



CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE ÉCHELONNÉ



RBC
Dominion
valeurs mobilières



CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE ÉCHELONNÉ

Prévisibilité, liquidité et adaptabilité

Les investisseurs sont trop souvent préoccupés par le besoin d'avoir raison. Ils considèrent que, dans le processus de placement, chaque décision sera finalement jugée comme ayant été bonne ou mauvaise. C'est ce que l'on constate en particulier dans le domaine des titres à revenu fixe, où les investisseurs, confrontés aux effets de l'évolution des taux d'intérêt et découragés par le bas niveau des rendements actuellement disponibles, sont convaincus qu'il est indispensable que leur prochaine décision soit la bonne. C'est à notre avis un raisonnement dangereux, qui a toutes les chances de se traduire par des déceptions et de nouvelles frustrations.

Il y a une meilleure façon de procéder, qui permet de disposer d'un revenu courant plus élevé, d'une plus grande sécurité par la diversification, de plus de liquidité, de la possibilité de prévoir beaucoup mieux les revenus futurs, et de la capacité de s'adapter automatiquement à l'évolution des taux d'intérêt, généralement dans les meilleures conditions possibles. Tout cela grâce à la méthode du portefeuille échelonné, sans qu'il soit nécessaire pour l'investisseur de prévoir les taux d'intérêt futurs ou de prendre des décisions compliquées de réinvestissement.

Qu'est-ce qu'un portefeuille échelonné ?

Comme le nom le suggère, le portefeuille échelonné est composé de plusieurs placements à revenu fixe, dont les durées jusqu'à échéance sont échelonnées. Généralement, chaque position du portefeuille a le même volume que la suivante, et les intervalles de temps entre échéances sont à peu près égaux (voir « Comment construire un portefeuille échelonné » à la page 7).

Avec le temps, un tel portefeuille devrait se liquider progressivement sur un certain nombre d'années. Mais si, au lieu de cela, chaque position, lorsqu'elle vient à échéance, devait être réinvestie à l'extrémité à long terme (c'est-à-dire en haut de l'« échelle »), le portefeuille aurait des caractéristiques remarquables qui en feraient une solution idéale pour l'investisseur en titres à revenu fixe.

Revenu courant plus élevé maintenant...

Pendant vingt ans (de 1973 à 1993), les taux d'intérêt sont toujours restés au-dessus des niveaux les plus élevés que l'on ait jamais connus pendant les 200 ans qui ont précédé. Le maximum atteint en 1981 était presque exactement le double du maximum antérieur. L'accoutumance à cette période prolongée de taux d'intérêt extrêmement élevés a eu une telle influence sur les attentes des investisseurs que, pendant la période de plus de 20 ans qui a fait suite aux taux maximums, les investisseurs en titres à revenu fixe ont maintenu leurs placements dans des instruments à court terme, craignant l'imminence d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt.

Comme les taux d'intérêt à long terme ont été plus élevés que les taux à court terme pendant pratiquement toute cette période, la décision de réinvestir constamment dans des titres à court terme a amené les investisseurs à accepter régulièrement un revenu courant inférieur à ce qui était disponible.

Alors que la simple décision de prolonger le terme aurait presque toujours eu pour effet immédiat de rehausser le revenu, la plupart des investisseurs ont été et continuent d'être réticents à prendre un engagement à plus long terme, de crainte que les taux augmentent, ce qui les a obligés à accepter un revenu médiocre pour toute la durée de l'obligation ou du dépôt à terme.

À notre avis, cette tendance à réduire le processus de placement à un choix catégorique entre court terme et long terme n'est pas très différente de la méthode du jeu de la roulette (on peut gagner gros si on fait le bon choix, mais le coût de l'erreur est toujours trop élevé). Cela revient en fait à parier que vos prévisions de taux d'intérêt futur seront correctes.

La « méthode échelonnée » élimine le besoin de prévoir l'orientation des taux, et se concentre plutôt sur les facteurs les plus importants pour l'investisseur en titres à revenu fixe (sécurité, revenu courant élevé, prévisibilité du revenu futur, et adaptabilité à l'évolution des conditions).

Échelle d'obligations aujourd'hui

Années d'échéance	Montant du capital	Montant d'intérêt	Revenu annuel
1 an	100 000 \$	3,00 %	3 000 \$
3 ans	100 000 \$	3,20 %	3 200 \$
5 ans	100 000 \$	3,90 %	3 900 \$
7 ans	100 000 \$	4,15 %	4 150 \$
9 ans	100 000 \$	4,40 %	4 400 \$
Durée moy. 5 ans	500 000 \$	3,73 %	18 650 \$

La méthode échelonnée étale votre capital en titres à revenu fixe sur une variété d'échéances dont la moyenne est adaptée à votre situation financière.

Dans l'exemple de la page précédente, cela améliorerait immédiatement le revenu du portefeuille de l'année à venir de 24 % (soit 3 650 \$ pour un portefeuille de 500 000 \$) par rapport au revenu de 15 000 \$ que l'on obtiendrait en limitant ses placements à des bons du Trésor à un an.

