

Andrew Clee, MBA, CFA | Vice-président, Produits

Vivian Hsu, CFA | Directrice principale, FNB

Meghan Chen, MFE | Analyste principale

POINTS À RETENIR

- Le rééquilibrage permet de mieux préserver les caractéristiques cibles de risque et de rendement d'un portefeuille.
- Le rééquilibrage permet de mieux tirer parti des avantages liés à la diversification susceptibles d'améliorer le rendement ajusté au risque.
- Le rééquilibrage périodique automatique contribue à atténuer les conséquences des partis pris comportementaux qui peuvent influencer les décisions de répartition de l'actif des investisseurs au fil du temps.
- L'impôt provisoire sur les gains en capital découlant des activités de rééquilibrage peut entraîner une décote du rendement brut au net légèrement supérieure à celle d'une approche d'achat et de conservation.

INTRODUCTION

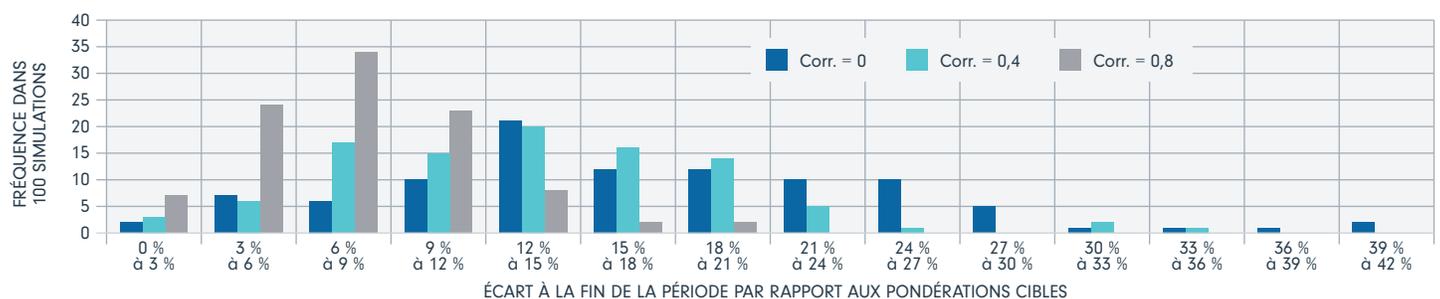
Le rééquilibrage d'un portefeuille peut avoir d'importantes répercussions sur le rendement et le risque de celui-ci. Dans le présent article, nous explorons les principaux avantages et les facteurs que les investisseurs doivent prendre en compte en ce qui concerne le rééquilibrage des catégories d'actifs qui composent les portefeuilles de titres liquides.

AVANTAGES DU RÉÉQUILIBRAGE

Préserver les caractéristiques cibles du portefeuille

L'absence de rééquilibrage peut se traduire par des répartitions qui affichent un écart considérable par rapport à la répartition cible sur l'horizon de placement. Selon les opinions répandues, les actifs à rendement plus élevé ont tendance à dominer le portefeuille; des écarts de répartition importants peuvent toutefois survenir même lorsque la distribution prévue des rendements est la même pour chacune des catégories d'actifs. La *Figure 1* montre l'écart par rapport aux pondérations cibles à la fin de la période de placement pour 100 simulations d'un portefeuille constitué de quatre catégories d'actifs dont la distribution est identique, en supposant un horizon de placement de 10 ans¹.

FIGURE 1 : Écarts par rapport aux pondérations cibles à la fin de la période de placement, selon des niveaux de corrélation variés



