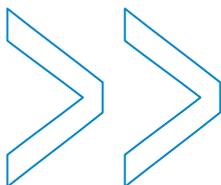


LA LONGÉVITÉ D'UN PORTEFEUILLE

Laurent Wermenlinger FCSI, Vice-président et gestionnaire de portefeuille
Luc Lortie, CIM, Pl.fin., Gestionnaire de portefeuille



Le besoin de planifier pour la retraite ne prend pas fin avec le commencement de celle-ci. En effet, le nouveau retraité, qui s'était jusqu'ici concentré sur la constitution de son patrimoine, va se préoccuper dorénavant de sa

gestion et de sa conservation. S'assurer que son portefeuille de placement pourra générer des flux monétaires tout au long de sa vie, quelles que soient les conditions économiques et celles du marché, est un des principaux défis du retraité.

Des experts ont étudié la longévité des portefeuilles pour aider les investisseurs retraités à diminuer les probabilités d'épuiser leurs actifs trop rapidement. Leurs études évaluent comment un portefeuille peut résister au stress des fluctuations du marché et des variations du niveau des dépenses. Les modèles qui en résultent évaluent la « survie » du portefeuille en termes de probabilités statistiques¹. Bien que les détails techniques soient trop complexes pour être développés dans cet article, les conclusions générales quant à elles se résument plus aisément.

Trois principaux facteurs sous-tendent la longévité d'un portefeuille : la répartition de l'actif, le niveau des

dépenses et l'horizon temporel de placement. L'investisseur peut en contrôler certains aspects, mais pas tous. Examinons-les brièvement.

La répartition de l'actif

La répartition de l'actif établit le ratio des actions par rapport aux obligations détenues dans le portefeuille. Ce ratio détermine l'exposition au risque et le rendement attendu, et constitue l'une des décisions les plus importantes des investisseurs de tous âges. Historiquement, les actions ont fait meilleure figure que les obligations et ont devancé l'inflation au fil du temps. Cette prime de rendement reflète le risque plus élevé de détenir des actions². Par conséquent, plus la répartition en actions est importante, plus le rendement attendu du portefeuille ainsi que le risque seront élevés.

N'oubliez pas que risque et rendement vont de pair. Une répartition en actions plus élevée augmente le risque de traverser des périodes de maigres rendements pendant la retraite. Mais si

¹ Cooley, Philip L., Carl M. Hubbard, et Daniel T. Waltz. 1998. « Retirement Savings : Choosing a Withdrawal Rate That is Sustainable, » *AAIL Journal* 20 : 16-21. Voir aussi: Bengen, William P. 1994. « Determining Withdrawal Rates Using Historical Data, » *Journal of Financial Planning* 7: 171.

² De 1926 à 2009, l'indice S&P 500 a dégagé un rendement moyen de 9,8 % par année par rapport à 5,4 % pour les obligations gouvernementales à long terme en fonction d'un taux d'inflation de 3,0 %. Sources : Standard & Poor' index Services Group for S&P 500 Index; obligations gouvernementales à long terme et taux d'inflation selon *Stocks, Bonds, Bill and Inflation Yearbook*™, Ibbotson Associates.

vous êtes en mesure de tolérer ce risque, une telle répartition augmente le potentiel de rendement. Au fil du temps, la croissance peut améliorer les flux monétaires, offrir une protection contre l'inflation et augmenter la longévité du portefeuille. Voilà pourquoi un grand nombre de conseillers croient que le portefeuille de la plupart des investisseurs doit comporter des titres boursiers dont la pondération dépend de l'horizon temporel, de la tolérance au risque et de la flexibilité en matière de dépenses.

Niveau des dépenses

Dans un portefeuille, les retraits sont généralement exprimés soit par un montant spécifique (par exemple : 50 000 \$ par année) soit par un pourcentage de la valeur annuelle du portefeuille (par exemple : 5 % des actifs chaque année). Ni l'une ni l'autre de ces méthodes n'est toutefois idéale, et ce, pour différentes raisons. Examinons-les de plus près :

Montant spécifique : Retirer un montant fixe chaque année, réévalué en fonction de l'inflation, peut représenter une source de revenus stable et permettre au retraité de préserver son style de vie au fil du temps. Toutefois, la longévité du portefeuille n'est assurée que dans la mesure où les retraits futurs ne représentent qu'une faible proportion de la valeur du portefeuille. Cette proportion a été quantifiée par une étude académique : un retraité dont la pondération en actions se chiffre à 60 % peut retirer jusqu'à 4 % de la

valeur *initiale* de son portefeuille (réévaluée en fonction de l'inflation chaque année) et avoir la quasi-certitude de ne jamais épuiser son capital³.

