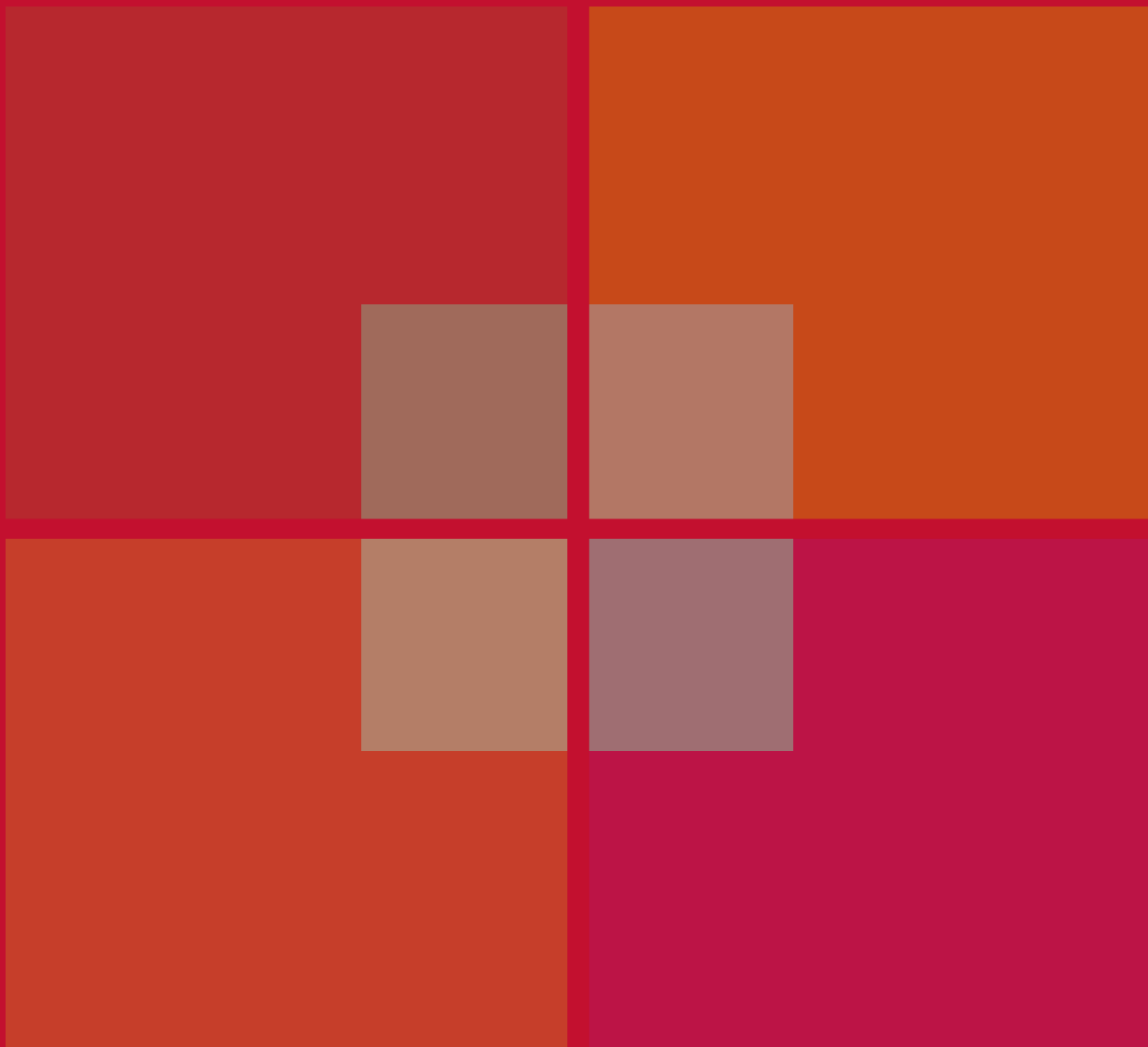


# Les principes de la réussite en placement selon Vanguard



Les sociétés de gestion de placements qui connaissent du succès orientent leurs efforts en fonction d'une philosophie fondamentale et Vanguard ne fait pas exception. Même si nous offrons beaucoup de stratégies particulières au moyen de la gestion interne et de la gestion externe de nos fonds, un point essentiel fait partie intégrante de chaque conseil de placement que nous prodiguons à nos clients : il faut se concentrer sur ce que l'on maîtrise.

Toutefois, beaucoup trop de gens mettent l'accent sur les marchés, l'économie, les cotes des gestionnaires ou le rendement d'un titre donné ou d'une stratégie particulière, et ils en oublient les grands principes de placement qui, selon nous, leur donnent les meilleures chances de réussir.

Ces principes de base de notre entreprise nous guident depuis notre création et font partie intégrante de notre culture. Pour Vanguard, ils représentent autant le passé que l'avenir; ce sont des principes durables qui nous permettent d'aider nos clients à prendre de bonnes décisions de placement.



## Objectifs

Établir des objectifs de placement clairs et adaptés.

2

## Équilibre

Répartir adéquatement l'actif au moyen de fonds bien diversifiés.

8

## Coût

Réduire les coûts.

17

## Discipline

Garder la tête froide et s'imposer une discipline sur le long terme.

24

# Objectifs

## Établir des objectifs de placement clairs et adaptés.

Un objectif de placement adapté à vos besoins doit être mesurable et atteignable. Le succès ne doit pas être mesuré en fonction de rendements exceptionnels ou d'exigences irréalistes sur le plan de l'épargne ou des dépenses.

Définir clairement les objectifs et être réaliste sur les moyens d'y arriver peut éviter à l'investisseur de tomber dans les pièges les plus courants qui compromettent ses progrès. Nous illustrons ici les points suivants :

- Pour dresser un plan de placement, il est essentiel de connaître ses contraintes, surtout celles qui concernent la prise de risque.
- Le plan de base doit décrire des attentes précises et réalistes en matière de cotisations et de suivi.
- La chasse au rendement donne souvent des résultats décevants. Stratégie peu judicieuse, elle risque de séduire l'investisseur qui ne dispose d'aucun plan précis pour réaliser ses objectifs.
- Sans plan, l'investisseur pourrait être tenté de structurer son portefeuille en fonction de facteurs transitoires, comme la cote attribuée aux fonds, et finir par acheter au prix fort et vendre à bas prix.

## Définir l'objectif et les contraintes

Un plan d'investissement efficace (ou un énoncé de politique de placement pour les institutions) passe d'abord par la définition de l'objectif de l'investisseur et des contraintes importantes. Il est essentiel de cerner ces éléments parce que le plan doit être adapté à l'investisseur; copier la stratégie d'un autre n'est pas très judicieux. Puisque la plupart des objectifs sont à long terme, le plan doit être conçu pour résister à l'évolution des conditions du marché et offrir la souplesse nécessaire pour pouvoir être ajusté en cas d'événements imprévus. Si l'investisseur a plus d'un objectif (par exemple, financer sa retraite et les études postsecondaires d'un enfant), chacun d'entre eux doit être pris en considération. Une fois le plan en place, l'investisseur doit l'évaluer à intervalles réguliers.

FIGURE 1

### Exemple de cadre de base pour un plan de placement

<b>Objectif</b>	Épargner un million de dollars pour la retraite en tenant compte de l'inflation
<b>Contraintes</b>	Horizon de placement de 30 ans Tolérance modérée à la volatilité du marché et aux pertes; aucune tolérance au risque non traditionnel <sup>1</sup> Valeur actuelle du portefeuille : 50 000 \$ Revenu mensuel net de 4 000 \$; dépenses mensuelles de 3 000 \$ Incidence de l'impôt sur le rendement
<b>Objectif d'épargne ou de dépenses</b>	Volonté de verser 5 000 \$ la première année Intention de relever la cotisation de 500 \$ par an jusqu'à concurrence de 10 000 \$ annuellement
<b>Répartition cible de l'actif</b>	70 % consacrés à des fonds d'actions diversifiés et 30 % à des fonds obligataires diversifiés Pondération des placements étrangers selon les besoins
<b>Méthode de rééquilibrage</b>	Rééquilibrage annuel
<b>Surveillance et évaluation</b>	Évaluation périodique de la valeur du portefeuille à la lumière de l'objectif d'épargne, du rendement visé et de l'objectif à long terme Rajustement selon les besoins

Cet exemple est entièrement hypothétique. Il n'est pas fondé sur la situation d'un investisseur réel et ne doit pas être utilisé comme guide. Un plan ou énoncé de politique de placement peut être affiné ou élargi en fonction de la situation de l'investisseur. Par exemple, de nombreux conseillers financiers ou institutions pourraient trouver intéressant de définir la stratégie de placement, c.-à-d. de préciser si une répartition tactique de l'actif sera utilisée, si on recourra à des fonds gérés activement ou passivement, etc.

Source : Vanguard.

<sup>1</sup> Il existe plusieurs définitions du risque, dont des définitions traditionnelles (volatilité, perte et manque à gagner) et certaines définitions non traditionnelles (liquidité, gestionnaire et levier). Les professionnels en placement définissent habituellement le risque comme étant la volatilité inhérente à un actif ou à une stratégie de placement donné. De plus amples renseignements sur les divers paramètres de risque employés dans le secteur financier sont présentés dans l'étude d'Ambrosio (2007).

La plupart des objectifs de placement sont simples : épargner pour la retraite, préserver des biens, financer un régime de pension ou couvrir les dépenses d'études universitaires, par exemple. Par contre, les contraintes peuvent être simples ou complexes, selon l'investisseur et la situation. La première contrainte à l'atteinte d'un objectif est la tolérance au risque de marché propre à l'investisseur. Qui plus est, le risque et le potentiel de rendement sont généralement liés, puisque le désir d'obtenir un rendement plus élevé nécessite une plus grande exposition au risque du marché.

Dans la plupart des cas, l'horizon de placement est une autre contrainte importante. Par exemple, un fonds de dotation universitaire qui a un horizon de placement théoriquement infini pourrait prendre certains risques qui ne seraient pas prudents pour un investisseur qui désire financer les études postsecondaires d'un enfant. Le risque lié à l'impôt, les exigences en matière de liquidités, les questions d'ordre juridique ou des facteurs uniques, tels que le désir d'éviter totalement certains placements, sont d'autres contraintes. Les contraintes peuvent changer au fil du temps, elles doivent donc être surveillées de près.

### **Le danger de ne pas avoir de plan**

Sans plan, l'investisseur utilise souvent une approche ascendante pour construire son portefeuille, se concentrant sur des placements disparates plutôt que sur la façon dont l'ensemble pourrait permettre d'atteindre un objectif. Cette approche peut aussi être qualifiée de stratégie « qui collectionne les fonds » : l'investisseur est amené à évaluer un fonds précis et, si ce dernier semble attrayant, il l'achète, souvent sans même penser à la façon dont il peut s'inscrire dans l'ensemble de la répartition de l'actif.

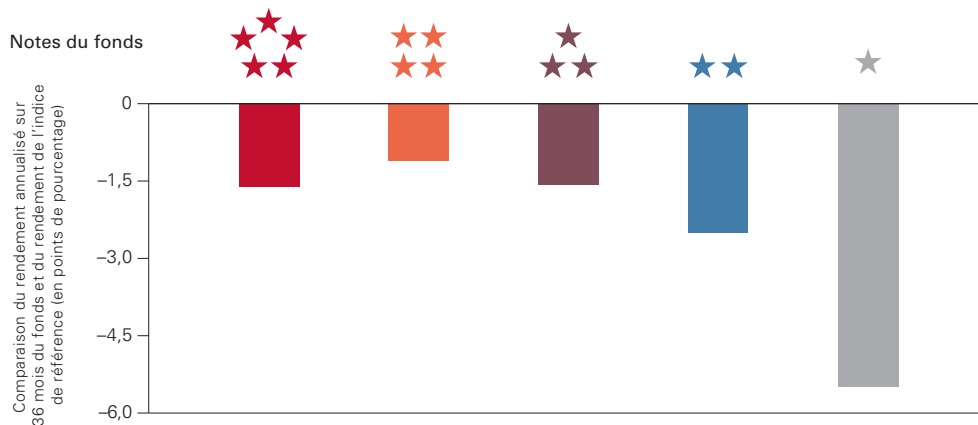
La **figure 2** montre que ce comportement est contre-productif. Elle montre comment les investisseurs ont eu tendance à se ruer vers les fonds assortis de notes de rendement élevées, même si ces notes se sont révélées peu fiables pour indiquer le rendement futur.

Même si porter une attention particulière à chaque placement peut sembler logique, cette façon de faire peut mener à un assemblage de titres qui ne répond pas aux besoins finaux de l'investisseur. Par conséquent, le portefeuille finit par être concentré dans un certain secteur du marché ou par contenir tellement de titres qu'il devient coûteux de les suivre. La plupart du temps, l'investisseur arrive à de tels déséquilibres à cause d'erreurs communes et évitables telles que la chasse au rendement, l'anticipation des mouvements du marché ou la réaction au « bruit » sur le marché.