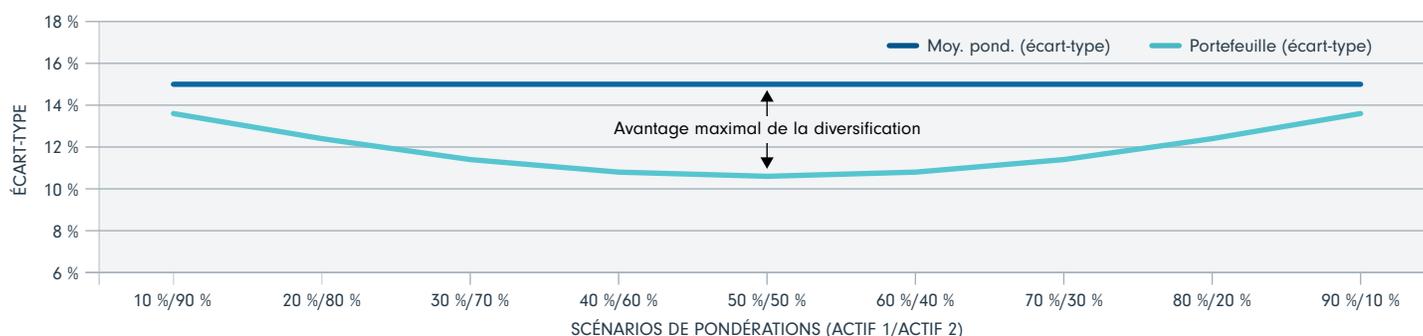
¹ Rendements mensuels générés en fonction d'une distribution gaussienne à plusieurs variables, avec diverses corrélations par paire entre quatre catégories d'actifs, chacune étant assortie d'une volatilité mensuelle de 5 % et d'un rendement mensuel moyen de 0,5 %. L'écart à la fin de la période de placement correspond à la moitié de la somme des écarts de valeur absolue des catégories d'actifs par rapport à la répartition cible équilibrée à la fin d'un horizon de placement de 10 ans sans rééquilibrage.

Plus les catégories d'actifs sont mutuellement non corrélées, plus la tendance à s'éloigner des répartitions cibles augmente. Le rééquilibrage périodique contribue à atténuer de tels écarts et permet au portefeuille de préserver ses caractéristiques principales, comme le risque et le rendement, en fonction des cibles et dans le respect de la tolérance des investisseurs sur une base prospective.

Possibilité de mieux tirer parti des avantages de la diversification

En empêchant une concentration disproportionnée dans une catégorie d'actifs donnée du portefeuille, le rééquilibrage permet généralement de mieux tirer parti des avantages de la diversification. La *Figure 2* illustre un scénario simple impliquant deux actifs non corrélés assortis du même rendement prévu et de la même volatilité. Lorsque la pondération relative entre les deux actifs évolue, il en va de même de la volatilité globale du portefeuille, et ce, même s'il n'y a aucun changement dans la volatilité moyenne pondérée des actifs sous-jacents. Tout écart par rapport à la répartition diversifiée maximale (dans le cas ci-dessous, une répartition 50/50) vers une répartition plus concentrée d'un côté ou de l'autre se traduirait par une augmentation de la volatilité prévue du portefeuille.

FIGURE 2 : Avantages de la diversification pour deux actifs non corrélés selon diverses pondérations



En règle générale, dans la mesure où il existe une corrélation imparfaite entre les catégories d'actifs du portefeuille, le mouvement vers une répartition plus diversifiée ou moins concentrée a tendance à creuser l'écart entre la volatilité globale du portefeuille et la volatilité moyenne pondérée des actifs sous-jacents; autrement dit, il existe entre les actifs des « synergies de volatilité » dont il est possible de tirer parti grâce à la diversification².

Ainsi, étant donné que le rendement global du portefeuille évolue toujours en fonction de la moyenne pondérée des actifs qui le composent, un investisseur peut améliorer le rapport risque/rendement en le rééquilibrant de façon à obtenir des répartitions dont les avantages de diversification sont supérieurs³. Au fil du temps, à mesure que la variabilité du portefeuille diminue, le rendement composé sur l'horizon de placement augmente, toutes choses par ailleurs égales⁴. Le rééquilibrage peut donc être avantageux pour le portefeuille; il lui assure non seulement une volatilité moindre, mais peut aussi se traduire par une valeur finale supérieure pour les investisseurs.

