

PWL

LONGUE VIE À VOTRE ARGENT



Proposition de valeur

Douze services à valeur ajoutée offerts
par les conseillers en placement

Résumé

Il est difficile d'estimer la valeur qu'on peut obtenir d'un conseiller en placement compétent. Dans le présent article, nous passons en revue douze services à valeur ajoutée que peut offrir un conseiller compétent. Neuf d'entre eux sont difficilement quantifiables, alors que trois le sont raisonnablement. Nous concluons que les services quantifiables peuvent ajouter jusqu'à 3,22 % aux rendements à long terme des investisseurs.

Raymond Kerzérho, MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL CAPITAL INC.

Juin 2016

Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho, PWL Capital inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles de l'auteur et ne représentent pas nécessairement les vues de PWL Capital inc.

© PWL Capital inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir une copie de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. Veuillez citer ce document comme suit :

Raymond Kerzérho, *Directeur de la recherche*, PWL Capital inc. « *Proposition de valeur : Douze services à valeur ajoutée offerts par les conseillers en placement* »

Pour plus d'informations sur cette publication ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

PWL Capital – Montréal, 3400 de Maisonneuve ouest., bureau 1501, Montréal, Québec H3Z 3B8

Tél 514 875-7566 • 1-800 875-7566 **Fax** 514 875-9611

info@pwlcapital.com



Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement. Les opinions exprimées dans ce document représentent le jugement de PWL Capital inc. à la date indiquée sur celui-ci; elles sont modifiables sans avis et elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions que pourrait contenir ce document. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés auprès de sources que nous considérons dignes de foi, mais ni PWL Capital inc. ni ses employés, ses agents ou ses fournisseurs de renseignements ne peuvent garantir leur exactitude ou leur intégralité.

Introduction

Il est difficile d'estimer la valeur qu'on peut obtenir d'un conseiller en placement compétent. Cependant, la rémunération d'un conseiller financier représente une dépense importante pour certains investisseurs. Il est donc important de comprendre les services offerts par les conseillers ainsi que leur valeur. Nous discutons ici de ces services.

Nous passons ainsi en revue douze services à valeur ajoutée offerts par les conseillers. Neuf d'entre eux sont difficiles à quantifier, alors que trois le sont raisonnablement. Aux lecteurs qui n'ont pas de conseiller, ce rapport servira de guide pour savoir s'ils ont ou non besoin d'un conseiller et, le cas échéant, savoir comment choisir le bon. À ceux qui ont un conseiller, ce rapport permettra d'évaluer s'ils paient le juste prix pour les services qu'ils obtiennent et si leur conseiller fournit tous les services dont ils ont besoin.

Section 1 : Des conseils en placement adaptés à vos besoins

Évaluer les conseils : un défi

Les conseils financiers ont un prix, mais leur valeur réelle est difficile à déterminer. Voici pourquoi :

1. **Les investisseurs ont des besoins très différents** selon la complexité de leur situation financière personnelle. Il n'y a donc pas de formule simple pour savoir ce que vaut un conseil en général.
2. **Les services offerts varient beaucoup** d'un conseiller à l'autre. Certains offrent des services de base et d'autres des services très élaborés. Il est donc difficile de faire des comparaisons.
3. **Certains services sont difficiles à évaluer.** Livrés à eux-mêmes, la plupart des investisseurs n'établissent pas une stratégie de placement à long terme structurée, ne mettent pas à jour leur portefeuille régulièrement et ne surveillent pas systématiquement son rendement. En raison de cette absence de processus, les décisions concernant leur portefeuille sont alors souvent basées sur l'intuition, davantage que sur les connaissances financières, ce qui peut déboucher sur des pertes importantes. Un conseiller en placement compétent appliquera un processus pour vous aider à atteindre vos objectifs financiers; il est toutefois difficile de déterminer la valeur de ce processus.

Coûts et avantages des conseils : une question d'équilibre

Selon nous, un portefeuille équilibré bien géré doit générer un rendement après inflation de 3 % à 4 % (1 % à 2 % pour les obligations, et 5 % à 6 % pour les actions) à long terme, avant les coûts. Par conséquent, si les coûts ne sont pas maîtrisés, le rendement attendu de votre portefeuille diminuera rapidement. Mais, sans conseils professionnels, vous courez le risque de faire des erreurs coûteuses qui diminueront également vos rendements. Pour gérer vos placements, comme pour gérer toute entreprise, il faut engager des coûts. Le défi est de trouver le bon équilibre entre les coûts et la valeur des services fournis.