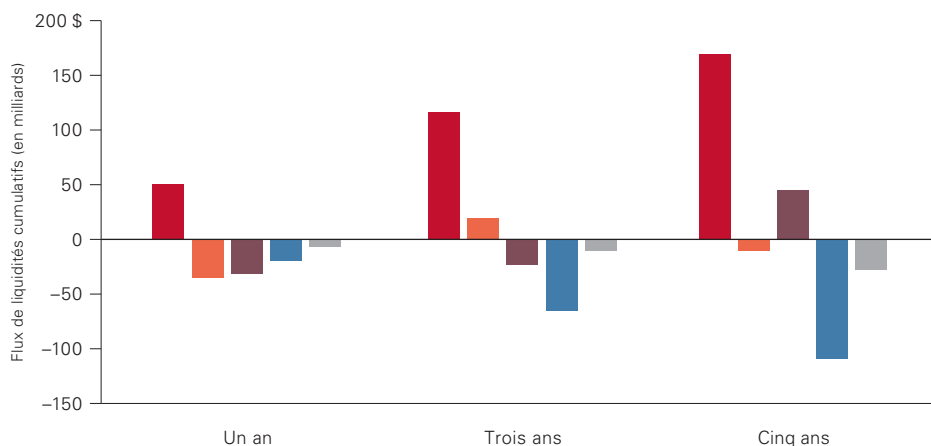
FIGURE 2

**Les investisseurs ont tendance à acheter des fonds assortis d'une note élevée, mais les notes ne sont pas un indicateur fiable pour l'avenir.**

Rendement moyen des fonds d'actions par rapport aux indices de référence principaux indiqués dans le prospectus, annualisé au cours des 36 mois suivant l'attribution de la note par Morningstar



Flux de trésorerie des fonds d'actions notés par Morningstar après la publication de la note



**Remarques :** Les notes Morningstar regroupent dans une même évaluation les rendements, les risques et les rajustements effectués pour tenir compte des frais d'acquisition. Pour établir la note d'un fonds sur une période donnée (trois, cinq ou dix ans), on inscrit le rendement du fonds ajusté en fonction du risque sur une courbe en cloche. Si le fonds se retrouve dans la tranche supérieure de 10 % de sa catégorie, il obtient cinq étoiles; s'il se classe dans la tranche des 22,5 % suivante, il obtient quatre étoiles; une place parmi les 35 % du milieu lui vaut trois étoiles; dans la tranche des 22,5 % qui suit, il reçoit deux étoiles et dans la dernière tranche de 10 %, une étoile. La note d'ensemble est une moyenne pondérée des notes sur trois, cinq et dix ans.

Pour calculer le rendement moyen par rapport à l'indice de référence principal indiqué dans le prospectus, Vanguard a d'abord regroupé les fonds gérés activement en fonction de leur note au 1<sup>er</sup> janvier 2016. Nous avons ensuite calculé le rendement excédentaire annualisé moyen par rapport à l'indice de référence principal indiqué dans le prospectus pour la période subséquente de 36 mois terminée en décembre 2019.

**Sources :** Les données sur les flux de trésorerie, les rendements des fonds, les notes et les rendements excédentaires ont été fournies par Morningstar, Inc. Des renseignements supplémentaires sont présentés dans l'étude de Philips et Kinniry (2010).

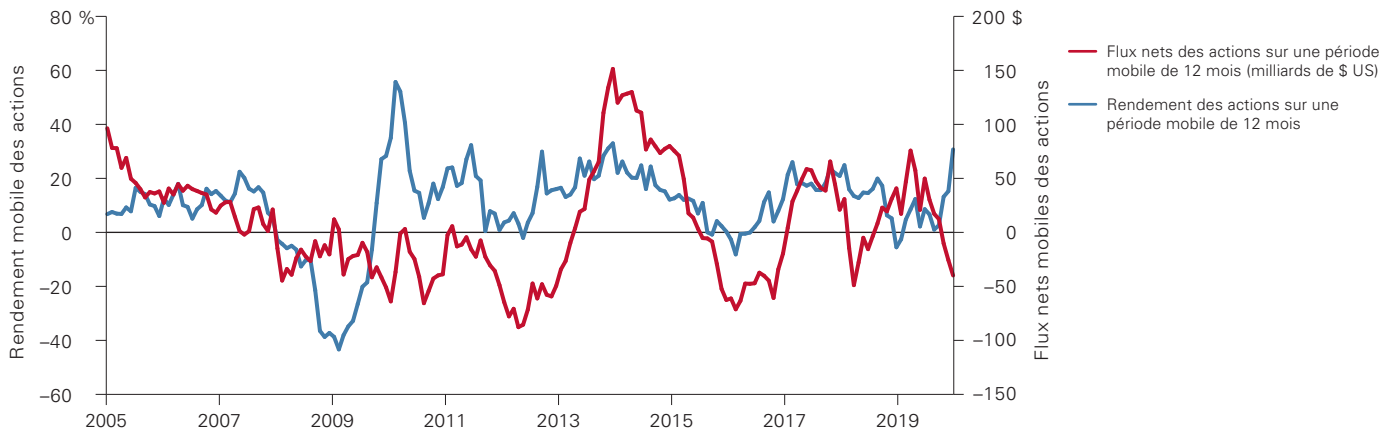
Le rendement de l'ensemble du marché boursier a une incidence sur les actions de beaucoup d'investisseurs, tant les individus que les institutions, qui augmentent leur exposition aux actions au cours des marchés haussiers et qui la réduisent au cours des marchés baissiers. Acheter à prix élevé et vendre à prix faible est un comportement attesté par les mouvements de capitaux au sein des fonds communs de placement qui reflète des réactions émotives – la peur ou l'avidité – plutôt que des décisions rationnelles. La **figure 3** montre que, dans l'ensemble, les investisseurs ont tendance à ajouter ou à retirer des fonds au niveau des placements en actions selon des schémas qui correspondent au rendement récent du marché boursier.

Un plan de placement efficace permet à l'investisseur d'éviter ce genre de comportement puisqu'il démontre le but et la valeur de la répartition, de la diversification et du rééquilibrage de l'actif. Il aide également l'investisseur à rester concentré sur les taux de cotisation et de dépense prévus.

Nous croyons que l'investisseur doit consacrer du temps et des efforts dès le départ dans le plan, plutôt que d'évaluer chaque nouvelle idée publiée dans les manchettes. Cette étape simple peut lui rapporter énormément en le guidant vers la réalisation de ses objectifs financiers.

FIGURE 3

**Les mouvements de capitaux au sein des fonds communs de placement suivent souvent le rendement**



**Remarques :** Les flux nets correspondent aux liquidités nettes qui entrent dans les fonds d'actions ou en sortent pour tous les fonds communs de placement et FNB américains. Le rendement du marché est fondé sur l'indice MSCI USA Investable Market.

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.



## Ce qu'il faut retenir

La meilleure façon de réaliser son objectif de placement est d'abord de le définir clairement, d'examiner de façon réaliste les moyens pour l'atteindre, puis de créer un plan précis et détaillé. Le réalisme est essentiel dans ce processus : l'investisseur doit connaître ses contraintes et le niveau de risque qu'il peut tolérer.

Il doit également être lucide en ce qui concerne les marchés parce que les recherches ont démontré que de mettre tous ses espoirs sur un rendement de marché supérieur – ou sur la recherche d'un placement qui surpassera le marché – n'est pas la meilleure voie vers le succès.

# Équilibre

**Répartir adéquatement l'actif au moyen de fonds bien diversifiés.**

Une stratégie de placement judicieuse commence par une répartition de l'actif qui convient à l'objectif du portefeuille. La répartition doit être fondée sur des attentes raisonnables en matière de risque et de rendement et elle doit comprendre des placements diversifiés pour éviter d'exposer le portefeuille à des risques inutiles.

La répartition de l'actif et la diversification sont ancrées dans la notion d'équilibre. Puisque tous les placements comportent des risques, les investisseurs doivent équilibrer le risque et le rendement potentiel au moyen de la sélection des placements du portefeuille. Nous démontrons ici les points suivants :

- Une large part du rendement et de la volatilité d'un portefeuille diversifié dépend de la proportion d'actions, d'obligations et d'autres types de placements.
- Les investisseurs qui tentent d'éviter la volatilité et les pertes à court terme en limitant les placements en actions peuvent s'exposer à d'autres risques, comme se laisser rattraper par l'inflation ou manquer un objectif.
- La répartition de l'actif doit reposer sur des hypothèses de rendement réalistes et non sur des espoirs.
- Les têtes d'affiche des segments du marché changent constamment et rapidement : la diversification des placements est donc essentielle pour atténuer les pertes et participer aux bénéfices.

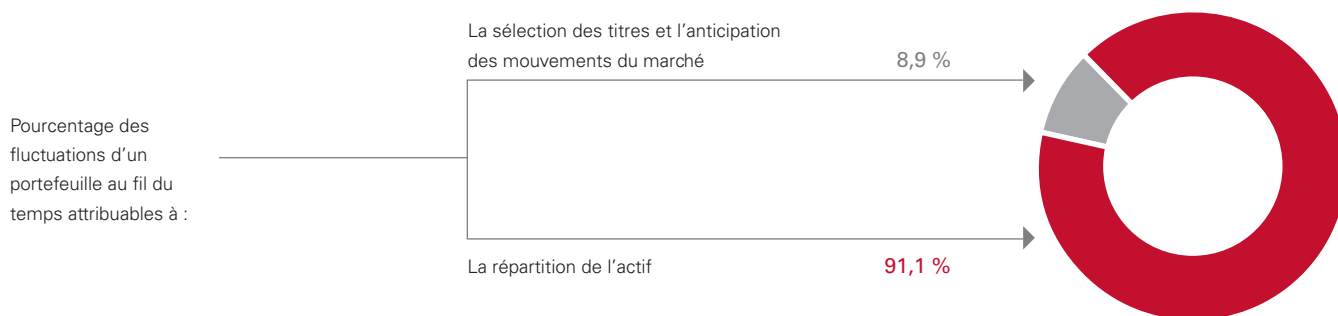
## L'importance de la répartition de l'actif

Lorsque vient le moment de construire un portefeuille consacré à l'atteinte d'un objectif précis, il est essentiel de choisir une combinaison d'actifs qui offre les meilleures chances d'y parvenir en fonction des contraintes de l'investisseur<sup>2</sup>. En supposant que les placements de l'investisseur sont largement diversifiés, la combinaison de ces actifs déterminera le rendement et sa variabilité pour l'ensemble du portefeuille.

Cette situation a été bien documentée en théorie et dans la pratique. Par exemple, l'étude majeure réalisée par Brinson, Hood et Beebower en 1986, confirmée par l'étude de Scott et coll. (2017), a démontré que la répartition de l'actif était le facteur responsable de 91,1 % des tendances de rendement d'un portefeuille diversifié au fil du temps (figure 4).

FIGURE 4

### Le rendement des placements dépend en grande partie de la combinaison d'actifs à long terme du portefeuille



**Remarques :** Les calculs reposent sur les rendements mensuels enregistrés par 709 fonds américains de janvier 1990 à septembre 2015. De plus amples renseignements sur la méthodologie sont présentés dans l'étude de Scott et coll. (2017).

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

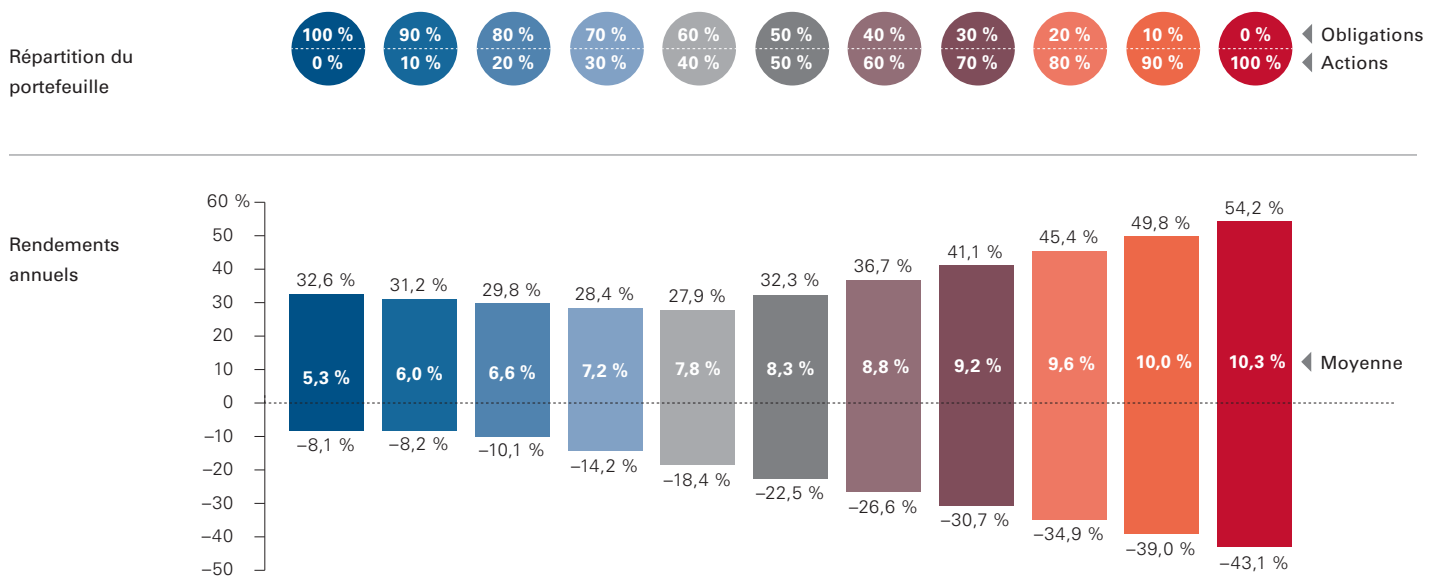
<sup>2</sup> Pour que la répartition de l'actif ait une incidence déterminante sur un rendement, l'investisseur doit mettre en œuvre la répartition en utilisant des instruments qui se rapprochent du rendement des indices du marché. En effet, les indices du marché sont couramment utilisés pour déterminer les caractéristiques de risque et de rendement des catégories d'actif et des portefeuilles. L'utilisation d'un instrument qui ne tente pas de reproduire un indice du marché produira un rendement qui ne correspond pas à celui de l'indice, ce qui pourrait mener à des résultats différents de ceux prévus dans le processus de répartition de l'actif. Voici un exemple extrême qui vient appuyer ces propos : l'utilisation d'une seule action pour représenter la pondération des actions dans un portefeuille mènerait probablement à un résultat très différent de celui d'un ensemble d'actions diversifiées ou d'une autre action individuelle.