Atténuation des partis pris comportementaux

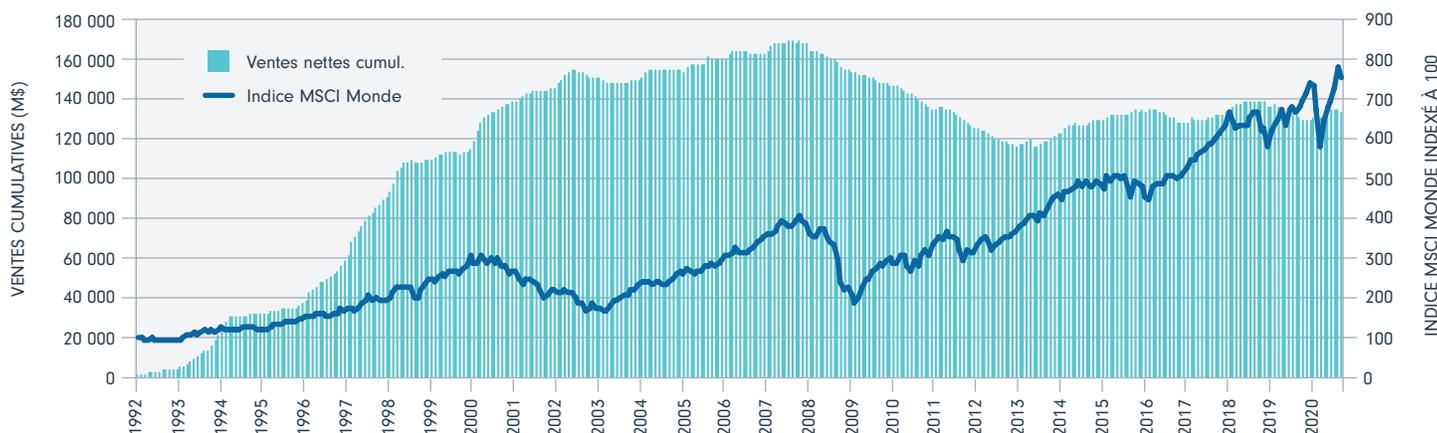
L'examen des ventes nettes de fonds communs d'actions sur le plan historique permet de constater que les investisseurs ont tendance à délaissier les actions à la suite de krachs boursiers et qu'ils éprouvent par la suite de la difficulté à revenir à leur répartition précédente; cette situation est vraisemblablement attribuable à des partis pris comportementaux bien documentés, comme la disponibilité et l'effet de récence. Un produit qui offre un rééquilibrage périodique automatique afin de maintenir les pondérations cibles contribuerait à éliminer la dimension affective du processus de placement et à encourager la rigueur en matière de répartition.

² Dans les cas où la volatilité varie d'une catégorie d'actifs à une autre, la répartition qui donne lieu au plus grand écart entre la volatilité du portefeuille et la volatilité moyenne pondérée des actifs sous-jacents n'est en général pas la simple répartition 1/N; elle est plutôt orientée vers les actifs moins volatils. Par conséquent, l'investisseur peut, selon sa répartition stratégique (ses objectifs risque/rendement), décider de privilégier la synergie de volatilité en procédant à un rééquilibrage lorsque le portefeuille s'éloigne de ses pondérations cibles. Cependant, dans les cas courants de portefeuilles équilibrés ou de croissance composés d'actions et de titres à revenu fixe, la catégorie d'actifs qui domine sans rééquilibrage est généralement celle des actions (rendement et risque plus élevés), ce qui signifie qu'en rééquilibrant le portefeuille pour respecter la répartition cible, l'investisseur aurait tendance à privilégier l'avantage d'une diversification accrue.

³ De telle sorte que la volatilité du portefeuille diminue davantage que les volatilités moyennes pondérées de ses composantes. Dans l'exemple de la Figure 2, les rendements moyens pondérés sont trivialement constants pour l'ensemble des barèmes de pondération, puisque les actifs sous-jacents sont répartis de façon identique par prise en charge; en règle générale, cette conclusion n'est toutefois valable que tant que les catégories d'actifs affichent des ratios risque/rendement semblables.

⁴ Selon la moyenne géométrique bien connue \approx approximation de la moyenne arithmétique - $0,5\sigma^2$.

FIGURE 3 : Reprise lente des ventes nettes cumulatives de fonds d'actions après la crise financière mondiale⁵