Qui a besoin d'un conseiller en placement?

Beaucoup de gens gèrent leurs affaires financières (y compris leurs placements) eux-mêmes et le font bien. Cependant, les services d'un conseiller peuvent être très utiles dans certains cas, notamment les suivants :

1. Vous n'êtes pas un spécialiste des marchés financiers, et ces derniers ne vous intéressent pas.
2. Vous avez un patrimoine important, et vous préférez le gérer avec l'aide d'un professionnel.
3. Vous avez tendance à abandonner votre stratégie de placement dans les périodes de tension des marchés.
4. Vous possédez plusieurs immeubles ou entreprises.
5. Votre situation financière est généralement complexe.
6. Vous êtes très occupé et vous avez peu de temps et de patience pour gérer vos finances.

Quel type de professionnel convient à votre situation?

Nous distinguons trois niveaux de service, du plus simple au plus élaboré.

1. **Conseillers non discrétionnaires**

Ce type de conseiller financier fait des recommandations de placement, mais n'a pas le droit d'effectuer des opérations en votre nom sans votre consentement. Les conseillers non discrétionnaires types sont les courtiers rémunérés à commission et les vendeurs de fonds communs de placement.

2. **Gestion de portefeuille discrétionnaire**

Dans ce cas, vous confiez vos décisions de placement à votre conseiller, qui est juridiquement obligé de se conformer à votre politique de placement. Le contenu d'une telle politique de placement est discuté à la section 2.

3. **Gestion de patrimoine intégrée**

Dans ce type de mandat, la gestion des placements est souvent discrétionnaire, mais le gestionnaire de portefeuille qui gère vos placements fait aussi équipe avec des experts financiers qui ne sont pas des experts des placements, comme un planificateur financier, un comptable fiscaliste et/ou un spécialiste des successions.

Qu'est-ce qu'un conseiller compétent?

Choisissez une personne qui a la **personnalité** et l'**expertise** qu'il faut pour vous fournir les **solutions** qui vous conviennent. Par personnalité, nous entendons une personne qui met vos intérêts au-dessus des siens, qui travaille de façon éthique et transparente et qui rend des comptes afin de donner les meilleurs conseils indépendants possible. L'expertise signifie que votre conseiller a les connaissances requises pour vous aider à atteindre vos objectifs. Voici trois indices de la compétence d'un conseiller :

1. **Conflits d'intérêts**

Les conseillers qui sont rémunérés à partir de frais de gestion et qui n'acceptent pas de commissions ni de commissions de suivi pour vendre des produits sont moins susceptibles d'être en situation de conflit d'intérêts. Si le conseiller travaille pour une société qui offre des produits maison ou maintient un stock de titres, le risque que les décisions soient prises dans l'intérêt du conseiller ou de son employeur, plutôt que dans le vôtre, est plus grand. Assurez-vous que les intérêts de la société de votre conseiller et les vôtres soient compatibles. Évitez les vendeurs qui se font passer pour des conseillers.

2. **Diplômes et titres**

Pour identifier le conseiller qui vous convient, vous devez tenir compte des titres professionnels et des diplômes. Cet [article](#)¹ de Morningstar vous explique les titres les plus pertinents et les plus utiles au Canada. L'obtention ou le maintien de certains titres exige beaucoup de travail et de la formation continue. Même si les meilleurs titres ne garantissent pas la qualité, ils donnent quand même une bonne indication du dévouement, de l'éthique de travail et de l'expertise d'un conseiller.

3. **Réputation**

Évidemment, il faut vérifier la réputation du conseiller et de la société pour laquelle il travaille. Si vous connaissez des gens qui ont déjà collaboré avec lui, profitez de leur expérience. Par ailleurs, certains conseillers acceptent de fournir des références à leurs clients potentiels : n'hésitez pas à les leur demander.

¹ Bebee, G., *Decoding Advisor Tiles*, Morningstar.ca, 2015.

Section 2: Neuf services avec des avantages difficiles à quantifier

1. Évaluer votre tolérance au risque

Les questionnaires d'évaluation de la tolérance au risque, qui recommandent une répartition actions/obligations en fonction d'un barème, sont nombreux sur le Web. Cependant, avant de recommander une répartition de l'actif, un professionnel du placement s'entretiendra généralement avec ses clients pour mieux comprendre leur personnalité.