Dans la **figure 5**, nous présentons un exemple simple de cette relation, en utilisant deux catégories d'actif – les actions américaines et les obligations américaines – pour illustrer l'incidence de la répartition de l'actif sur les rendements et leur variabilité. Les chiffres au milieu des barres du graphique représentent la moyenne annuelle des rendements depuis 1926 pour différentes combinaisons d'actions et d'obligations. Les barres représentent les meilleurs et pires rendements sur un an. Même si cet exemple couvre une période de détention exceptionnellement longue, il explique pourquoi un investisseur dont le portefeuille contient 20 % de placements en actions américaines doit s'attendre à un résultat très différent de celui d'un investisseur dont 80 % des placements sont en actions américaines.

FIGURE 5

### La composition de l'actif définit la plage des rendements

Meilleurs et pires rendements et rendements moyens de différentes répartitions actions/obligations, 1926 à 2019



**Remarques :** Les actions sont représentées par l'indice Standard & Poor's 90 de 1926 au 3 mars 1957; l'indice S&P 500 du 4 mars 1957 à 1974; l'indice Wilshire 5000 de 1975 au 22 avril 2005; et l'indice MSCI US Broad Market par la suite. Les obligations sont représentées par le S&P High Grade Corporate Index de 1926 à 1968; le Citigroup High Grade Index de 1969 à 1972; le Bloomberg Barclays U.S. Long Credit AA Index de 1973 à 1975; et le Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index par la suite. Les données couvrent la période allant jusqu'au 31 décembre 2019.

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

## Investir dans les actions comporte des risques, mais ne pas y investir est aussi risqué

Les actions sont d'une nature plus volatile que d'autres placements tels que les obligations et les liquidités. En effet, les détenteurs d'actions sont les premiers à subir des pertes découlant du risque lié à une société, tandis que les détenteurs d'obligations sont les derniers. De plus, les détenteurs d'obligations reçoivent un paiement déterminé qui leur est promis par contrat, tandis que les détenteurs d'actions ont un droit sur les bénéfices futurs. Mais le niveau de ces bénéfices et ce que l'entreprise en fera échappe à la volonté de l'investisseur. Ainsi, l'investisseur doit être séduit pour vouloir participer à l'avenir incertain d'une entreprise et ce qui l'attire est un rendement prévu ou potentiel supérieur au fil du temps.

La figure 5 illustre également le risque à court terme lié à la détention d'actions : Même un portefeuille dont seulement la moitié des actifs sont des actions aurait perdu plus de 22 % de sa valeur globale en au moins un an. Pourquoi ne pas tout simplement réduire le risque de perte et financer tous les objectifs en faisant des placements à faible risque? Tenter d'échapper à la volatilité du marché associée aux actions en investissant dans des actifs plus stables à rendement plus faible, tels que les bons du Trésor américain, peut exposer le portefeuille à d'autres risques à plus long terme.

L'un de ces risques est le coût de renonciation, mieux connu sous le nom de risque de manque à gagner : si le portefeuille ne contient pas assez de placements qui présentent un rendement potentiel supérieur, il pourrait ne pas atteindre une croissance suffisante pour pouvoir financer des objectifs ambitieux à long terme. Ou encore, il exigerait un niveau d'épargne irréaliste et une demande immédiate plus élevée sur le revenu ou les flux de trésorerie de l'investisseur (dans le cas d'un fonds de dotation ou de pension, par exemple). L'inflation est un autre risque : la valeur du portefeuille pourrait augmenter plus lentement que le coût de la vie, ce qui entraînerait l'érosion du pouvoir d'achat de l'investisseur au fil du temps. L'inflation peut être particulièrement néfaste pour les objectifs à long terme puisque son incidence s'accumule tout au long d'un horizon à long terme. Par exemple, Bennyhoff (2009) a démontré que sur un horizon de 30 ans, un taux d'inflation moyen de 3 % réduirait le pouvoir d'achat du portefeuille de plus de 50 %.

Pour l'investisseur dont l'horizon de placement est long, le risque d'inflation peut en fait dépasser le risque de marché; il convient dans ce cas de réserver une place importante à des placements comme les actions.

## La répartition de l'actif doit reposer sur des hypothèses raisonnables

Les hypothèses sur lesquelles se fonde la décision de répartition de l'actif sont tout aussi importantes que la combinaison d'actifs utilisée pour construire le portefeuille. Il s'agit d'avoir des attentes réalistes à l'égard des rendements et de leur volatilité. Les données historiques à long terme peuvent servir de guide, mais l'investisseur ne doit pas oublier que les marchés sont cycliques et qu'il n'est pas réaliste d'utiliser des hypothèses statiques concernant le rendement. L'histoire ne se répète pas, et la conjoncture des marchés à un moment précis peut avoir une incidence importante sur le rendement d'un investisseur.

Par exemple, dans l'histoire des marchés financiers depuis 1926, les actions américaines ont inscrit un rendement annuel moyen de 10,3 % et les obligations américaines, de 5,3 % (selon les mêmes indices de référence utilisés à la figure 5). Pour cette période de 93 ans, portefeuille composé à 50 % d'actions et à 50 % d'obligations aurait enregistré un rendement annuel moyen de 8,3 % s'il avait égalé le rendement des marchés.

Cependant, si l'on regarde une période plus courte, la situation change. Par exemple, de 1980 à 2019, les actions américaines ont inscrit un rendement annuel moyen de 11,6 %, contre 7,5 % pour les obligations. Un portefeuille réparti également entre les deux catégories d'actif et rééquilibré périodiquement aurait généré un rendement annuel moyen de 9,9 %. Comme vous pouvez le constater, toute personne qui aurait détenu un tel portefeuille au cours de cette période aurait pu gagner 1,6 point de pourcentage par année de plus que la moyenne historique à long terme de 8,3 %. En revanche, de 2000 à 2019, lorsque les actions américaines ont produit un rendement moyen de 6,4 % et les obligations américaines, de 5,0 %, le même portefeuille équilibré aurait affiché un rendement annuel moyen de 6,2 %.

En pratique, l'investisseur devra toujours déterminer la façon dont il appliquera les leçons tirées du passé aux prévisions actuelles du marché. Par exemple, comme Davis et coll. l'ont indiqué dans le document *Perspectives économiques et des marchés de Vanguard pour 2020 : La nouvelle ère de l'incertitude* (2019), le rendement des dix prochaines années pourrait être très différent des exemples ci-dessus en raison de la conjoncture des marchés. L'analyse contenue dans ce document suggère que le rendement pourrait être inférieur à celui auxquels de nombreux investisseurs se sont habitués, en particulier pour les obligations. Par conséquent, les investisseurs pourraient devoir ajuster leurs hypothèses de répartition de l'actif et leurs plans de cotisation ou de dépenses afin de pouvoir atteindre un objectif futur qui semblait d'abord facile à réaliser en se fiant seulement aux valeurs historiques.

FIGURE 6

### Les segments du marché affichent des tendances en matière de rendement qui semblent aléatoires

Rendements annuels de différentes catégories de placement classés selon le rendement, du meilleur au pire : 2005-2019



Remarques : Les indices de référence reflètent les catégories d'actif suivantes – actions américaines à grande capitalisation : indice S&P 500; actions américaines à moyenne et à petite capitalisation : indice Wilshire 4500 Completion; actions internationales des marchés développés : indice MSCI World ex USA; actions de marchés émergents : indice MSCI des marchés émergents; produits de base : indice Bloomberg Barclays Commodity; immobilier américain : indice FTSE NAREIT Equity REIT; immobilier international : indice S&P Global ex-U.S. Property; obligations américaines de catégorie investissement : indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond; obligations à rendement élevé américaines : indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Bond; obligations internationales : indice Bloomberg Barclays Global Aggregate ex-U.S. (couvert); et obligations des marchés émergents : indice Bloomberg Barclays Emerging Markets USD Aggregate Bond.

Source : Morningstar, Inc.

## Diversifier pour limiter le risque

La diversification constitue une stratégie puissante pour gérer les risques traditionnels<sup>3</sup>. La diversification à l'échelle des catégories d'actif réduit l'exposition d'un portefeuille aux risques propres à une catégorie d'actif donnée. La diversification au sein d'une catégorie d'actif réduit l'exposition aux risques liés à une entreprise, à un secteur ou à un segment particulier.

Dans la pratique, la diversification est une approche fondée sur le bon sens, qui a été mise à l'épreuve de façon rigoureuse : à tout moment donné, les marchés se comporteront souvent différemment; cette différence est parfois mineure et parfois, elle est importante. Le fait de détenir un portefeuille ayant au moins une certaine exposition à plusieurs de ces principales composantes des marchés, voire toutes, permettra à l'investisseur de profiter dans une certaine mesure des secteurs plus solides tout en atténuant l'incidence des secteurs plus faibles. À titre d'exemple, consulter la **figure 6** à la page 13. Nous y présentons le rendement annuel de diverses catégories et sous-catégories d'actifs. Les détails de la figure 6 importent moins que la mosaïque colorée qui illustre la façon aléatoire dont les têtes d'affiche des marchés et des segments du marché peuvent changer.

Les chefs de file sur le plan du rendement peuvent changer rapidement et un portefeuille diversifié à l'échelle des marchés sera moins touché par les fluctuations importantes d'un segment donné. Les placements de nature concentrée ou spécialisée, comme ceux liés aux fiducies de placement immobilier (FPI), aux produits de base ou aux marchés émergents, ont également tendance à être plus volatils. C'est pourquoi nous croyons que la plupart des investisseurs sont mieux servis par les placements importants qui représentent de grands marchés, comme les actions américaines, les obligations américaines, les actions internationales et les obligations internationales<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Bien entendu, la diversification ne comporte aucune garantie et elle ne peut particulièrement pas réduire les types de risque associés aux actifs non liquides, à l'exposition aux contreparties, au levier ou à la fraude.

<sup>4</sup> Nous croyons que si les obligations internationales jouent un rôle durable dans un portefeuille diversifié, l'exposition aux devises devrait être couverte. De plus amples renseignements sont présentés dans l'étude de Philips et coll. (2014), qui comprend une analyse de l'incidence des devises sur les caractéristiques de rendement des obligations étrangères.



Même si une vaste diversification à l'échelle des marchés ne peut garantir une protection contre les replis, elle peut aider l'investisseur à se prémunir contre les pertes importantes inutiles. Voici un exemple : En 2008, l'indice Standard & Poor's 500 a inscrit un rendement de -37 %. Toutefois, plus du tiers des titres de l'indice ont affiché un rendement inférieur à -50 % cette année-là<sup>5</sup>. Certains des titres les plus décevants de l'indice étaient probablement considérés comme des sociétés de premier ordre peu de temps auparavant. Ils étaient concentrés dans le secteur de la finance, considéré comme un élément de base dans de nombreux portefeuilles axés sur les dividendes (figure 7)<sup>6</sup>.

Cet exemple provient du marché boursier, mais on peut en trouver plusieurs dans d'autres catégories et sous-catégories d'actif. Il est bon de répéter que même si une diversification ne peut garantir une protection contre les replis, les portefeuilles non diversifiés ont plus de chances de subir des pertes catastrophiques.

FIGURE 7

### Les dix actions de l'indice S&P 500 ayant affiché les pires et les meilleurs rendements en 2008

Titres les plus décevants	Rendement	Titres les plus performants	Rendement
Lehman Brothers Holdings Inc.	-99,67 %	Family Dollar Stores, Inc.	38,62 %
Washington Mutual, Inc.	-99,39	UST Inc.	31,96
American International Group, Inc.	-97,25	H&R Block, Inc.	25,77
General Growth Properties, Inc.	-96,49	Amgen Inc.	24,35
Fannie Mae	-96,06	Barr Pharmaceuticals, Inc.	23,92
Freddie Mac	-94,87	Synovus Financial Corp.	23,40
Ambac Financial Group, Inc.	-94,75	Wal-Mart Stores, Inc.	20,00
XL Capital Ltd. (catégorie A)	-92,15	Celgene Corp.	19,63
American Capital, Ltd.	-89,05	Rohm and Haas Co.	19,44
National City Corp.	-88,75	Hasbro, Inc.	16,82

Sources : Vanguard et FactSet.

<sup>5</sup> Une perte de 50 % nécessite un rendement de 100 % pour atteindre le seuil de rentabilité, tandis qu'une perte de 37 % exige un rendement de 59 % pour atteindre le seuil de rentabilité.

<sup>6</sup> D'autres renseignements sont présentés dans l'étude de Bennyhoff (2009).

### Ce qu'il faut retenir

La répartition de l'actif et la diversification sont des outils efficaces pour atteindre un objectif de placement. Une large part du rendement et du risque de volatilité d'un portefeuille dépend de la répartition de l'actif parmi les différentes catégories. Une vaste diversification réduit l'exposition d'un portefeuille aux risques spécifiques tout en lui permettant de bénéficier des chefs de file du marché.

# Coût

## Réduire les coûts.

Les marchés sont imprévisibles. Les coûts, en revanche, sont là pour de bon. Plus les coûts sont bas, plus la part de rendement que l'investisseur conserve est grande. De plus, la recherche démontre que les placements à frais modiques surclassent généralement les options dont les frais sont plus élevés. Afin de dégager des rendements plus élevés, l'investisseur doit gérer son efficacité fiscale. L'investisseur n'exerce aucun contrôle sur les marchés. En revanche, il peut maîtriser en partie les coûts et l'impôt.