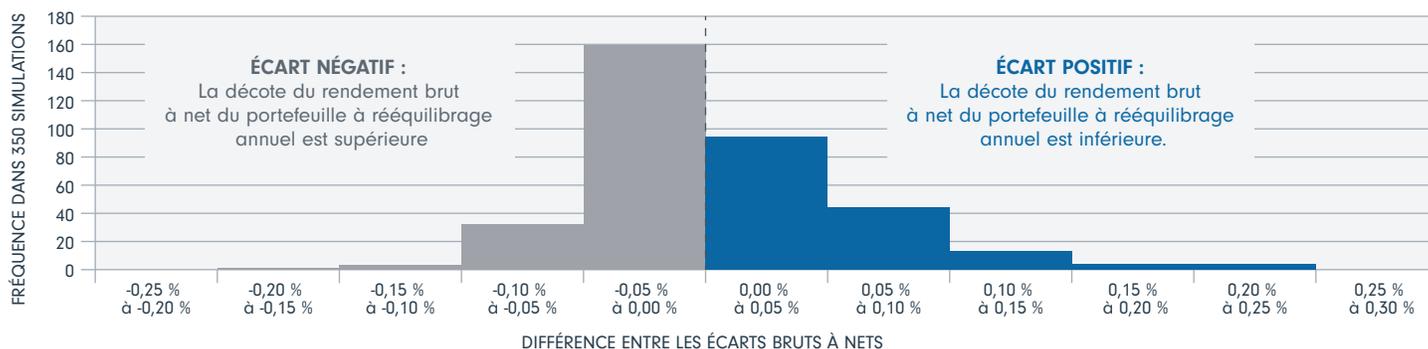


FACTEURS À PRENDRE EN COMPTE POUR LE RÉÉQUILIBRAGE

Impôt provisoire sur les gains en capital

Le rééquilibrage peut déclencher un impôt provisoire sur les gains en capital, ce qui peut avoir une incidence sur le rendement global du portefeuille au fil du temps en raison de facteurs tels que les effets de la capitalisation et les modifications du prix de base rajusté. La Figure 4 illustre les différences entre la décote du rendement brut à net annualisé sur 10 ans d'un portefeuille faisant l'objet d'un rééquilibrage annuel et celui d'un portefeuille privilégiant une approche d'achat et de conservation, en supposant 350 simulations d'un portefeuille d'actions et d'obligations 60/40 comportant cinq produits. La distribution indique que dans certains cas, la décote peut être légèrement plus importante.

FIGURE 4 : Différence entre les écarts bruts à nets d'un portefeuille d'achat et de conservation et d'un portefeuille à rééquilibrage annuel⁶



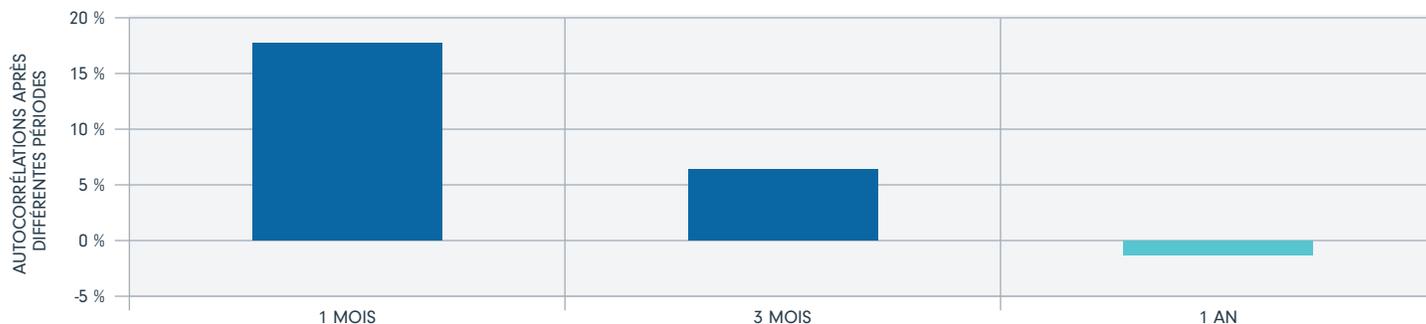
⁵ Source : Fidelity Canada s.r.l., pour les ventes nettes principales de l'IFIC, y compris les transferts. Les données représentent la somme des ventes nettes dans les catégories des actions canadiennes, des actions américaines et des actions mondiales et internationales. Les données visent les membres de l'IFIC seulement.