... Et plus tard

Échelle d'obligations 4 ans plus tard

Années d'échéance	Montant du capital	Taux d'intérêt	Revenu annuel
1 an	100 000 \$	3,90 %	3 900 \$
3 ans	100 000 \$	4,15 %	4 150 \$
5 ans	100 000 \$	4,40 %	4 400 \$
7 ans	100 000 \$	4,40 %	4 400 \$
9 ans	100 000 \$	4,40 %	4 400 \$
Durée moy. 5 ans	500 000 \$	4,25 %	21 250 \$

De plus, en appliquant cette méthode, selon toute vraisemblance, votre revenu continuera d'augmenter pendant plusieurs années parce que les titres à plus court terme et à faible rendement du portefeuille d'origine seront progressivement remplacés par des titres à plus long terme et à rendement plus élevé (voir le tableau ci-dessus). C'est ce qui se produit parce que, à tout moment, les taux à long terme sont presque toujours plus élevés que les taux à court terme. En fait, au cours des 51 dernières années, les taux à long terme étaient supérieurs aux taux à court terme 92 % du temps.

Et d'ici trois ans, tous les placements produiront le taux à 9 ans de 4,40 %, alors que le portefeuille aura encore une durée moyenne jusqu'à échéance de cinq ans seulement !

Liquidité inhérente et sécurité

Il est vrai qu'un tel portefeuille n'offre pas le genre de « liquidité parfaite » que certains comptes bancaires ou bons du Trésor peuvent pratiquement offrir. Mais il offre malgré tout un niveau élevé de liquidité, qui concorde avec les besoins réels de la plupart des investisseurs, une partie du portefeuille venant à échéance à intervalles réguliers. Dans tous les cas, chaque instrument se trouvant dans le portefeuille pourrait être vendu rapidement, n'importe quand. Et même si le prix réalisé s'avère supérieur ou inférieur au coût engagé par l'investisseur à l'origine, selon la mesure dans laquelle les taux d'intérêt ont évolué entre temps, ce genre de « liquidité d'urgence » est toujours disponible dans les rares cas où elle est nécessaire.

La sécurité est généralement une autre préoccupation importante sur la liste des priorités de l'investisseur en titres à revenu fixe. Là aussi, le portefeuille échelonné offre d'excellentes possibilités de réduire le risque par la diversification. À une époque où l'incertitude politique, l'évolution des opinions des agences de cotation des titres et les fluctuations des devises mondiales peuvent toutes avoir des effets sur la valeur ultime des titres et des instruments d'épargne même les plus prudents, il est tout simplement logique de ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier. Un portefeuille bien sélectionné peut considérablement atténuer tous les risques auxquels votre capital est inévitablement exposé.

Prévisibilité c. incertitude

L'un des autres grands avantages de la méthode échelonnée, c'est qu'elle permet de prévoir les revenus futurs avec beaucoup plus de précision. L'épargne de beaucoup d'investisseurs subit un roulement complet tous les ans ou tous les deux ans. Cela signifie que le revenu dérivé de cette

épargne peut fluctuer, et c'est ce qu'il fait, de façon imprévisible d'une année sur l'autre. Par exemple, en 2000, un couple de retraités dérivait un revenu avant impôt d'environ 30 000 \$ d'un portefeuille de 500 000 \$, investi (comme c'est encore le cas pour la plupart des portefeuilles) dans des billets à court terme et des dépôts ayant une échéance moyenne d'environ un an. Mais seulement quatre ans plus tard, en 2004, leur revenu était tombé de près des deux tiers, à tout juste 10 000 \$. Il est évident qu'il est très difficile de planifier sa retraite lorsqu'on n'a aucune idée de ce que son revenu va devenir d'une année à l'autre.

Il est vrai que le revenu généré par un portefeuille échelonné évoluerait aussi en fonction de l'orientation générale des taux d'intérêt, mais il le ferait de façon progressive, étant donné que seule une fraction du portefeuille ferait l'objet d'un roulement tous les ans. Votre revenu augmenterait ou baisserait inévitablement avec le temps, mais sans pour autant vous forcer à changer complètement de style de vie à très court terme, comme cela s'est produit pour un grand nombre d'investisseurs au cours des quelques dernières années.

L'intérêt principal du portefeuille échelonné, c'est probablement qu'il reconnaît de façon implicite que la capacité de chaque individu à prévoir les taux d'intérêt est, dans le meilleur des cas, imparfaite. Bien sûr, si nous savions exactement quelle devrait être l'orientation future des taux d'intérêt, il nous suffirait de toujours investir dans des bons du Trésor à 30 jours lorsque les taux sont en hausse, et dans des obligations à 30 ans lorsqu'ils sont en baisse. Mais dans la réalité, même pour les plus sages ou les plus chanceux d'entre nous, il nous arrive si fréquemment de nous tromper que nous devons prévoir une marge de manœuvre suffisante pour couvrir les erreurs dans notre stratégie de place-

ment. En investissant exclusivement dans des bons à un an ou dans des dépôts, on ne dispose pas d'une marge suffisante, comme beaucoup d'entre nous ont pu le constater avec douleur au cours des quelques dernières années.