Il est essentiel de tenir compte des coûts lors du choix d'un placement, voici pourquoi :

- Les coûts élevés peuvent entraver considérablement la croissance d'un portefeuille sur de longues périodes.
- Les coûts creusent un fossé inévitable entre le rendement du marché et le rendement que les investisseurs reçoivent vraiment : en les maintenant au plus bas, on peut réduire cet écart.
- Au fil du temps, les fonds communs de placement assortis de frais peu élevés surpassent généralement les fonds assortis de frais élevés, en termes de rendement.
- Les placements indiciaires peuvent être un bon moyen de contrôler les coûts.

## L'importance des coûts

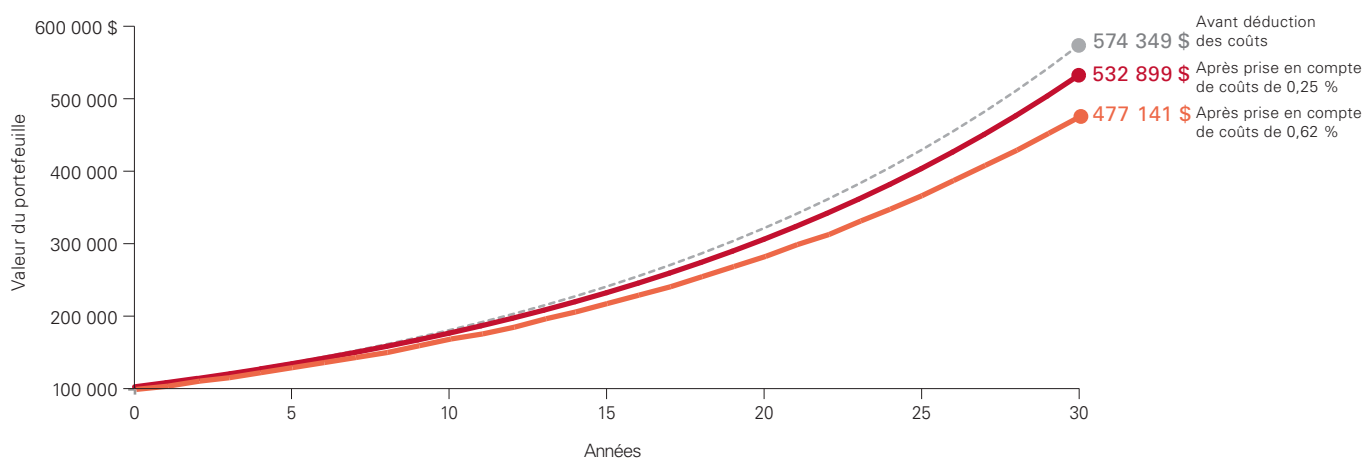
La réduction des coûts est un élément essentiel de la boîte à outils de tout investisseur. Parce que, lorsqu'il s'agit de placements, il n'y a aucune raison de supposer que vous obtiendrez plus si vous payez plus. En fait, chaque dollar versé en frais de gestion ou en commissions est tout simplement un dollar de moins. Il faut savoir que contrairement aux marchés, les coûts sont en majeure partie contrôlables.

La **figure 8** illustre à quel point les coûts peuvent avoir des conséquences sur la croissance à long terme d'un portefeuille. Elle dépeint l'incidence des dépenses sur un horizon de 30 ans dans lequel un portefeuille hypothétique a une valeur initiale de 100 000 \$ et a une croissance annuelle moyenne de 6 %. Dans le scénario de faible coût, l'investisseur paye 0,25 % de l'actif chaque année, tandis que dans le scénario de coût élevé, l'investisseur paye 0,62 % ou le ratio approximatif des frais moyen pondéré en fonction de l'actif du fonds d'actions américaines en date du 31 décembre 2019 (ratio des frais moyen en fonction des calculs de Morningstar). L'incidence potentielle sur le portefeuille équilibré sur 30 ans est réelle : il y a une différence de plus de 55 000 \$ entre le scénario de faible coût et celui de coût élevé.

FIGURE 8

### Incidence à long terme des coûts de placement sur le solde d'un portefeuille

Ce scénario suppose un solde de départ de 100 000 \$ et un rendement annuel réinvesti de 6 %.



**Remarques :** Les soldes indiqués sont hypothétiques et ne représentent pas un placement réel. Le taux n'est pas garanti. Les soldes finaux des comptes ne tiennent pas compte des impôts et autres pénalités exigibles à la distribution. Les coûts sont un facteur qui peut avoir une incidence sur le rendement. Il peut y avoir d'autres différences importantes entre les produits à prendre en compte avant d'investir.

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

La **figure 9** présente l'incidence des coûts d'une autre façon : elle illustre comment, par leur faute, l'ensemble du rendement de l'investisseur est à la traîne par rapport au rendement du marché en général. Elle montre une répartition du rendement en forme de cloche, du moins élevé au plus élevé, ainsi que le rendement moyen qui est représenté par la ligne verticale. Dans tous les marchés, le rendement moyen de tous les investisseurs avant prise en compte des coûts est, par définition, équivalent au rendement du marché. Toutefois, une fois les différents coûts pris en compte, la distribution du rendement réalisé par les investisseurs se déplace vers la gauche puisque l'ensemble de leur rendement est maintenant inférieur à celui du marché. Il en résulte que, après la prise en compte des coûts, moins d'investisseurs peuvent surpasser les marchés (zone ombrée de la figure 9).

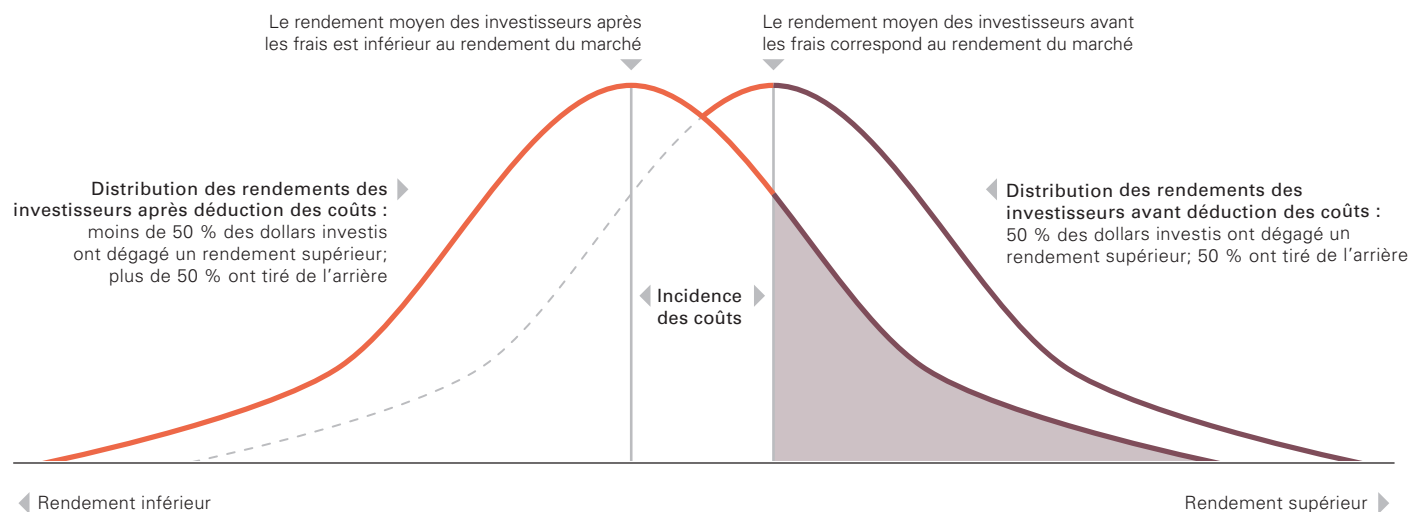
### Réduire les coûts pour accroître le rendement

Il y a deux façons de déplacer le rendement d'un investisseur après prise en compte des coûts vers la droite et vers la région ombrée. La première est d'obtenir un rendement plus élevé que celui de l'investisseur moyen en dénichant un gestionnaire exceptionnel ou une stratégie de placement gagnante (une approche « alpha » ou « fondée sur les compétences »).

FIGURE 9

#### L'incidence des coûts sur le rendement global de l'investisseur

Distribution hypothétique des rendements du marché avant et après les frais



Remarque : Ces distributions sont théoriques et ne reflètent pas des rendements réels.

Source : Vanguard.

Malheureusement, les recherches prouvent que c'est plus facile à dire qu'à faire (Rowley et coll., 2019). La deuxième façon est de diminuer les dépenses. La **figure 10** présente cinq études qui évaluent l'incidence des coûts sur le rendement. Leur caractéristique commune est que des coûts plus élevés mènent à un rendement moins bon pour l'investisseur.

La **figure 11** compare les données des dix dernières années des fonds médians de deux groupes : 25 % des fonds qui avaient le ratio de frais le moins élevé à la fin de l'exercice de 2019 et 25 % de ceux qui avaient le ratio le plus élevé, selon les données de Morningstar. Dans toutes les catégories évaluées, les fonds à faible coût surclassaient les fonds à coût élevé.

### La gestion indicielle peut contribuer à la réduction des coûts

Si, toutes choses étant égales par ailleurs, les faibles coûts sont associés à un meilleur rendement, les coûts devraient ainsi jouer un rôle important dans le choix des placements. Comme l'illustre la **figure 12**, les fonds indiciels et les fonds négociés en bourse ont tendance à être assortis des frais les plus faibles du secteur des fonds communs de placement. En conséquence, les stratégies de placements indiciels peuvent en fait offrir aux investisseurs la

FIGURE 10

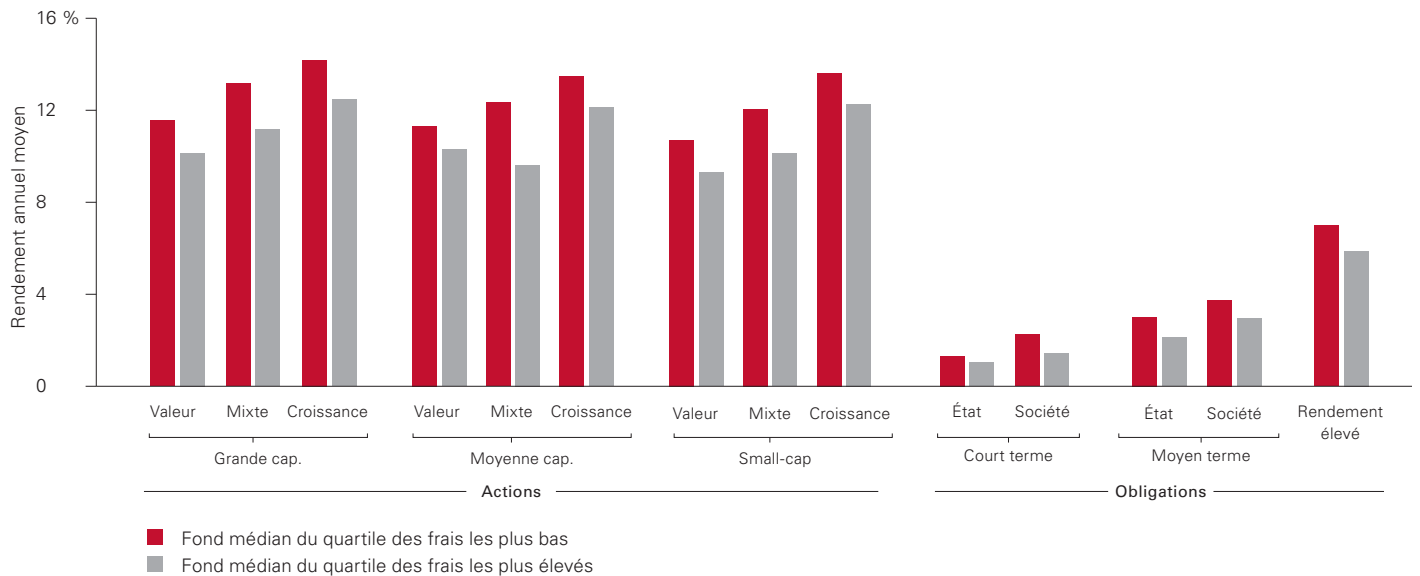
#### Des coûts élevés sont synonymes de mauvaises nouvelles : des études documentent leur incidence sur le rendement

1996	Martin J. Gruber, dans une étude sur la croissance du secteur des fonds communs de placement, a découvert que les frais élevés étaient associés à un rendement inférieur et que les gestionnaires les plus performants n'avaient pas tendance à augmenter leurs frais pour refléter leur succès. Après avoir classé les fonds en fonction de leur rendement après les frais, Gruber a remarqué que les titres les plus décevants avaient les ratios de frais moyens les plus élevés et que la différence de rendement entre les pires fonds et les meilleurs fonds était supérieure à la différence entre les frais.
1997	Mark Carhart a ensuite réalisé une étude faisant autorité concernant la constance des rendements dans laquelle il a examiné tous les fonds communs de placement d'actions diversifiés qui ont existé entre 1962 et 1993. Il a montré que les frais réduisent proportionnellement le rendement d'un fonds.
2002	Financial Research Coporation a évalué la valeur prédictive de différents paramètres des fonds, notamment le rendement passé, la cote Morningstar, l'alpha, le bêta et les frais. L'étude a révélé que le ratio de frais d'un fonds était le facteur le plus fiable pour prédire son rendement futur, les fonds à faible coût réalisant des rendements supérieurs à la moyenne dans toutes les périodes étudiées.
2010	Christopher B. Philips et Francis M. Kinniry Jr. ont démontré que l'utilisation de la cote Morningstar d'un fonds pour estimer le rendement futur était moins fiable que l'utilisation du ratio de frais du fonds. Sur le plan pratique, le ratio de frais d'un fonds est un guide utile (quoiqu'il ne soit pas incontestable), parce qu'il fait partie des quelques caractéristiques connues à l'avance.
2015	Daniel W. Wallick et ses collègues ont évalué les liens entre le rendement d'un fonds et sa taille, son âge, son taux de rotation et son ratio de frais. Ils ont découvert que le ratio de frais était un facteur important lié à l'alpha futur (rendement supérieur à celui de l'indice du marché).

