel (figure 3). Comme on pouvait s'y attendre, si l'on se fonde sur les données historiques des quatre dernières décennies, la volatilité des portefeuilles rééquilibrés est inférieure à celle des portefeuilles non rééquilibrés. La durée et l'ampleur de la baisse cumulative maximale passée sont également plus faibles. Comme indiqué ci-dessus, cette réduction du risque du portefeuille est le principal avantage attendu du rééquilibrage.

Figure 3 – Statistiques sur le risque du portefeuille

Risque-rendement	Rééquilibrage		
	Aucun	Trimestriel	Annuel
Risque annualisé (%)	8,72 %	7,85 %	7,84 %
Ratio d'information	0,95	1,04	1,04
Baisse maximale (%)	-30,65 %	-24,75 %	-24,42 %
Durée de la baisse maximale (mois)	81	73	73

Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LP. Échantillon : de janvier 1981 à août 2021. Données mensuelles. Données calculées en supposant un portefeuille initial 60/40 d'actions et de titres à revenu fixe. Actions : indice de rendement total MSCI Monde; titres à revenu fixe : indice de rendement total des obligations du Trésor à moyen terme Bloomberg. Durée de la baisse maximale : le délai le plus long nécessaire pour atteindre un nouveau sommet des rendements cumulatifs après une période de perte en capital.

Souplesse de rééquilibrage

Il est logique d'intégrer une certaine souplesse dans les calendriers de rééquilibrage. Pendant les périodes de crise sur les marchés (p. ex., de février à mars 2020), les liquidités se font rares et les coûts de transactions augmentent. Il est peu probable qu'un rééquilibrage effectué en fonction d'un calendrier rigide au plus fort de ces périodes produise des résultats optimaux.

Cependant, la souplesse du calendrier de rééquilibrage n'est pas la même chose qu'un rééquilibrage ponctuel pour tenter d'anticiper les marchés. Le rééquilibrage ponctuel est une décision de gestion de placement active : dans un portefeuille bien construit, les décisions de gestion stratégique et de gestion active sont séparées.

Si un investisseur est très confiant à l'égard d'une tendance ou d'une orientation du marché, un budget de risque tactique peut être établi et dépensé pour mettre en œuvre ce point de vue. Cela permet également au portefeuille de respecter ses répartitions stratégiques et ses lignes directrices prédéterminées. Un processus de prise de décisions en gestion stratégique et active déroutant complique également l'attribution cohérente du rendement.

Principaux facteurs à prendre en compte dans le rééquilibrage du portefeuille :

- La nécessité de rééquilibrer les portefeuilles découle principalement des événements du marché. Un rééquilibrage rigoureux du portefeuille permet de maintenir le risque et la diversification dans une fourchette acceptable.
- Un rééquilibrage régulier du portefeuille tire parti des facteurs de momentum et de valeur au sein des catégories d'actif.



Travaillons ensemble pour construire votre portefeuille

Les conditions changeantes du marché ne modifient pas vos objectifs, que vous épargniez pour l'achat d'une maison, les études d'un enfant ou la retraite. Il est donc plus important que jamais de construire soigneusement un portefeuille qui permet de saisir les occasions sur le marché tout en se préparant aux imprévus.

Votre conseiller CIBC peut vous aider à établir une approche de placement ciblée grâce aux solutions d'actifs multiples qui vous conviennent le mieux.

Communiquez avec nous dès aujourd'hui pour personnaliser votre portefeuille afin d'atteindre vos objectifs.

Pour en savoir plus, communiquez avec votre conseiller CIBC.

Toute l'information contenue dans ce document est en date du 31 août 2021, sauf indication contraire, et est susceptible d'être modifiée.

Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne doit pas être interprété comme un conseil de placement ni considéré comme une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC inc. utilise plusieurs styles de placement pour ses diverses plateformes de placement. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Michael Sager et peuvent différer des opinions des autres équipes. Ces renseignements ne constituent pas des conseils juridiques ni des conseils fiscaux.

Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.

Le contenu du présent document est la propriété exclusive de Gestion d'actifs CIBC et ne doit pas être distribué sans son consentement préalable.