

53-214-96 GESTION DE PORTEFEUILLE

Professeur: **Kodjovi Assoé**

I. LES ÉTAPES DU PROCESSUS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

- A. Définition des objectifs de placement
- B. Détermination de l'allocation d'actifs
- C. Choix de la stratégie de placement
- D. Sélection de titres
- E. Mesure et évaluation de performance

II. DÉFINITION DES OBJECTIFS DE PLACEMENT : La politique de placement

- Importance d'une politique de placement
 - Sélection de gestionnaire de portefeuille ou de type de fonds mutuels
 - Promouvoir une discipline de gestion à long terme
 - Décourager ou éviter des révisions aléatoires du fait de la panique ou de l'excès de confiance
 - Guide du contrôle et de l'évaluation de performance du gestionnaire de portefeuille

- Implication d'une politique de placement
 - Développement de stratégies appropriées d'investissement
 - Détermination de l'allocation optimale d'actifs

- Informations contenues dans une politique de placement
 1. Les objectifs définis en terme de :
 - Objectif de rendement
 - Tolérance au risque; aversion au risque

 2. Les contraintes de l'investisseur
 - La contrainte de liquidité
 - L'horizon de placement
 - Les contraintes réglementaires
 - Les contraintes ou considérations fiscales
 - Les besoins et considérations spécifiques ou propres à l'investisseur

III. LA POLITIQUE DE PLACEMENT D'UN INVESTISSEUR INDIVIDUEL

A. Distinction entre investisseurs individuels et investisseurs institutionnels :

- Définition plus subjective de risque (versus écart type ou mesure quantitative)
- Caractérisés par des facteurs psychologiques (versus les caractéristiques des bénéficiaires)
- Définis suivant leur stage de cycle de vie (versus nature des actifs versus le passif)
- Investissement dans quoi bon leur semble (respect de contraintes réglementaires)
- Préoccupés par des considérations fiscales (vs peu ou pas de considération fiscale)

B. OBJECTIF DE RENDEMENT

Fonction de :

- L'étape du cycle de vie d'accumulation de la richesse
- Proximité de l'atteinte de leur but

1. Les phases du cycle de vie (page 45 du recueil)

- Phase d'accumulation
- Phase de consolidation
- Phase d'indépendance financière
- Phase de transfert

2. La proximité de l'atteinte de but

- Grande priorité à CT
- Grande priorité à LT
- Moindre priorité
- Entrepreneur

C. TOLÉRANCE OU AVERSION AU RISQUE

1. Définition du risque par l'investisseur individuel

- Perte de capital investi
- Non familiarité avec un instrument de placement
- Pertes antérieures sur des produits similaires
- Stratégies contraires aux pratiques populaires
- Risque passé plutôt que potentiel

Note : Définition du risque par les investisseurs individuels

- Écart type (mesure de volatilité) : Mesure symétrique de risque
- Beta : Mesure de risque systématique sur le marché boursier
- Durée et convexité : Mesures de risque de taux d'intérêt sur le marché obligataire
- Probabilité de « shortfall »
- « Shortfall » espéré
- Semi-variance
- VAR

2. La psychographie des investisseurs

a) Le modèle de Barnewall

- Investisseur passif
- Investisseur actif

b) Le modèle de Baillard, Biehl et Kaiser

- L'aventurier
- La vedette
- Le gardien
- L'individualiste

c) Les systèmes de questionnaire

NB. Volonté d'assumer un niveau de risque versus capacité à assumer un niveau de risque.

D. LES CONTRAINTES

1. Horizon temporelle
2. Contraintes de liquidité
 - Besoin d'urgence ou encaisse de secours
 - Dépenses liées à l'objet du placement
3. Lois et règlements
 - Peu de contraintes réglementaires
 - Exemple : Importance du contenu étranger dans un portefeuille REER
3. Considérations fiscales
 - . Taux d'imposition des revenus ordinaires, des revenus de dividendes et des gains en capital
 - . Priorité à accorder à la recherche d'abris fiscaux?
4. Circonstances uniques
 - Exemples :
 - . Les deux parents travaillent chez le même employeur
 - . Désir de léguer une fortune de X\$ à sa fille

IV. LES FONDS DE PENSION

A. CARACTÉRISTIQUES

- **Régime de retraite à contributions définies**
 - . Le promoteur et les employés font des contributions bien définies
 - . Les cotisations sont fixées, et non les rentes.
 - . Les revenus de retraite: fonction de la performance du fonds de pension.
 - . Les bénéficiaires assument tout le risque et tous les surplus leur reviennent.
 - . Prudence requise dans l'allocation des fonds

- **Régime de retraite à prestations définies**
 - . Le promoteur garantit le versement de revenus de retraite bien déterminés aux bénéficiaires quelle que soit la performance du fonds.
 - . Le promoteur assume tout le risque
 - . Prudence requise pour l'allocation des fonds

- **Régimes hybrides**
 - . Combine les caractéristiques des fonds à contributions et à avantages définis
 - . Paiement minimal de rentes garanti par le promoteur
 - . Risque partagé par le promoteur et les bénéficiaires

B. Les stratégies d'investissement des fonds de pension

- Fonds à contributions définies : Très grande proportion dans des titres à capital et revenus garantis
- Fonds à bénéfices définis : Environ 80% du fonds est investi dans des actions et titres à revenu fixe.
- Généralement dispensés d'impôt, la recherche d'abris fiscaux n'est pas une préoccupation dans la gestion des portefeuilles de fonds de retraite.
- Les autorités imposent des restrictions aux titres admissibles au portefeuille des fonds de pension.
- Importants problèmes de conflits d'intérêt entre le promoteur et les bénéficiaires
- Le Comité de placement ou comité de retraite

C. LES ÉLÉMENTS DE LA POLITIQUE DE PLACEMENT

1. Objectif de rendement

Approche dite de bilan : appariement entre les flux monétaires engendrés par les actifs du fonds et les nouvelles cotisations d'une part, et les flux monétaires requis par le passif du fonds (versements courants aux bénéficiaires).