FIGURE 11

### Qui dit faibles coûts, dit souvent meilleurs rendements

Rendements annuels moyens sur une période de dix ans terminée en 2019



**Remarques :** Tous les fonds communs de placement de chaque catégorie Morningstar ont été classés selon leur ratio des frais de gestion (RFG) au 31 décembre 2019. Ils ont été divisés en quatre groupes égaux, du RFG le moins élevé au RFG le plus élevé. Le graphique présente les rendements annualisés moyens sur dix ans des fonds médians des quartiles affichant les RFG les plus bas et des quartiles affichant les RFG les plus élevés. Les rendements sont exprimés après déduction des frais, à l'exclusion des frais d'acquisition et de l'impôt. Les fonds gérés activement et les fonds indiciels sont inclus, comme toutes les catégories d'actions pour lesquelles les rendements sont comptabilisés depuis au moins dix ans. Les données couvrent la période de dix ans terminée le 31 décembre 2019. Les indices de référence correspondent à ceux présentés dans le prospectus de chacun des fonds. Les « fonds éliminés » sont ceux qui ont été fusionnés ou liquidés au cours de la période.

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

FIGURE 12

### RFG pondérés en fonction de l'actif des placements indiciels et des placements gérés activement

Type de placement	RFG moyen, au 31 décembre 2019			
	Fonds gérés activement	Fonds indiciels	FNB	
<b>Actions américaines</b>	Grande cap.	0,63 %	0,06 %	0,11 %
	Moyenne cap.	0,81	0,08	0,15
	Petite cap.	0,83	0,09	0,14
<b>Secteurs américains</b>	Secteurs de l'industrie	0,82	0,42	0,26
	Immobilier	0,77	0,13	0,18
<b>Actions internationales</b>	Marchés développés	0,71	0,11	0,17
	Marchés émergents	0,87	0,14	0,27
<b>Obligations américaines</b>	Société	0,43	0,09	0,10
	État	0,39	0,04	0,11

**Remarques :** « Pondéré en fonction de l'actif » signifie que les moyennes tiennent compte des frais imputés à chaque dollar investi. Ainsi, un fonds ayant un actif important aura plus d'influence sur la moyenne qu'un fonds plus petit. Les frais des FNB ne portent que sur les FNB indiciels. Nous avons exclu les FNB gérés activement parce que leur objectif de placement diffère de celui des FNB indiciels.

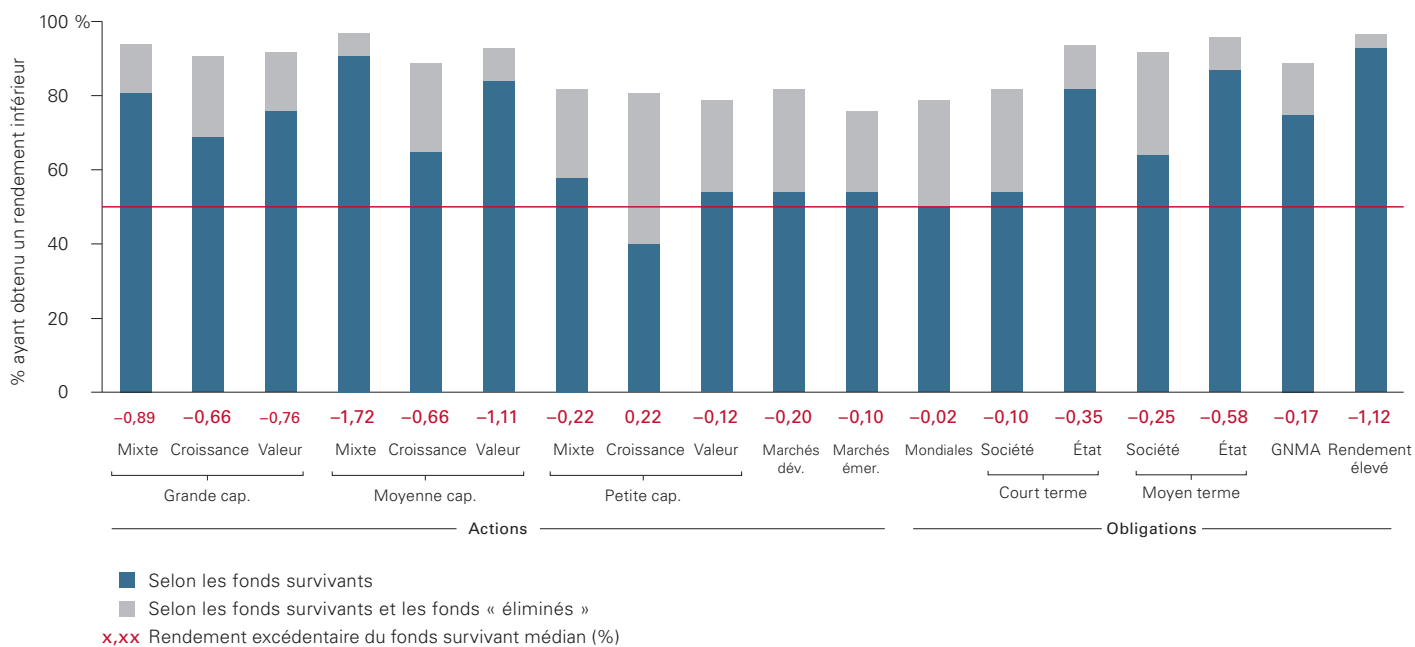
**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

possibilité de dégager un rendement supérieur à celui de gestionnaires actifs dont les coûts sont plus élevés, même si un fonds indiciel vise simplement à refléter un indice de référence du marché, sans chercher à le surpasser. Même si certains fonds gérés activement sont assortis de faibles coûts, dans leur ensemble, ils ont tendance à comporter des frais plus élevés en raison de la recherche nécessaire pour bien choisir les titres à acheter et du taux de rotation du portefeuille généralement plus élevé requis pour tenter de surpasser un indice de référence<sup>7</sup>.

De nombreuses données viennent étayer le rendement supérieur des stratégies indicielles, particulièrement à long terme, pour diverses catégories et sous-catégories d'actif. La **figure 13** illustre le pourcentage de fonds gérés activement ayant affiché un rendement inférieur à celui des indices de référence pour les catégories d'actif courantes sur une période de 15 ans terminée en 2019. Elle présente les résultats de deux façons : en mesurant seulement les

FIGURE 13

**Pourcentage des fonds actifs ayant affiché un rendement inférieur à celui de leur indice de référence indiqué dans le prospectus sur la période de 15 ans terminée en décembre 2019**



**Remarques :** Les données couvrent la période de 15 ans terminée le 31 décembre 2019. Classifications des fonds fournies par Morningstar, Inc.; les indices de référence correspondent à ceux présentés dans le prospectus de chacun des fonds. Les « fonds éliminés » sont ceux qui ont été fusionnés ou liquidés au cours de la période.

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

<sup>7</sup> Le taux de rotation, ou l'achat et la vente de titres dans un fonds, entraîne des coûts de transaction tels que des commissions, des écarts cours acheteur-vendeur et des coûts de renonciation. Ces coûts encourus par tous les fonds ne sont pas expliqués aux investisseurs, mais ils nuisent au rendement net. Par exemple, un fonds commun de placement ayant un taux de rotation anormalement élevé pourrait occasionner d'importants coûts de transaction. Toutes choses étant égales par ailleurs, l'incidence de ces coûts réduirait le rendement total du fonds réalisé par l'investisseur.



fonds qui ont survécu pendant les dix années, puis en incluant les fonds qui sont disparus au cours de la période<sup>8</sup>. Le graphique illustre les difficultés qu'éprouvent les gestionnaires actifs à surclasser les fonds indiciels. Les résultats sont particulièrement parlants lorsqu'ils tiennent compte des fonds qui ont été dissous ou fusionnés durant la période de 15 ans. Les recherches ont démontré que les faibles coûts, inhérents aux placements à gestion passive, sont un des principaux facteurs de rendement supérieur à long terme pour les portefeuilles indiciels (Rowley et coll., 2019).

### **Les stratégies de gestion fiscale peuvent améliorer le rendement après impôt**

Les impôts peuvent aussi représenter des coûts importants. Pour beaucoup d'investisseurs, il est possible de réduire l'incidence des impôts en répartissant leurs placements de façon stratégique entre des comptes imposables et des comptes à traitement fiscal avantageux. Le but de cette approche axée sur le « mode de détention de l'actif » est de détenir des placements dont le traitement fiscal est relativement avantageux, tels que des fonds indiciels d'actions et des FNB couvrant le marché dans son ensemble, dans des comptes imposables, tout en conservant des placements peu avantageux sur le plan fiscal, tels que des obligations imposables, dans des comptes d'épargne-retraite. Sur les marchés des titres à revenu fixe, les investisseurs sensibles à l'impôt qui ont des revenus plus élevés peuvent envisager des obligations municipales exonérées d'impôt dans des comptes autres que de retraite<sup>9</sup>.

### **Ce qu'il faut retenir**

Les investisseurs n'ont pas de prise sur les marchés, mais ils peuvent souvent décider de ce qu'ils sont prêts à déboursier pour investir, ce qui peut faire une énorme différence au fil du temps. Plus les coûts sont bas, plus la part de rendement que l'investisseur conserve et l'incidence potentielle de la capitalisation sont grandes.

De plus, comme nous l'avons indiqué, les recherches ont démontré que les placements à frais modiques surclassent généralement ceux dont les frais sont plus élevés.

<sup>8</sup> De plus amples renseignements sur le rendement des fonds qui ont été dissous sont présentés dans l'étude de Schlanger et Philips (2013).

<sup>9</sup> L'étude de Jaconetti (2007) présente un examen approfondi du mode de détention de l'actif et l'étude de Donaldson et Kinniry (2008) présente des renseignements sur les placements fiscalement avantageux.

# Discipline

**Garder la tête froide et s'imposer une discipline sur le long terme.**

Les placements peuvent susciter des émotions fortes. Lorsque les marchés traversent une période de turbulence, certains investisseurs peuvent prendre des décisions impulsives ou, inversement, devenir paralysés, incapables de mettre en œuvre une stratégie de placement ou de rééquilibrer un portefeuille au besoin. La rigueur et la constance de l'approche constituent des attributs qui aident les investisseurs à rester fidèles à leurs programmes de placement à long terme pendant les périodes d'incertitude sur les marchés.

Nous présentons les avantages d'une approche de placement rigoureuse et les conséquences de laisser les impulsions la compromettre. Nous démontrons les points suivants :

- Le respect de la répartition de l'actif grâce à des rééquilibrages périodiques contribue à la gestion du risque d'un portefeuille.
- S'écarter de la répartition établie sur un coup de tête peut coûter cher.
- Les tentatives visant à anticiper les mouvements du marché sont rarement fructueuses.
- La chasse aux « bons coups » mène souvent à l'impasse.
- Le simple fait de verser davantage d'argent pour réaliser son objectif de placement peut se révéler très efficace.

## Le bien-fondé de la discipline

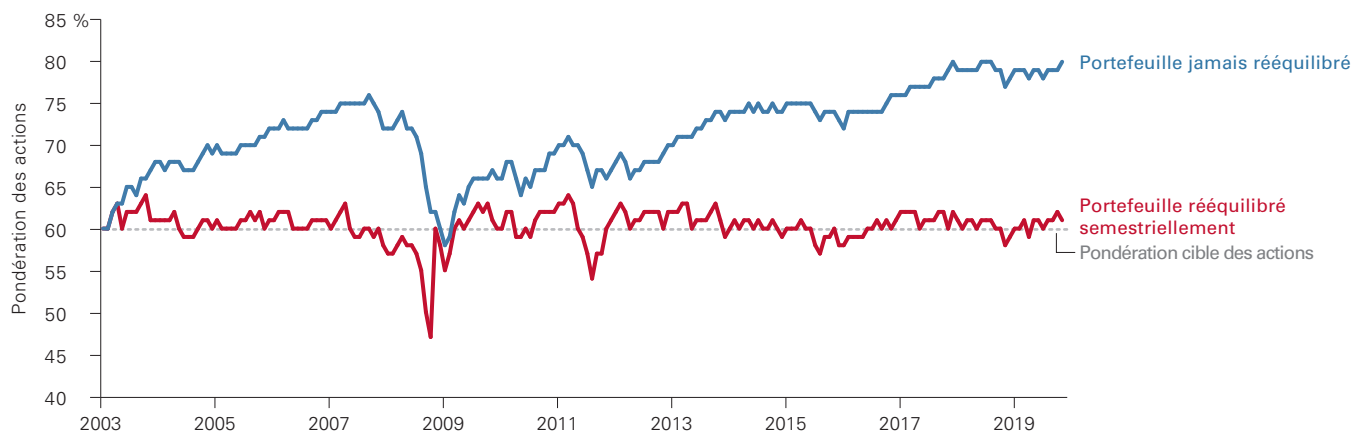
Bien que la décision de répartition de l'actif soit l'un des piliers de l'atteinte d'un objectif, il faut y adhérer au fil du temps et dans les différentes conditions de marché. Des rééquilibrages périodiques seront nécessaires pour que le portefeuille conserve la répartition prévue pour l'atteinte de l'objectif. Dans un article paru en 2015, Jaconetti, Kinniry et Zilbering ont conclu que pour la plupart des portefeuilles bien diversifiés, la répartition de l'actif devrait être vérifiée chaque année ou deux fois par année, et le portefeuille devrait être rééquilibré s'il s'écarte de plus de cinq points de pourcentage de la cible.