⁶ Le portefeuille 60/40 est composé de cinq produits distincts représentant les actions canadiennes, les actions américaines, les actions des marchés développés internationaux, les obligations mondiales et les obligations canadiennes (pondérations cibles de 15 %, 30 %, 15 %, 10 % et 30 %, respectivement). Matrice de covariance sur 10 ans en date du 31 octobre 2020, pour l'indice composé S&P/TSX, l'indice S&P 500, l'indice MSCI EAEO, l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond - couvert en \$ CA et l'indice des obligations universelles FTSE Canada (indice de rendement sur les prix pour les catégories d'actions, indices de rendement total pour les catégories de titres à revenu fixe, dans les monnaies de base des indices) utilisée pour évaluer la matrice de covariance relative aux tirages de simulation à distribution normale corrélés pour les rendements sur les prix des cinq produits. On suppose un rendement annuel des cours moyen de 2,5 % pour les catégories d'actions, et un rendement annuel des prix moyen de 0 % pour les catégories de titres à revenu fixe. On suppose par ailleurs que la fréquence de distribution des cinq produits est de six mois. Le rendement annuel en dividendes ou en intérêts est évalué à 3 % pour les actions canadiennes, à 2 % pour les actions américaines, à 2,5 % pour les actions des marchés développés internationaux et à 1 % pour les deux catégories de titres à revenu fixe. Chacun des cinq produits a été modélisé à l'aide d'un prix initial présumé de 10 \$ et d'un montant de capital initial de 10 000 \$. On suppose que les distributions sont effectuées en espèces et que la fréquence de réinvestissement est semestrielle (toutes les autres périodes de réinvestissement étant également des périodes de rééquilibrage). On suppose une quantification des unités (aucune fraction d'actions), et un écart maximal de 1 % pour le rééquilibrage. L'analyse ne prend pas en compte le ratio des frais de gestion (RFG). Le rendement brut correspond au revenu avant impôts, exception faite d'une retenue d'impôt étranger de 15 % sur les distributions des actions autres que canadiennes. L'analyse de l'incidence fiscale ne comprend pas les frais d'opération, et ne prend pas en compte les reports de pertes à des fins fiscales ou les reports rétrospectifs des pertes en capital. L'impôt relatif aux distributions est évalué à 35 % pour les actions canadiennes et à 50 % pour les autres titres (dividendes étrangers, revenu ordinaire). L'impôt sur les gains en capital est évalué à 25 %.

Momentum et retour à la moyenne

Les effets du momentum à court terme peuvent jouer un rôle au moment d'établir la fréquence des rééquilibrages. Certains marchés peuvent afficher un momentum à court terme positif qui aurait un effet négatif sur une stratégie de rééquilibrage en vigueur durant ces tendances positives. À l'inverse, les tendances relatives au retour à la moyenne auraient un effet positif sur les stratégies de rééquilibrage. La Figure 5 illustre l'exemple d'un marché ayant par le passé affiché un certain momentum positif à court terme et reflète les autocorrélations après différentes périodes. Une bonne façon d'éviter de tels effets consiste à rééquilibrer moins fréquemment.

FIGURE 5 : Autocorrélations des rendements mensuels de l'indice composé S&P/TSX⁷



⁷ Du 30 septembre 2000 au 31 octobre 2020.

Réservé aux conseillers. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit par le destinataire est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus du fonds commun de placement ou du FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les FNB Fidelity Simplifié paient des frais de gestion indirects par le biais de leurs placements dans des FNB Fidelity sous-jacents, qui paient des frais de gestion et engagent des frais de négociation. Outre ces frais de gestion indirects, les FNB Fidelity Simplifié paieront aussi indirectement les frais d'exploitation des FNB Fidelity sous-jacents. Les taux de rendement indiqués représentent les taux de rendement antérieurs totaux, composés sur une base annuelle pour la période précisée, compte tenu de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement de toutes les distributions. Les taux de rendement indiqués excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout détenteur de titre, qui auraient eu pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment, et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Les énoncés aux présentes sont fondés sur des renseignements jugés fiables et sont uniquement fournis à titre informatif. Si ces renseignements reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'ils sont en tout temps exacts, complets et à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ni comme des conseils d'ordre juridique ou fiscal, et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont uniquement présentés à titre d'exemples et ne visent pas à refléter les valeurs ni les rendements futurs d'un placement dans un fonds ou dans un portefeuille, quel qu'il soit. Toute stratégie de placement doit être évaluée en fonction des objectifs de placement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Fidelity Investments Canada s.r.l., ses sociétés affiliées et les entités qui lui sont apparentées ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions éventuelles ni des pertes ou dommages subis.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, à des risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux anticipés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés suite à de nouveaux renseignements, à des événements futurs ou pour toute autre raison.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent pas être considérés comme des conseils en placement fiables, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

