

Les bénéfices d'une faible capture de baisses de marché

L'évaluation des performances de gestionnaires de portefeuille ne se limite pas à simplement mesurer si les rendements d'une stratégie ont excédé ceux d'un indice de référence pertinent. Une analyse plus approfondie s'assurera de la cohérence et de la constance du processus, de la philosophie de gestion ainsi que de la compétence et la stabilité du personnel. Différentes mesures quantitatives permettent aussi de mieux comprendre le risque associé aux rendements obtenus.

DÉFINITION DE LA CAPTURE DE MARCHÉ

Les ratios de capture de marché permettent d'évaluer facilement le rendement historique d'un portefeuille durant les hausses boursières et durant les marchés baissiers. Les investisseurs peuvent ainsi mieux comprendre comment le portefeuille se comporte et dans quel contexte il se démarque de son indice de référence.

La capture des baisses se mesure en calculant le ratio des rendements du portefeuille sur les rendements de l'indice pour les périodes au cours desquelles l'indice avait des rendements soit positifs (capture des hausses) ou négatifs (capture des baisses).

QUELS SONT LES BÉNÉFICES D'UNE FAIBLE CAPTURE DES BAISSES

Un des bénéfices simples à concevoir est qu'en préservant mieux la valeur lors des baisses, plus de capital sera à l'œuvre pour profiter des hausses qui s'ensuivent. C'est donc une façon efficace d'améliorer les rendements à long terme.

Le tableau ci-dessous démontre ce point en illustrant le rendement haussier requis, suite à un recul, pour rétablir la valeur préalable d'un portefeuille.

Baisse	Hausse requise
- 5 %	5,3 %
- 10 %	11,1 %
- 15 %	17,6 %
- 20 %	25,0 %
- 25 %	33,3 %

BÉNÉFICES POUR LES INVESTISSEURS INDIVIDUELS

Les clients privés et les fondations ont habituellement des objectifs définis et une politique de placement cohérente qui vise l'atteinte de leurs objectifs. C'est souvent lors des reculs de marchés que, guidés par l'émotivité, les investisseurs veulent apporter des changements à leur répartition d'actif qui risque de mettre en péril l'atteinte de leurs objectifs à long terme.

Une plus faible capture des baisses atténue donc le risque d'erreurs comportementales indésirables lors des reculs de marchés.

BÉNÉFICE POUR LES FONDATIONS

Pour maintenir leur statut d'organisme charitable, les fondations se doivent de distribuer un minimum de 3,5% de la valeur de leur portefeuille. La politique de distribution est plus souvent remise en question face à l'adversité des reculs de marchés. Malheureusement, ceux-ci coïncident habituellement avec des périodes économiques plus difficiles où les dons sont moindres et où les besoins soutenus par la fondation s'accroissent.

Une plus faible capture des baisses atténue la pression du comité d'investissement des fondations et facilite le maintien des politiques de distribution lors des reculs de marchés.

BÉNÉFICES POUR LES RÉGIMES DE RETRAITE

L'objectif des régimes de retraite à prestations déterminées est de financer des rentes de retraite pour les employés. On évalue périodiquement le niveau de capitalisation d'un régime en comparant la valeur du portefeuille servant à générer les rentes (l'actif) à la valeur actuelle des rentes à payer (le passif).

Quand les conditions économiques sont difficiles et que la rentabilité des entreprises se détériore, les taux d'intérêt ont tendance à baisser. Dans ces cas, les actions dans le

portefeuille reculent (l'actif se contracte) et la valeur actuelle des rentes augmente vu la baisse du taux d'actualisation qui est basé sur les taux d'intérêt (le passif s'accroît). La résultante est une détérioration du niveau de capitalisation des régimes.

Une composante en actions ayant une plus faible capture des baisses procure un meilleur appariement entre l'actif et le passif des régimes et contribue à minimiser les déficits actuariels.

En somme, moins de risque de recul donne lieu à :

- Un parcours moins extrême et plus facile à maintenir;
- Une possibilité d'augmenter l'allocation aux actifs ayant de meilleurs rendements espérés;
- Moins de probabilité d'être dans l'obligation d'augmenter le rythme d'épargne pour financer les objectifs;
- Moins de retraits à des moments inopportuns – clients ayant des décaissements.

POURQUOI ALLARD, ALLARD & ASSOCIÉS A-T-ELLE UNE FAIBLE CAPTURE DES BAISSSES?

Au 31 mars 2017, notre composé d'actions canadiennes valeur affichait l'historique de rendement suivant :

Historique (années)	Rendement annualisé	Valeur ajoutée*	Capture des Baisses*	Capture des Hausses*	Ratio d'information*	Beta*
21,75	13,70 %	5,10 %	0,63	1,08	0,49	0,77

* Indice de référence: Indice composé S&P TSX

La capture de baisse de 0,63 implique, qu'en moyenne depuis plus de 20 ans, nos portefeuilles d'actions canadiennes n'ont capturé que 63 % des baisses du marché canadien – ou, d'un autre angle, sont parvenu à éviter 37 % des baisses.

Ce résultat s'explique en grande partie par notre philosophie de gestion. Étant des gestionnaires de portefeuilles de style valeur, nous concentrons nos efforts à acheter à bon prix des entreprises profitables et en bonne santé financière.

Lors des reculs de marchés, la croissance est souvent revue à la baisse et ce sont les titres de croissance et les compagnies qui ont utilisé le levier trop agressivement qui souffrent davantage. Les titres « valeurs » que nous trouvons attrayants n'ont habituellement pas de fortes perspectives de croissance, ont de solides bilans et, comme nous n'avons pas payé de forts multiples, ils parviennent à mieux préserver leur valeur.

C'est l'application soutenue, rigoureuse et disciplinée de nos principes qui nous permet de garder le cap et de faire fructifier fortement et prudemment à long terme les portefeuilles qui nous sont confiés.

Gestionnaires de portefeuille

www.allard-allard.ca
T 514 385.9001 F 514 385.9002

9001, boulevard de l'Acadie, bureau 401
Montréal (Québec) H4N 3H5


ALLARD
ALLARD
& ASSOCIÉS