

Bonifier son rendement grâce à la prime de liquidité



Ian Gascon

Gestionnaire de portefeuille — ian.gascon@idema.ca

De façon générale, certains investisseurs sont prêts à payer plus cher (une prime) pour un actif qui leur offre une excellente liquidité, ce qui signifie qu'il peut être vendu rapidement et à faible coût. À l'inverse, les investisseurs patients qui n'ont pas besoin d'une liquidité importante s'attendent à recevoir un rendement plus élevé afin d'être rémunéré pour ce risque.

Cette prime de risque explique en partie pourquoi les rendements à long terme des titres de sociétés de grande capitalisation peuvent être inférieurs à ceux des titres de petite capitalisation. Par exemple, un investisseur institutionnel qui souhaite acquérir une participation importante dans une plus petite entreprise pourrait rapidement rencontrer des problèmes de liquidités s'il souhaitait se départir de cet investissement. Il s'attendra donc à obtenir un rendement plus élevé pour un investissement plus risqué.

Les fonds privés

Depuis quelques années, de plus en plus de fonds d'investissement offerts aux particuliers ciblent des actifs moins liquides, comme les infrastructures, les dettes privées ou l'immobilier. Le marketing autour de ces fonds se fonde souvent sur des analyses qui tentent de démontrer qu'ils offrent un rendement similaire aux marchés boursiers, mais avec une faible corrélation et moins de risque. Je pense qu'il est important de faire attention à ces analyses et de comprendre les raisons sous-jacentes derrière ces résultats.

Par exemple, un fonds immobilier ou un fonds d'infrastructure ne sera pas évalué selon l'offre et la demande des actifs sous-jacents sur une base quotidienne,

« L'ajout de catégories d'actifs moins liquides dans un portefeuille doit se faire pour les bonnes raisons et pas uniquement sur la base de rendements historiques qui ne reflètent pas toujours la juste valeur marchande des actifs sous-jacents. »

comme l'est un fonds d'actions de grandes entreprises. Au contraire, sa valeur est souvent établie sur la base d'un modèle mathématique précis par actif qui tient compte d'une multitude de facteurs qui ne changent pas quotidiennement.

Il n'est donc pas rare que ces actifs ne soient réévalués que sur une base mensuelle ou trimestrielle. Si le modèle prévoit que cet actif générera 12% de rendement annuel, c'est ce rendement qui sera crédité à la valeur du fonds, par exemple, à raison de 1% par mois. Ce rendement approximatif, basé sur des hypothèses, sera révisé en cas de changement important dans le modèle utilisé.

Le résultat est donc qu'un fonds qui détient de tels actifs aura potentiellement des rendements beaucoup moins volatils qu'un fonds d'actions et que son rendement ajusté pour le risque semblera d'autant plus intéressant, même si les actifs sous-jacents ne le justifient pas nécessairement. Outre le rendement qui ne reflète pas toujours la réalité de l'environnement économique, les actifs sous-jacents sont souvent peu liquides et les frais de gestion de ces fonds sont souvent plus élevés. Il faut donc être conscient de toutes ces caractéristiques avant de prendre une décision

d'investissement, même si elles ne sont pas clairement expliquées dans une présentation marketing.

D'autres catégories d'actifs

Malgré ces inconvénients, il peut être avantageux de bonifier le rendement espéré de son portefeuille avec certaines catégories d'actifs moins liquides. Par exemple, pour certains clients, je privilégie depuis plusieurs années d'avoir une exposition plus élevée aux obligations de sociétés par rapport aux obligations gouvernementales. Généralement moins liquides et plus risquées que les obligations gouvernementales, elles offrent un meilleur rendement à long terme.

Les FNB d'allocation d'actifs

Un fonds négocié en Bourse (FNB) tout-en-un, comme le Portefeuille équilibré Vanguard (VBAL, 28,65\$), comporte une exposition de 40% aux obligations. Près du quart (24%) du fonds est investi dans le FNB Vanguard indiciel d'obligations totales canadiennes (VAB, 22,10\$), dont près de 70% des actifs sont des obligations gouvernementales fédérales, provinciales ou municipales. Le fonds VAB a généré un rendement de -4,93% depuis trois ans et de +0,11% depuis cinq ans.

Moins liquide et plus risqué, le FNB indiciel iShares Core Canadian Corporate Bond (XCB, 18,87\$) a généré des rendements respectifs de -2,92% et de 1,09% durant les mêmes périodes. Encore moins liquide et plus risqué, le FNB indiciel iShares Canadian HYBrid Corporate Bond (XHB, 18,35\$) a généré des rendements respectifs sur trois et cinq ans de -1,67% et de 2,83%.

En comparant ces chiffres, on dégage bien une tendance entre un meilleur rendement d'un côté et une moins grande liquidité et un risque plus élevé de l'autre. On arrive donc aisément à la conclusion que l'exposition aux obligations d'un FNB comme le Portefeuille équilibré Vanguard n'est pas optimale pour tous les types d'investisseurs.

L'ajout de catégories d'actifs moins liquides dans un portefeuille doit se faire pour les bonnes raisons et pas uniquement sur la base de rendements historiques qui ne reflètent pas toujours la juste valeur marchande des actifs sous-jacents. +