Il est peu probable que le choix de retirer un montant plus élevé soit viable, particulièrement si le portefeuille doit traverser de longues périodes de rendements négatifs.

Pourcentage de la valeur annuelle du portefeuille : En retirant un pourcentage fixe des actifs en fonction de leur valeur *annuelle*, il est peu probable que vous épuiserez vos actifs puisqu'une chute soudaine de la valeur marchande entraînerait une réduction proportionnelle de vos dépenses. En ayant recours à cette méthode, votre style de vie pourrait toutefois être perturbé par des fluctuations importantes lorsque les rendements sont volatils.

Les retraités qui doivent compter sur des flux monétaires relativement stables peuvent opter pour une combinaison de ces deux méthodes. Une des façons consiste à faire des retraits selon une règle qui associe le niveau de dépenses dans le passé (par exemple : la moyenne des trente-six derniers mois de retraits) à un ratio de décaissement calculé selon la valeur actuelle du portefeuille. Vous pouvez pondérer ces facteurs en fonction de vos préférences : soit la stabilité accrue des flux monétaires ou de plus fortes chances d'assurer la « survie » de votre portefeuille. Dans les faits, vous adaptez vos retraits pour équilibrer les dépenses tout en tenant compte du rendement actuel du portefeuille.

³ Cooley, Hubbard, and Waltz, « Retirement Savings : Choosing a Withdrawal Rate That is Sustainable, » 16-21.

Horizon temporel

L'horizon temporel est peut-être le facteur le plus difficile à estimer, particulièrement s'il est identique à la durée de votre vie. Dans ce cas, vous ne pouvez qu'essayer de deviner combien de temps votre portefeuille pourra suffire à vos dépenses. Si vous comptez léguer des actifs, votre horizon temporel pourrait même dépasser votre durée de vie, ce qui pourrait influencer vos décisions en matière de tolérance au risque et de dépenses.

L'horizon temporel oblige à un compromis entre le court et le long terme. Les retraités dont l'horizon temporel est plus long peuvent choisir une pondération plus élevée en actions mais, au fil du temps, ils doivent compenser le risque par une plus grande flexibilité au chapitre des dépenses. Les retraités plus âgés ainsi que ceux qui ont un horizon temporel plus court peuvent choisir une répartition moins risquée ou un taux de décaissement plus élevé, même s'ils peuvent, eux aussi, faire face à une augmentation du niveau de leurs dépenses. Dans tous les cas, les retraités doivent réfléchir sérieusement à la proportion d'actions que doit comporter leur portefeuille et éviter de prendre des risques qu'ils ne peuvent se permettre.