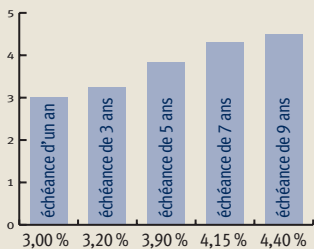
La méthode échelonnée nous permet d'amortir les chocs causés par l'évolution des taux d'intérêt, tout en diversifiant nos placements pour éviter les risques visibles ou invisibles de l'environnement complexe des placements d'aujourd'hui. C'est donc la meilleure stratégie, et la plus prudente, pour l'investisseur en titres à revenu fixe.

Comment construire un portefeuille échelonné - Étape par étape

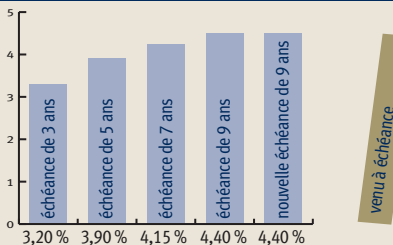
1. Choisir une durée moyenne appropriée.

Cette durée doit correspondre à la longueur de la période au cours de laquelle le revenu de votre portefeuille doit être très prévisible. En 2000, pour la plupart des investisseurs, la durée moyenne était d'un an ou moins. En conséquence, quatre ans plus tard, les revenus annuels étaient tombés dans la même mesure que les taux d'intérêt à court terme, c'est-à-dire de près des deux tiers. Par contre, si l'on considère la position du couple qui avait un portefeuille échelonné avec une durée moyenne de cinq ans, on constate que, au début de 2004, le revenu était tombé de moins de 5 %. Avec le temps, ce revenu continuera d'évoluer dans la même direction que les taux d'intérêt, mais jamais à un point tel que le couple soit obligé de modifier sans prévision son style de vie ou sa planification financière. À notre avis, pour la plupart des individus, il est préférable que la durée moyenne des placements se situe entre quatre et sept ans.

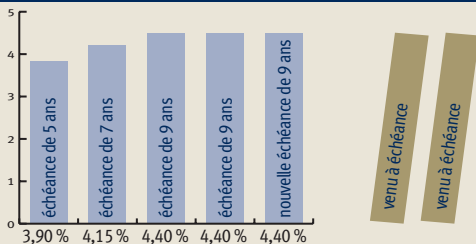
Gravir un portefeuille échelonné



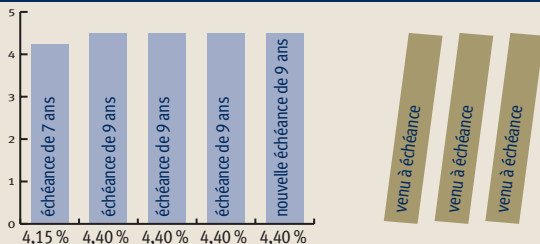
première année



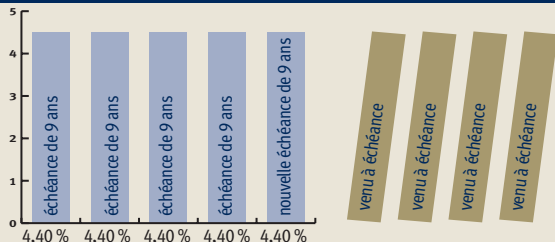
troisième année



cinquième année



septième année



neuvième année

2. Calculer l'échéance la plus longue à utiliser dans le portefeuille.

Dans un portefeuille où le volume de chaque position et les intervalles de temps entre les positions sont à peu près les mêmes, le placement ayant le plus long terme doit avoir une durée correspondant à peu près au double de la durée moyenne. Par exemple, si un investisseur a décidé qu'une durée moyenne de cinq ans est appropriée, la durée la plus longue à inclure dans le portefeuille sera d'environ 10 ans (2 X 5).

3. Établir le nombre de positions à utiliser (c'est-à-dire le nombre d'échelons sur l'échelle).

Plus il y a de positions, plus l'intervalle entre dates d'échéance doit être court, et plus la transition d'un certain niveau de taux d'intérêt au niveau suivant est facile. Par contre, si les positions sont trop nombreuses, il peut être difficile de réinvestir en temps opportun et de façon efficiente. Nous recommandons, pour la plupart des portefeuilles, d'avoir une échéance par année de l'échelle. Par exemple, dans une échelle à 10 ans, on pourrait suggérer 10 positions, chacune venant à échéance avec un an d'écart.

4. Respecter une règle établie de réinvestissement.

Pour veiller à ce que le portefeuille échelonné conserve la même durée moyenne dans le temps, chaque fois qu'un placement vient à échéance, le produit doit être réinvesti avec l'échéance acceptable la plus longue, telle qu'établie à l'étape 2 (c'est-à-dire en haut de l'échelle).

Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec nous.



RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. Membre FCPE. ® Marque déposée de la Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. ©Copyright 2005. Tous droits réservés.*