Bien entendu, les écarts résultant des fluctuations du marché permettent de revalider la répartition de l'actif ciblée. Toutefois, abandonner une politique de placement seulement en raison de ces mouvements peut compromettre les progrès vers l'atteinte d'un objectif. La **figure 14** illustre la façon dont le risque pour l'investisseur peut s'accroître involontairement si un portefeuille est laissé à la dérive pendant un marché haussier. Elle compare l'exposition aux actions de deux portefeuilles, un qui n'est jamais rééquilibré et l'autre qui l'est deux fois par

FIGURE 14

### L'importance de la discipline : l'absence de rééquilibrage peut accroître le risque pour l'investisseur

Variations de la pondération des actions d'un portefeuille rééquilibré et d'un portefeuille « laissé à lui-même », de 2003 à 2019



**Remarques :** La répartition initiale de l'actif des deux portefeuilles est la suivante : actions américaines, 42 %; actions internationales, 18 %; obligations américaines, 40 %. Le portefeuille rééquilibré est ramené à cette répartition d'actif à la fin des mois de juin et de décembre. Les rendements des actions américaines sont fondés sur l'indice Dow Jones U.S. Total Stock Market. Les rendements des actions internationales sont fondés sur l'indice MSCI All Country World Index ex USA et les rendements des obligations sont fondés sur l'indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond.

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

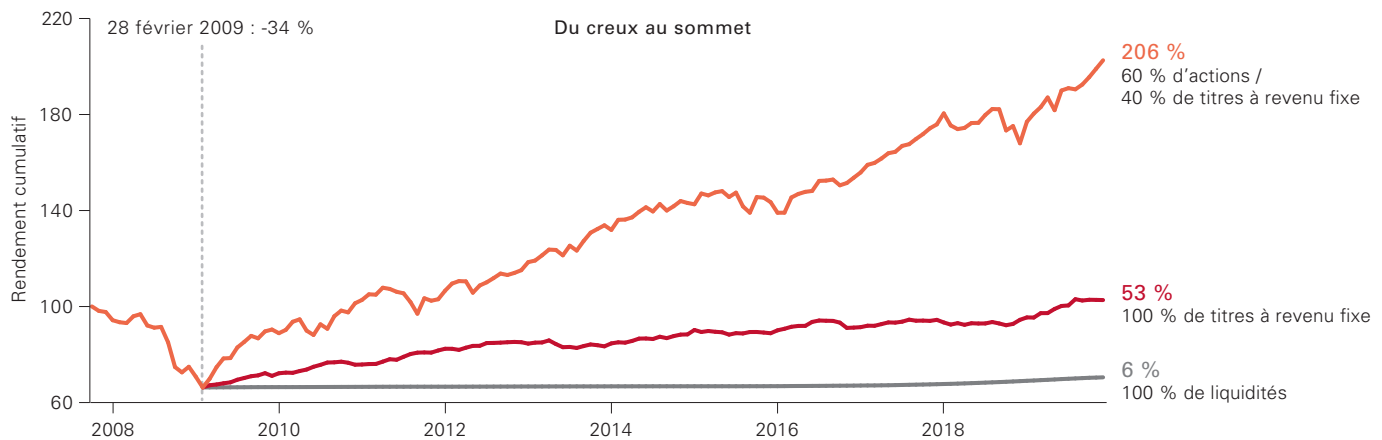
année, dans le contexte de l'évolution du marché depuis le début de 2003. Au départ, ces deux portefeuilles hypothétiques contiennent 60 % d'actions et 40 % d'obligations. Quatre ans plus tard, le portefeuille « à la dérive » contenait 75 % d'actions. Une telle exposition aux actions peut sembler attrayante en période de marché haussier, mais à la fin de 2007, le risque de baisse du portefeuille aurait été beaucoup plus grand alors que la crise financière débutait.

La **figure 15** illustre les conséquences de délaissier une répartition de l'actif pendant un marché boursier en baisse. Dans cet exemple, l'investisseur délaissie les actions le 28 février 2009 afin d'éviter d'autres pertes. Même si les portefeuilles entièrement composés de titres à revenu fixe ont subi une volatilité moindre, l'investisseur qui a choisi de conserver la répartition de l'actif originale s'est mieux sorti du repli de 2009 et a dégagé un rendement supérieur.

FIGURE 15

### L'importance de la discipline : réagir à la volatilité du marché peut pénaliser le rendement

Que se serait-il passé si un investisseur au portefeuille non rééquilibré avait liquidé ses actions après la dégringolade de 2008 et avait tout investi en titres à revenu fixe ou en liquidités?



**Remarques :** Le 31 octobre 2007 correspond au sommet de la période pour les actions et a été fixé à 100. La répartition initiale de l'actif des deux portefeuilles est la suivante : actions américaines, 42 %; actions internationales, 18 %; obligations américaines, 40 %. On suppose que tous les dividendes et revenus ont été réinvestis dans l'indice respectif. À la fin du mois, le portefeuille rééquilibré est ramené à une pondération de 60 % d'actions et de 40 % de titres à revenu fixe. Les rendements des actions américaines sont fondés sur l'indice MSCI US Broad Market. Les rendements des actions internationales sont fondés sur l'indice MSCI All Country World Index ex USA. Les rendements des obligations sont fondés sur l'indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond, et les rendements de la composante de liquidités sont fondés sur l'indice Bloomberg Barclays 3 Month US Treasury Bellwethers.

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

Il est normal que, pendant les périodes de perte et d'incertitude d'un marché boursier en baisse, beaucoup d'investisseurs considèrent comme étant contre-intuitif de rééquilibrer leur portefeuille en cédant leurs actifs les plus performants (habituellement les obligations) et en prévoyant plus de capital pour les actifs moins performants (comme les actions). Mais les données passées nous montrent que les pires reculs des marchés ont mené à certaines des meilleures occasions d'achat de titres. Les investisseurs qui n'ont pas rééquilibré leur portefeuille en augmentant leur proportion d'actions pendant cette période difficile ont non seulement manqué les rendements subséquents dégagés par les actions, mais ils ont aussi entravé leur progrès vers leur objectif de placement à long terme – la cible en fonction de laquelle la répartition de l'actif était originalement établie.

### Résister à l'envie de modifier la répartition

Lorsque les marchés sont volatils et que l'écart est évident entre les titres qui mènent le bal et ceux qui tirent de l'arrière, courir après les rendements peut s'avérer une pratique dangereuse. Il est difficile de résister à la tentation de modifier la répartition de l'actif du portefeuille en réaction à des événements à court terme sur les marchés. Cela s'explique par l'effet de rétrospective : une analyse des rendements passés indique que tirer profit des fluctuations du marché peut mener à d'importants gains. Cependant, les occasions qui sont évidentes en rétrospective peuvent rarement être décelées à l'avance.

En effet, les recherches de Vanguard ont démontré que même s'il est possible qu'une stratégie d'anticipation des mouvements du marché ajoute de la valeur de temps à autre, en moyenne, ce type de stratégie ne produit pas de rendement supérieur aux indices de référence du marché de façon constante (Stockton et Shtekhman, 2010). Vanguard n'est pas la seule à avoir fait ces découvertes. La recherche empirique réalisée dans les secteurs académique et financier a démontré maintes fois que l'investisseur professionnel moyen échoue constamment dans ses tentatives d'anticipation du marché. La **figure 16**, qui se trouve à la page 28, présente une liste de neuf études qui contiennent les mêmes observations. Dans la première, menée en 1966, J.L. Treynor et Kay Mazuy ont analysé 57 fonds communs de placement et en ont découvert seulement un présentant des capacités notables d'anticipation des mouvements du marché.

FIGURE 16

### Conséquences de l'anticipation des mouvements du marché

Voici les groupes qui ne sont pas parvenus, en général, à anticiper sur les mouvements du marché avec succès, ainsi que les chercheurs à qui l'on doit ces découvertes. (Toutes les études sont énumérées dans la section des références.)

Fonds de répartition de l'actif	Becker et coll.	1999
Clubs d'investissement	Barber et Odean	2000
Caisses de retraite	Coggin et Hunter	1983
Bulletins de placement	Graham et Harvey	1996
Fonds communs de placement	Chang et Lewellen	1984
	Henriksson et Merton	1981
	Kon	1983
	Treynor et Mazuy	1966
Professionnels de l'anticipation des mouvements du marché	Chance et Hemler	2001

La figure 17 présente le rendement des fonds d'actions gérés activement au cours de diverses périodes d'expansion et de récession depuis 1990. Nous avons supposé que la plupart de ces fonds étaient dirigés par des gestionnaires de placement de talent possédant les données, les outils, le temps et l'expérience nécessaires. En général, leur objectif commun est de surclasser un indice de référence dans certaines conditions de marché, que ce soit au moyen de la sélection des titres ou de hausses et de réductions opportunes des placements en actions. La figure illustre le rendement des fonds gérés activement au cours de sept périodes distinctes, soit quatre d'expansion et trois de récession. Nous les comparons à leur indice de référence indiqué dans le prospectus.

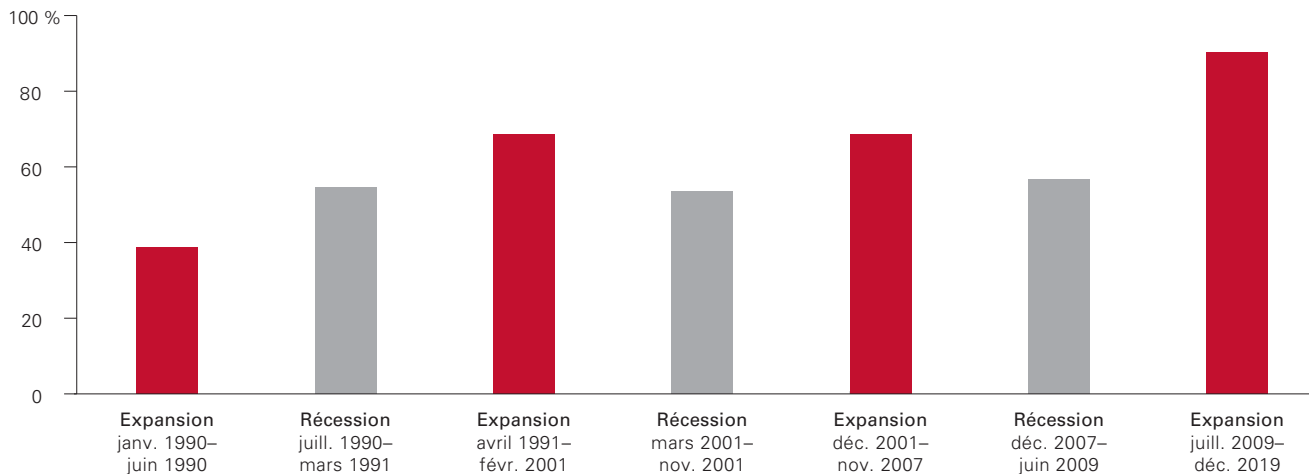
L'analyse permet de tirer une conclusion importante : La majorité des fonds gérés activement a surclassé leur indice de référence indiqué dans le prospectus au cours d'une seule période. Quelle leçon doit-on en tirer? L'anticipation des mouvements du marché est difficile pour les gestionnaires professionnels malgré tous les avantages qu'ils possèdent. Ainsi, les investisseurs qui n'ont pas ces avantages devraient y réfléchir à deux fois avant d'apporter des modifications à leur portefeuille minutieusement construit.

Comme l'illustrent les figures 16 et 17, l'échec des stratégies d'anticipation des mouvements du marché ne se limite pas aux fonds communs de placement. Les bulletins de placement, les caisses de retraite, les clubs d'investissement et les professionnels de l'anticipation des mouvements du marché ont tous échoué à obtenir un succès constant. Pourquoi est-ce si difficile à réussir? En un mot : l'incertitude. Dans un marché financier raisonnablement efficace, la direction que prendront les prix des actifs à court terme est presque aléatoire. De plus, les prix peuvent changer de façon abrupte et le coût d'une décision au mauvais moment peut être désastreux.

FIGURE 17

### Les gestionnaires actifs ont eu du mal à surpasser les indices de référence dans les périodes d'expansion et de récession

Pourcentage de gestionnaires d'actions actifs américains qui ont enregistré des rendements inférieurs au cours de divers cycles économiques



**Remarques :** Les indices de référence correspondent à ceux présentés dans le prospectus de chacun des fonds. Les fonds qui ont été fusionnés ou liquidés ont été traités comme des fonds sous-performants aux fins de cette analyse.