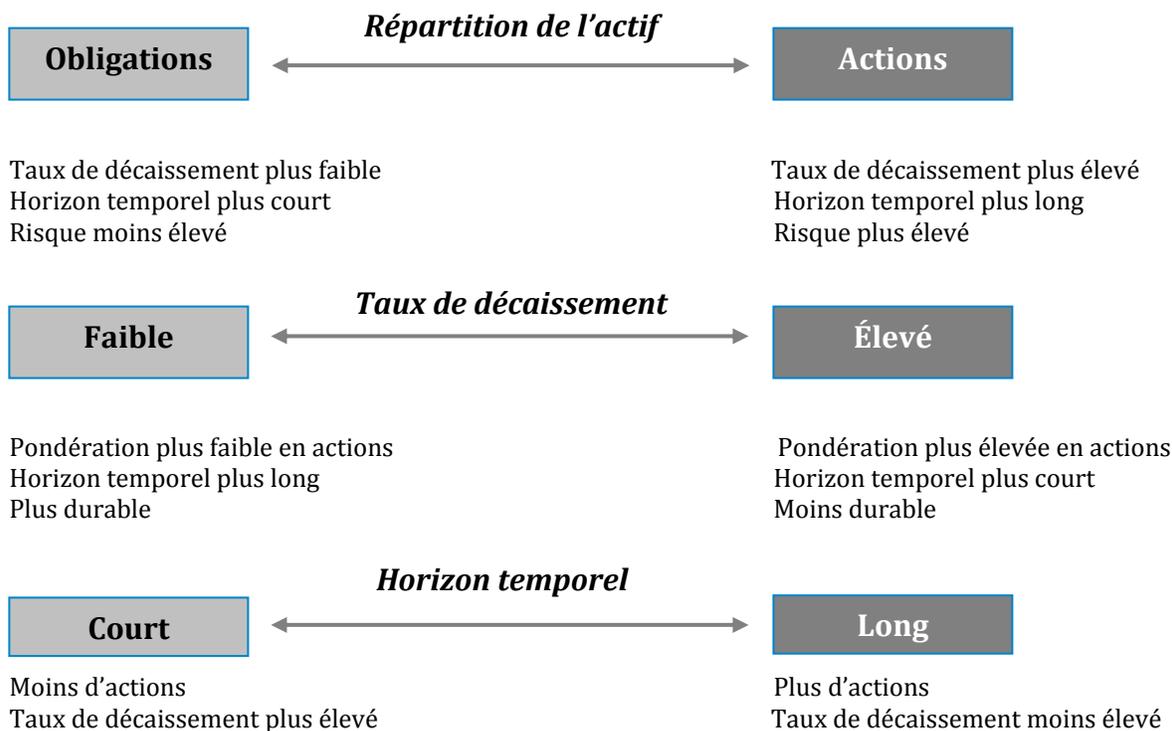
Autres considérations

La planification consiste à faire des hypothèses qui s'appliquent au futur, tout en sachant qu'elles pourraient ne pas se réaliser. Bien que vous ne puissiez éviter de faire des hypothèses, les conditions économiques et

vous pouvez vous demander si elles sont réalistes et envisager comment votre style de vie pourrait changer si financières étaient très différentes de celles qui ont été projetées. Par exemple, vous prévoyez peut-être un rendement moyen fondé sur la performance historique. Mais il est loin d'être certain que les rendements futurs du portefeuille seront similaires à ceux du passé, quel que soit l'horizon temporel. De plus, les résultats à court terme pourraient varier considérablement et vous forcer à faire des choix financiers difficiles. Les investisseurs devraient penser en termes de probabilités et non d'historique.

La gestion de la répartition de l'actif, le taux de décaissement et l'horizon temporel impliquent inévitablement des compromis. Le tableau ci-dessous nous en montre la dynamique. Par exemple, un portefeuille où les obligations dominant et dont le rendement attendu est plus faible peut convenir à des investisseurs dont l'horizon temporel est plus court ou les forcer à accepter un taux de décaissement moins élevé pour augmenter les probabilités de « survie » du portefeuille. Un portefeuille comportant une plus forte pondération en actions peut convenir à l'investisseur dont l'horizon temporel est long ou qui vise un taux de décaissement élevé. Toutefois, assumer de plus grands risques crée son lot d'incertitudes quant au futur patrimoine. Les retraités qui font ce choix doivent être prêts à assumer ce risque sur le plan émotionnel et à modifier leur style de vie pour faire face aux replis du marché. En fait, le degré de flexibilité de l'investisseur joue un rôle dans tous les compromis.

Compromis élémentaires pour la « survie » d'un portefeuille



Enfin, même s'il n'est pas possible de contrôler complètement ces facteurs ainsi que d'autres qui influent sur la longévité du portefeuille, être plus riche peut améliorer les probabilités de réduire le stress lié aux questions

financières. Un portefeuille mieux garni peut permettre de prendre moins de risques, d'accroître et de maintenir le niveau des dépenses ou d'augmenter la « vie active » de votre portefeuille.

Messieurs Laurent Wermenlinger et Luc Lortie sont inscrits à titre de gestionnaires de portefeuille auprès des organismes d'autoréglementation. Ils sont autorisés, conformément aux dispositions de la règle 1300 de l'OCRCVM, à prendre des décisions de placement et à donner des conseils relativement à des titres pour des comptes gérés. À l'exception de M. Laurent Wermenlinger et de M. Luc Lortie, aucun membre du Groupe conseil Wermenlinger Lortie ne peut exercer des pouvoirs discrétionnaires sur le compte d'un client, approuver des ordres discrétionnaires pour un compte géré ou participer à la formulation de décisions de placement prises au nom d'un compte géré ou de conseils donnés relativement à ce dernier. Il est possible que VMD ait déjà publié des opinions différentes ou même contraires à ce qui est ici exprimé. Ces opinions sont le reflet des différents points de vue, hypothèses et méthodes d'analyse des conseillers qui les ont rédigées.