- Orientation de croissance à long terme
- Orientation de génération de revenus et d'appariement de la durée
- Protection du pouvoir d'achat

2. Tolérance au risque ou niveau d'aversion au risque

Elle dépend de:

- i. l'état du fonds (surplus ou déficit actuariels)
- ii. l'âge moyen des travailleurs
- iii. la santé financière de l'entreprise (le promoteur)

3. Les contraintes

- i. Contraintes de liquidité: Fonction de l'âge des travailleurs, et des flux monétaires nets
- ii. Horizon temporelle: Fonction de l'âge des travailleurs et le statut du promoteur.
- iii. Lois et réglementations: Plusieurs lois régissent les fonds de pension. Elles visent toutes la prudence et les conflits potentiels d'intérêt entre le promoteur et les bénéficiaires
- iv. Considérations fiscales: Les revenus réalisés sont exempts d'impôts.
- v. Circonstances particulières: Congés de cotisations, bonification du régime.

V. LES FONDATIONS

A. CARACTÉRISTIQUES

- Établies pour des hôpitaux, des universités, des musées, etc...
- Les revenus de placement sont utilisés pour financer des activités bien définies
- La garantie du capital est la principale priorité
- La stabilité des revenus de placement est la seconde priorité
- Investissement dans des actifs de longues échéances
- Investissement dans des actions d'entreprises de grande réputation versant des dividendes réguliers, dans des obligations corporatives d'excellentes cotes de crédit, et dans des obligations gouvernementales.
- Bénéficient d'exemptions fiscales

B. Éléments de l'énoncé de politique de placement

1. Objectif de rendement

Recherche d'un équilibre entre le besoin de revenus stables (en valeur réelle) pour financer les activités de la fondation, et la préservation à long terme du capital (en valeur réelle).

2. Tolérance au risque

- Fonction de l'importance relative du fonds dans le budget du promoteur.
- Lorsque l'horizon temporelle de la fondation est infinie, une plus grande tolérance au risque s'impose.

3. Les contraintes

- i. Horizon temporelle: Généralement infinie
- ii. Contraintes de liquidité: Dictées par le taux de dépenses de la fondation
- iii. Considérations fiscales: Généralement, les fondations sont exempts d'impôts
- iv. Considérations légales et réglementaires: Règle de l'investisseur prudent
- v. Circonstances particulières: Généralement, beaucoup d'éléments doivent être précisés, notamment au niveau des considérations sociales.

VI. LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT

- Les différents types de sociétés d'investissement
 - Les fonds mutuels
 - Les sociétés à capital fixe
 - Les fonds d'arbitrage (hedges funds)
- Les avantages des sociétés d'investissement
 - . Capacité de diversification
 - . Services de professionnels
 - . Réduction des coûts d'information et de transaction
 - . Accès à des opportunités de placement
- Les fonds et les frais
 - Fonds avec commission à l'achat
 - Fonds avec commission à la rétrocession
 - Fonds sans commission
 - Frais de gestion des sociétés d'investissement
- Valeur nette des actifs (NAV)= (Valeur marchande de l'actif – passif)/nombre de parts en circulation
- Importance du prospectus du fonds
- pas d'engagement ou de passif à gérer

VII. L'ALLOCATION D'ACTIFS

1. Les différentes grandes classes d'actifs

- Les espèces et quasi-espèces
 - Encaisse
 - Bons du trésor , acceptations bancaires, papier commercial

- Les titres à revenus fixes
 - Les certificats de placement garantis
 - Les dépôts à terme
 - Obligations de sociétés (domestiques, étrangères, variétés de cotes de crédit)
 - Obligations d'États (domestiques, étrangères, variétés de cotes de solvabilité)
 - Titres hypothécaires

- Les titres à revenus variables
 - Actions ordinaires (domestiques, étrangères)
 - Actions privilégiées convertibles
 - Obligations convertibles
 - Droits de souscription, bons de souscription
 - Placements privés (Capital de risque)

- Les produits dérivés
 - Options
 - Contrats à terme
 - Swaps

- Les actifs réels
 - Or et métaux précieux
 - Actifs immobiliers

2. Les niveaux de répartition de portefeuille (allocation d'actif)

- i. Allocation (répartition) stratégique de portefeuille (Policy asset allocation)
- ii. Allocation (répartition) tactique d'actif : TAA

3. Choix de la stratégie de placement

- Stratégie active de gestion de portefeuille
- Stratégie passive de gestion de portefeuille
- Stratégie structurée de gestion de portefeuille

VIII. AUTRES ÉLÉMENTS DU PROCESSUS

A. LA SÉLECTION D'ACTIFS

- L'évaluation des titres (actions, obligations, options, contrats à termes etc...)
- Concepts de diversification de portefeuille
- Concepts d'efficience des marchés
- Les anomalies de marché
- L'analyse technique

B. MESURE ET ÉVALUATION DE PERFORMANCE

1. Définition des mesures de performance
2. Évaluation de la performance

IX. LE MANDAT DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Voir les formulaires présentés sur le site du cours.

Le mandat doit spécifier, entre autres:

- Le portefeuille de référence pour l'évaluation de la performance plus tard.
- Les balises: Titres admissibles, % maximum voire minimum d'une classe d'actif ou d'un titre dans le portefeuille.
(Exemple: Nortel fait 28% du TSE!)
- Le style de gestion (souvent implicite)
- Le processus de présentation et d'évaluation de performance
- La structure des frais de gestion