**Sources :** Calculs de Vanguard, à partir des données de Morningstar, Inc. et du National Bureau of Economic Research.

## Ne pas céder à la tentation de miser sur le bon coup de l'année précédente

Une autre composante de la chasse au rendement est liée aux gestionnaires de placement mêmes. Pendant des années, les universitaires ont fait des études visant à déterminer si le rendement passé était garant des résultats futurs. Des chercheurs, dont Sharpe (1966) et Jensen (1968), ne sont pas parvenus à le démontrer. Carhart (1997) n'est pas arrivé à démontrer la constance du rendement d'un fonds après l'avoir ajusté en fonction des facteurs de risque Fama-French (taille et style) et du momentum. Plus récemment, l'étude de Fama et French, qui a duré 22 ans, suggère qu'il est extrêmement difficile pour un fonds de placement géré activement de surclasser régulièrement son indice de référence.

La **figure 18** illustre les difficultés liées à l'utilisation des succès passés pour prédire le succès futur. Pour vérifier si le rendement des gestionnaires actifs a subsisté, nous avons étudié deux périodes distinctes et successives de cinq ans, sans chevauchement. Nous avons d'abord classé les fonds de la première période de cinq ans par quintile de rendement, les 20 % de fonds ayant enregistré les meilleurs rendements allant dans le premier quintile. Nous avons ensuite trié ces fonds par quintile de rendement, en fonction de leur rendement dans la seconde période de cinq ans. Pour la seconde période de cinq ans, nous avons cependant ajouté une sixième catégorie : les fonds qui avaient été liquidés ou fusionnés pendant la période.

Nous avons ensuite comparé les résultats. Si les gestionnaires étaient capables de générer régulièrement un rendement élevé, nous nous attendions à voir la majorité des fonds du premier quintile rester dans le premier quintile. La figure 18 montre toutefois que la majorité des gestionnaires ne sont pas restés dans le premier quintile<sup>10</sup>.

Il est intéressant de noter qu'une fois que nous avons pris en compte les fonds dissous et fusionnés, la constance était meilleure chez les gestionnaires moins performants que chez ceux générant des rendements supérieurs. Ces résultats sont les mêmes pour toutes les catégories d'actif et tous les marchés que nous avons étudiés à l'échelle mondiale. Par conséquent, nous avons conclu qu'il est très difficile d'obtenir un rendement supérieur constant. Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas de périodes où la gestion active génère des rendements supérieurs ou qu'aucun gestionnaire actif n'y parvient régulièrement. Seulement, en moyenne et au fil du temps, les gestionnaires actifs en tant que groupe ne parviennent pas à inscrire des rendements supérieurs; même si certains gestionnaires individuels parviennent à générer des rendements supérieurs constants, ces gestionnaires actifs sont extrêmement rares.

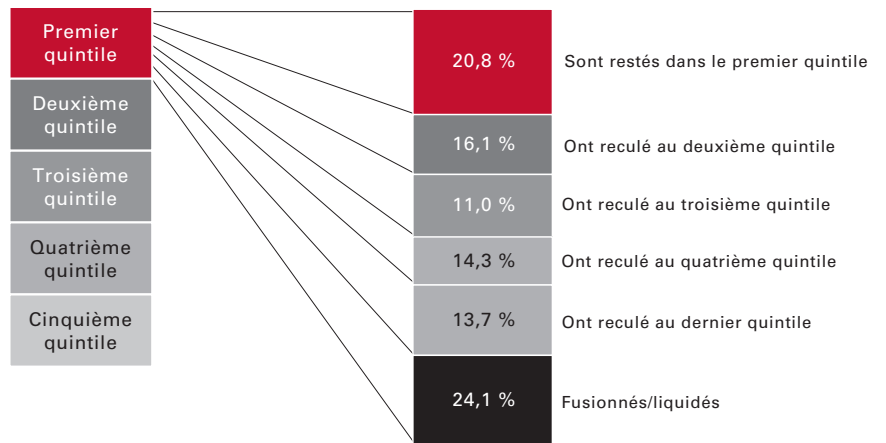
<sup>10</sup> Nous définissons la constance des rendements élevés comme le maintien du rendement excédentaire dans le premier quintile. Il convient toutefois de noter qu'un gestionnaire peut se retrouver en dessous du premier quintile lorsqu'il est comparé à ses pairs, tout en dégageant un rendement supérieur à celui d'un indice de référence. Bien entendu, il se pourrait aussi qu'un gestionnaire demeure dans le premier quintile, mais qu'il n'inscrive pas de rendement supérieur à celui d'un indice de référence.



FIGURE 18

## Les titres en tête du marché changent rapidement

Où les fonds d'actions les plus performants de 2014 se trouvent-ils dans les classements cinq ans plus tard



**Remarques :** Vanguard classe tous les fonds d'actions américaines gérés activement compris dans chaque catégorie de style de Morningstar en fonction de leur rendement excédentaire par rapport à celui de leur indice de référence durant la période de cinq ans terminée le 31 décembre 2014. Les colonnes montrent comment les fonds du premier quintile se sont comportés au cours des cinq années suivantes; nous avons ajouté une catégorie pour les fonds qui ont été fusionnés ou liquidés.

**Sources :** Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

## L'anticipation des mouvements du marché et la chasse au rendement peuvent nuire au rendement

Un grand nombre d'études abordent les difficultés conceptuelles liées à l'anticipation des mouvements du marché. Certaines examinent les antécédents de professionnels de l'anticipation des mouvements du marché. Les résultats sont décourageants pour les adeptes de cette pratique. Mais qu'en est-il de l'expérience de l'investisseur moyen? L'anticipation a-t-elle eu un effet positif ou négatif?

Une autre façon d'analyser le comportement des investisseurs en fonds gérés consiste à comparer le rendement des investisseurs (taux de rendement interne, ou TRI) au rendement total publié d'un fonds (rendement pondéré dans le temps, ou RPT). Le RPT représente la performance de l'actif sous gestion d'un fonds commun de placement pour une période déterminée, et correspond en général à la norme du secteur pour les rapports sur le rendement. Le TRI est proche du rendement moyen de chaque dollar investi dans le fonds sur la même période, plutôt que du résultat obtenu par un investisseur donné.

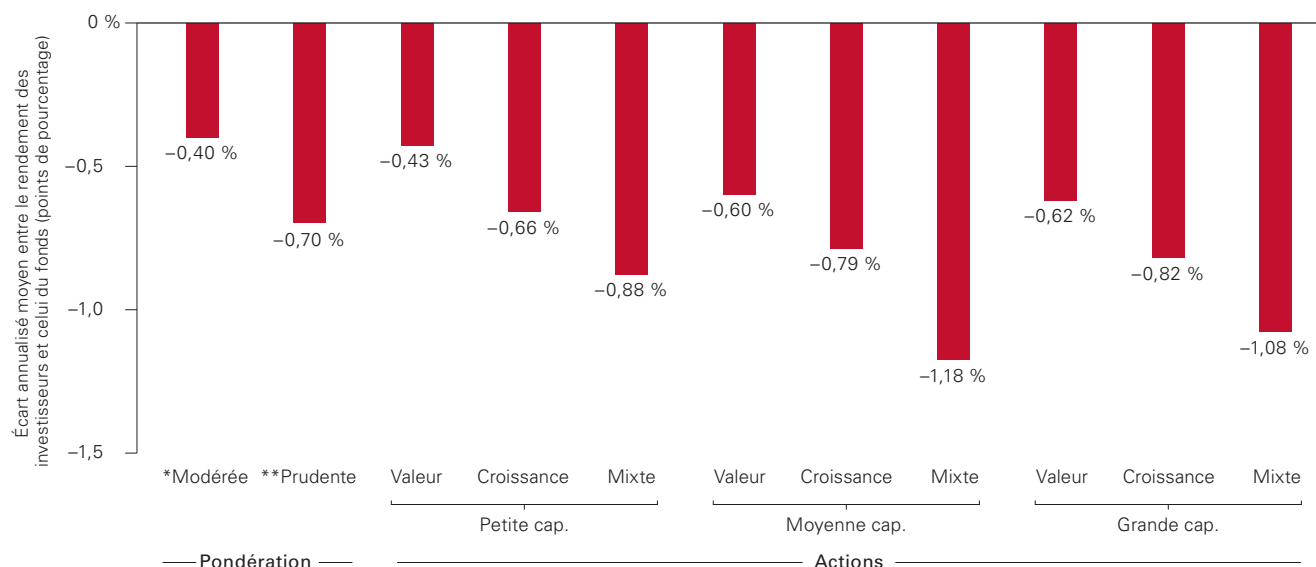
Les deux résultats ont tendance à différer, à différents degrés et dans différentes directions. Le TRI diffère du RPT en raison des flux de trésorerie (entrants et sortants) du fonds; s'il n'y a pas de flux de trésorerie, le TRI et le RPT du fonds devraient être identiques. Tous les fonds gérés sont appelés à enregistrer un retard par rapport à leur indice de référence sur de longues périodes, en raison de l'injection constante de capitaux dans un marché haussier.

Toutefois, des écarts plus importants pourraient signaler une volonté de courir après le rendement (Kinniry et Zilbering, 2012). Les investisseurs et les fonds dans lesquels ils investissent tirent généralement des rendements très différents (voir la **figure 19**)<sup>11</sup>. Pour la période de dix ans terminée le 31 décembre 2019, les investisseurs ont obtenu des rendements plus faibles que ceux des fonds dans lesquels ils ont investi, ce qui montre que les flux de trésorerie de ces fonds ont tendance à être attirés par les rendements supérieurs, et non à les suivre. L'histoire montre qu'en moyenne, cet écart est plus évident pour les catégories de fonds qui sont plus concentrées, étroites ou différentes du marché dans son ensemble. Il est moins négatif dans les catégories plus largement diversifiées, qui englobent généralement une combinaison variée d'actions et de titres à revenu fixe.

FIGURE 19

### Rendement des investisseurs et rendements des fonds : Période de 10 ans terminée le 31 décembre 2019

Quand les investisseurs courent après le rendement, ils prennent souvent du retard



**Remarques :** Dans cette figure, les rendements pondérés dans le temps représentent le rendement moyen du fonds dans chaque catégorie. Les rendements de l'investisseur supposent que la croissance de l'actif net total d'un fonds pour une période donnée est alimentée par les rendements du marché et les liquidités de l'investisseur. La méthode du taux de rendement interne calcule le taux de croissance constante qui lie l'actif net total et les flux de trésorerie périodiques de départ avec l'actif net total final. Les différences observées dans les écarts de rendement sont dues à l'arrondissement des chiffres. Les catégories de fonds comprennent les actifs de fonds de fonds et les flux de trésorerie, afin de mieux cerner l'expérience des investisseurs lorsque cette structure est courante.

\* Les portefeuilles à répartition modérée comptent généralement de 50 % à 70 % d'actions et le reste en titres à revenu fixe et en liquidités.

\*\* Les portefeuilles à répartition prudente comptent généralement de 20 % à 50 % d'actions et de 50 % à 80 % de titres à revenu fixe et de liquidités.

Sources : Calculs effectués par Vanguard, d'après les données de Morningstar, Inc.

11 Pour en savoir plus sur le TRI et le RPT, voir Kinniry et coll. (2019).

## Épargnes/dépenses > rendement du marché

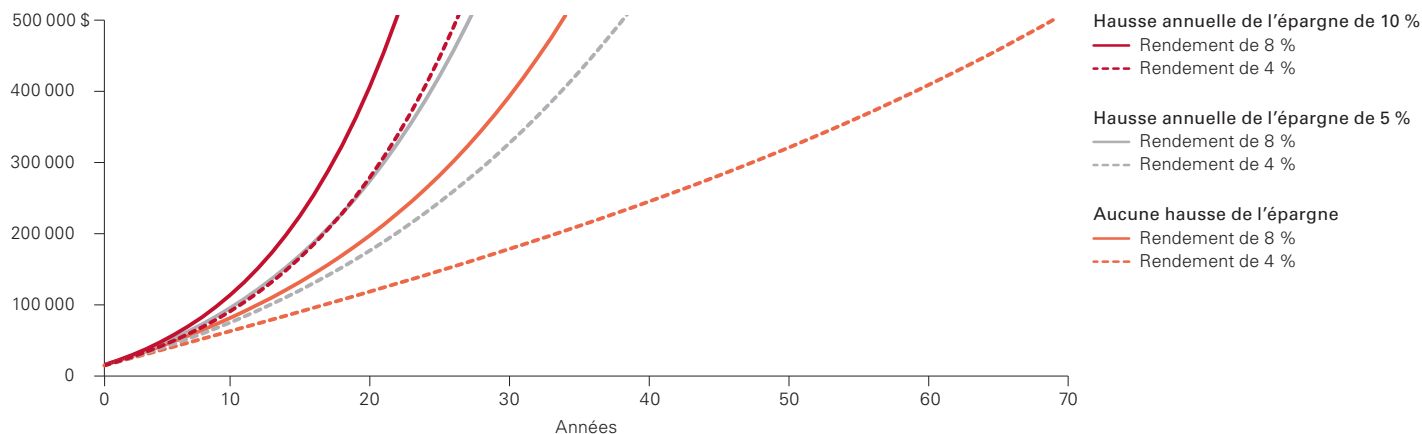
Augmenter le taux d'épargne peut avoir une incidence considérable sur la constitution d'un patrimoine (Bruno et Zilbering, 2011). Pour réaliser un objectif, de nombreux facteurs entrent en ligne de compte : le comportement des actifs initialement inclus au portefeuille, le taux de cotisation ou de dépense au fil du temps, la répartition de l'actif et le contexte de rendement durant la période d'atteinte de l'objectif. Parce que le rendement futur qu'offrira le marché est imprévisible et incontrôlable, l'investisseur devrait plutôt se concentrer sur les facteurs sur lesquels il exerce une influence, soit la répartition de l'actif et le montant investi dans son portefeuille ou retiré de celui-ci<sup>12</sup>.

La **figure 20** illustre un exemple simple de l'incidence de l'augmentation du taux de cotisation sur l'atteinte d'un objectif donné. Dans cet exemple, l'investisseur a un objectif de 500 000 \$ (en dollars courants, corrigés de l'inflation), il investit 10 000 \$ au départ et, dans le cas de référence, il cotise 5 000 \$ chaque année (sans prise en compte de l'inflation). L'exemple présente les divers taux de rendement du marché.

FIGURE 20

### Accroître le taux d'épargne peut améliorer les résultats de façon importante

Années requises pour atteindre un objectif suivant le taux de cotisation et le rendement du marché



**Remarques :** Les soldes indiqués sont hypothétiques et ne représentent pas un placement réel. Rien ne garantit que les investisseurs seront en mesure d'obtenir des taux de rendement similaires. Les soldes finaux des comptes ne tiennent pas compte des impôts et autres pénalités exigibles à la distribution.

Source : Vanguard.

<sup>12</sup> Il est également essentiel de limiter les coûts – une autre pierre angulaire de la philosophie de placement de Vanguard. L'horizon de placement peut échapper ou non au contrôle de l'investisseur.

Le premier ensemble de scénarios suppose que le niveau de cotisation est stable et que l'investisseur se fie plus aux marchés pour atteindre sa cible. Le simple fait d'augmenter la cotisation de 5 % chaque année (5 250 \$ la deuxième année, 5 512 \$ la troisième année, etc.) ou de 10 % chaque année raccourcit considérablement le temps nécessaire pour atteindre l'objectif de 500 000 \$. Obtenir un rendement de 8 % en augmentant les épargnes de 5 % chaque année donne presque le même résultat qu'obtenir un rendement de 4 % en accroissant les épargnes de 10 % chaque année. En réalité, la principale différence entre ces deux scénarios est le risque : un investisseur souhaitant obtenir un rendement à long terme de 8 % devra probablement prendre plus de risques de marché que quelqu'un recherchant un rendement de 4 %.

Cet exemple démontre bien la notion selon laquelle un plus haut taux de cotisation est un moyen plus efficace et fiable pour constituer un patrimoine que de tenter d'obtenir un plus haut rendement en augmentant l'exposition d'un portefeuille au risque.

### **Ce qu'il faut retenir**

Comme les placements suscitent des émotions, même les investisseurs avertis doivent adopter une perspective à long terme et une approche rigoureuse. S'écarter de la stratégie de placement prévue peut coûter cher. Les recherches montrent que, parmi les principaux facteurs qui mènent à cette dérive, certains sont de nature comportementale, comme le fait de ne pas rééquilibrer le portefeuille, d'anticiper sur les mouvements du marché ou de courir après le rendement.

Un programme d'épargne stable est beaucoup plus fiable que les marchés. Cotiser régulièrement à un portefeuille et augmenter ces cotisations au fil du temps peut avoir une incidence surprenante sur le rendement à long terme.

## Bibliographie

- Ambrosio, Frank J., 2007. *An Evaluation of Risk Metrics*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Barber, Brad M. et Terrance Odean, 2000. « Too Many Cooks Spoil the Profits: Investment Club Performance », *Financial Analysts Journal* 56(1) : p. 17 à 25.
- Becker, Connie, Wayne Ferson, David Myers et Michael Schill, 1999. « Conditional Market Timing With Benchmark Investors », *Journal of Financial Economics* 52 : p. 119 à 148.
- Bennyhoff, Donald G., 2009. *Did Diversification Let Us Down?*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Bennyhoff, Donald G. et Francis M. Kinniry Jr., 2018. *Alpha du conseiller de Vanguard*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Brinson, Gary P., L. Randolph Hood et Gilbert L. Beebower, 1986. « Determinants of Portfolio Performance », *Financial Analysts Journal* 42(4) : p. 39 à 48. [Réimpression : *Financial Analysts Journal* 51(1) : p. 133 à 138. (50th Anniversary Issue.)]
- Bruno, Maria A. et Yan Zilbering, 2011. *Penny Saved, Penny Earned*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Carhart, Mark, 1997. « On Persistence in Mutual Fund Performance », *Journal of Finance* 52(1) : p. 57 à 81.
- Chance, Don M. et Michael L. Hemler, 2001. « The Performance of Professional Market Timers: Daily Evidence From Executed Strategies », *Journal of Financial Economics* 62(2) : p. 377 à 411.
- Chang, E.C. et W.G. Lewellen, 1984. « Market Timing and Mutual Fund Investment Performance », *Journal of Business* 57 : p. 57 à 72.
- Coggin, T.D. et J.E. Hunter, 1983. « Problems in Measuring the Quality of Investment Information: The Perils of the Information Coefficient », *Financial Analysts Journal* 39 : p. 25 à 33.
- Davis, Joseph, Roger Aliaga-Díaz, Peter Westaway, Qian Wang, Andrew J. Patterson, Kevin DiCiurcio, Alexis Gray et Jonathan Lemco, 2019. *Perspectives économiques et des marchés pour 2020 de Vanguard : La nouvelle ère de l'incertitude*.
- Donaldson, Scott J. et Frank J. Ambrosio, 2007. *Portfolio Construction for Taxable Investors*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Donaldson, Scott J. et Maria A. Bruno, 2011. *Single-Fund Investment Options: Portfolio Construction Simplified for Investors*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Donaldson, Scott J. et Francis M. Kinniry Jr., 2008. *Tax-Efficient Equity Investing: Solutions for Maximizing After-Tax Returns*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Fama, Eugene F. et Kenneth R. French, 2010. « Luck Versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns », *Journal of Finance* 65(5) : p. 1915 à 1947.
- Financial Research Corporation, 2002. *Predicting Mutual Fund Performance II: After the Bear*, Boston : Financial Research Corporation.
- Goyal, Amit, et Sunil Wahal, 2008. « The Selection and Termination of Investment Management Firms by Plan Sponsors », *Journal of Finance* 63(4) : 1841, Tableau 10.
- Graham, John R. et Campbell R. Harvey, 1996. « Market Timing Ability and Volatility Implied in Investment Newsletters' Asset Allocation Recommendations », *Journal of Financial Economics* 42(3) : p. 397 à 421.
- Gruber, Martin J., 1996. « Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds », *Journal of Finance* 51(3) : p. 783 à 810.

- Henriksson, Roy D. et Robert C. Merton, 1981. « On Market Timing and Investment Performance II: Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skills », *Journal of Business* 54(4) : p. 513 à 533.
- Ibbotson, Roger G. et Paul D. Kaplan, 2000. « Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90 or 100 Percent of Performance? » *Financial Analysts Journal* 56(1) : p. 26 à 33.
- Jaconetti, Colleen M., 2007. *Asset Location for Taxable Investors*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Jaconetti, Colleen M., Francis M. Kinniry Jr. et Yan Zilbering, 2015. *Pratiques exemplaires en matière de rééquilibrage de portefeuille*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Jahnke, William W., 1997. « The Asset Allocation Hoax », *Journal of Financial Planning* 10(1) : p. 109 à 113.
- Jensen, Michael C., 1968. *The Performance of Mutual Funds in the Period 1945–1964*, Papers and Proceedings of the Twenty-Sixth Annual Meeting of the American Finance Association, Washington, D.C., du 28 au 30 décembre 1967. Aussi *Journal of Finance* 23(2) : p. 389 à 416.
- Kinniry, Francis M. Jr., Colleen M. Jaconetti, Michael A. DiJoseph, Yan Zilbering et Donald G. Bennyhoff, 2019. *L'attribution d'une valeur à votre valeur : Quantifier l'Alpha du conseiller de Vanguard*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Kinniry, Francis M. et Christopher B. Philips, 2012. *The Theory and Implications of Expanding Traditional Portfolios*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Kinniry, Francis M. Jr. et Yan Zilbering, 2012. *Evaluating Dollar-Weighted Returns of ETFs Versus Traditional Fund Returns*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Kon, S.J., 1983. « The Market Timing Performance of Mutual Fund Managers », *Journal of Business* 56 : p. 323 à 348.
- Philips, Christopher B., Joseph Davis, Andrew J. Patterson et Charles J. Thomas, 2014. *Global Fixed Income: Considerations for U.S. Investors*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Philips, Christopher B., et Francis M. Kinniry Jr., 2010. *Mutual Fund Ratings and Future Performance*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Rowley, James J. Jr., David Walker et Carol Zhu, 2019. *The Case for Low-Cost Index-Fund Investing*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Schlanger, Todd et Christopher B. Philips, 2013. *The Mutual Fund Graveyard: An Analysis of Dead Funds*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Scott, Brian J., James Balsamo, Kelly N. McShane et Christos Tasopoulos, 2017. *L'approche mondiale en matière d'allocation d'actifs stratégique et un examen de la préférence nationale*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Sharpe, William F., 1966. « Mutual Fund Performance », *Journal of Business* 39 (1, Part 2: Supplement on Security Prices) : p. 119 à 138.
- Shtekhman, Anatoly, Kimberly A. Stockton et Brian R. Wimmer, 2014. *Broader Opportunities, Same Limited Results: An Analysis of 'Go-Anywhere Funds'*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Stockton, Kimberly A. et Anatoly Shtekhman, 2010. *A Primer on Tactical Asset Allocation Strategy Evaluation*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.
- Treynor, J.L. et Kay Mazuy, 1966. « Can Mutual Funds Outguess the Market? », *Harvard Business Review* 44 : p. 131 à 136.
- Wallick, Daniel W., Brian R. Wimmer et James J. Balsamo, 2015. *Shopping for Alpha: You Get What You Don't Pay For*, Valley Forge (Pennsylvanie) : The Vanguard Group.



**Connectez-vous à Vanguard<sup>MC</sup>** > [vanguardcanada.ca](http://vanguardcanada.ca)

**Les fonds de placement peuvent donner lieu à des commissions de courtage, à des frais de gestion ou à d'autres frais. Les objectifs de placement, les risques, les frais et les commissions, ainsi que d'autres informations importantes figurent au prospectus; veuillez le lire avant d'investir. Les fonds de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment, et leur rendement passé peut ne pas se reproduire à l'avenir. Les fonds Vanguard sont gérés par Placements Vanguard Canada Inc. et sont offerts au Canada par l'intermédiaire de courtiers inscrits.**

Les opinions exprimées dans le présent document s'inspirent de l'évaluation faite par l'auteur à la date de la première publication (juin 2020); elles peuvent changer sans préavis et peuvent ne pas représenter les points de vue ou les opinions de Placements Vanguard Canada Inc. Il se peut que l'auteur n'actualise pas ses analyses en fonction de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou d'autres facteurs.

Les renseignements ont été rassemblés de sources exclusives et non exclusives considérées comme étant fiables, mais The Vanguard Group, Inc., ses filiales ou sociétés affiliées ou toute autre personne (collectivement appelées « The Vanguard Group ») ne font aucune déclaration ni ne fournissent aucune garantie, explicite ou implicite, quant à leur exactitude, à leur intégralité, à leur fiabilité ou à leur caractère opportun. The Vanguard Group n'assume aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions contenues dans le présent document ni à l'égard de toute perte découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans ce document ou du fait de s'y être fié.

Ce document est fourni à des fins informatives seulement. On ne devrait pas se fier aux renseignements contenus dans ce document, ceux-ci ne constituant pas des conseils de placement, fiscaux ou basés sur des recherches. Ce document ne constitue d'aucune façon une recommandation, explicite ou implicite, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou en vue d'adopter une stratégie de placement ou de portefeuille précise. Les opinions et perspectives exprimées dans ce document ne prennent pas en considération les objectifs de placement, les

besoins, les restrictions, ni les circonstances propres à un investisseur particulier. Par conséquent, elles ne devraient pas servir de base à toute recommandation de placement précise. Veuillez consulter votre conseiller financier ou votre fiscaliste pour obtenir des conseils financiers ou fiscaux concernant votre situation particulière.

Les renseignements, figures et graphiques sont présentés à des fins d'illustration seulement et sont modifiables sans préavis.

Ce document ne constitue pas une offre ni une sollicitation et ne peut être considéré comme étant une offre ni une sollicitation par toute personne résidant dans un territoire où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée ou à toute personne qu'il est illégal de solliciter ou à qui il est illégal de faire une telle offre ou si la personne présentant l'offre ou la sollicitation n'est pas autorisée à le faire.

Dans ce document, toutes les références à « Vanguard » sont utilisées à des fins de commodité seulement et pourraient faire référence, le cas échéant, à The Vanguard Group, Inc., et pourraient inclure ses sociétés affiliées, y compris Placements Vanguard Canada Inc.

Tous les placements, y compris ceux qui tentent de reproduire le rendement des indices, sont assujettis à des risques, dont la possibilité de perdre le capital investi. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre les pertes en cas de repli du marché. Même si les FNB sont conçus pour être aussi diversifiés que les indices qu'ils tentent de reproduire et qu'ils peuvent procurer une diversification supérieure à celle qu'un investisseur individuel peut obtenir à lui seul, un FNB donné n'est pas nécessairement un placement diversifié. Les placements à l'étranger comportent des risques additionnels, dont ceux liés aux fluctuations de change et à l'instabilité politique. Les actions de sociétés des marchés émergents sont généralement plus risquées que celles des entreprises des pays développés. Les placements dans les obligations sont assujettis au risque de remboursement anticipé par l'émetteur, au risque de crédit, au risque lié au revenu et au risque de taux d'intérêt. Veuillez consulter le prospectus des FNB Vanguard pour obtenir une description des risques uniques applicables aux placements obligataires.

**Vanguard<sup>®</sup>**

© 2020 Placements Vanguard Canada Inc.  
Tous droits réservés.

ISGPRINC\_CA 062020 1215392