2. Évaluer votre situation personnelle, familiale et professionnelle

Le processus de gestion de portefeuille doit être centré sur vous et vos besoins. **Il est impossible d'établir et de maintenir un bon portefeuille sans savoir qui vous êtes, quelle est votre situation familiale et quelle est votre situation en affaires.** Un mariage, un divorce, une naissance, un changement à votre état de santé ou l'achat ou la vente d'une entreprise sont autant d'exemples de changements personnels qui auront une influence sur votre portefeuille.

3. Préparer une politique de placement

Une fois que votre profil d'investisseur (tolérance au risque, situation personnelle et familiale, affaires) est établi, vous devez mettre par écrit votre stratégie de placement. **Cette politique de placement servira de guide pour les décisions concernant votre portefeuille, surtout en périodes de tension des marchés.** Également, cette politique lie le gestionnaire de votre portefeuille à votre stratégie, pour que vous n'ayez pas à vous inquiéter d'un changement d'orientation décidé sans votre consentement.

Dans une politique de placement, on retrouve généralement :

- a) un objectif de rendement et des contraintes de risque;
- b) un horizon temporel;
- c) une répartition de l'actif;
- d) des exigences de liquidité;
- e) des considérations fiscales et juridiques;
- f) des contraintes ou des exigences spéciales (par exemple, éviter les sociétés cigarettières).

4. Concevoir votre portefeuille

Investir, c'est être rémunéré pour prendre un risque de placement, sans toutefois mettre son patrimoine en danger. En d'autres termes, s'il faut prendre des risques pour générer des rendements, il est capital de bâtir un portefeuille qui vous évitera de perdre définitivement une grande partie de votre actif. **Le portefeuille ci-dessous intègre la diversification à quatre niveaux différents :**

- a) Catégories d'actifs : actions et obligations
- b) Régions : Canada, États-Unis et marchés internationaux
- c) Secteurs : services financiers, biens de consommation, technologie, etc.
- d) Titres : Le portefeuille doit contenir autant de titres différents que possible.

De manière générale, certains titres produisent de meilleurs rendements. En plus d'assurer la diversification de votre portefeuille, **votre stratégie de placement permettra d'accroître les rendements attendus** si elle privilégie ces titres. Par exemple :

- a) les obligations de sociétés font souvent mieux que les obligations d'État;
- b) les actions de petites sociétés font généralement mieux que celles des grandes;
- c) les actions de valeur font généralement mieux que les actions de croissance.

5. Vérifier le rendement de votre portefeuille une fois par an

Cela peut surprendre, mais un grand nombre d'investisseurs ne vérifient pas le rendement de leur portefeuille régulièrement. Comme les rendements peuvent être calculés de plusieurs façons, la première étape de ce service consiste à déterminer la méthode de calcul appropriée. La deuxième étape consiste bien sûr à faire le calcul. Enfin, l'investisseur doit comparer ce rendement au rendement d'un indice de référence pour déterminer si le rendement de son portefeuille est ou non satisfaisant. L'indice de référence est traditionnellement l'indice composé qui reflète la répartition de l'actif du portefeuille. Grâce à cet indice, il est possible de savoir si votre portefeuille suit le marché. Par exemple, si la répartition de l'actif d'un portefeuille est 50 % actions canadiennes/50 % obligations canadiennes, l'indice de référence sera alors constitué à 50 % de l'indice composé S&P/TSX et à 50 % de l'indice obligataire FTSE TMX. Une autre façon d'évaluer votre rendement est de mesurer si vous atteignez votre objectif financier. Par exemple, si votre but est d'avoir un actif de 850 000 \$ d'ici 2022 et, qu'en 2014, vous êtes passé de 550 000 \$ à 625 000 \$, c'est que vous avez eu une bonne année.

6. Intégrer la gestion de portefeuille à la planification financière et fiscale

Aucun conseiller, même le plus avisé, ne peut contrôler le rendement à court terme de votre portefeuille, qui dépend totalement des aléas du marché. Mais quelle que soit la conjoncture, la planification financière vous aide à fixer des objectifs qui sont plus importants pour votre bien-être que le strict suivi du rendement du marché. **Intégrer la planification financière et la gestion de portefeuille contribue à établir les bons objectifs pour vous et à mieux évaluer le rendement de votre portefeuille.** En outre, lorsque la planification et la gestion de portefeuille sont effectuées sous un même toit, on découvre souvent des crédits d'impôt additionnels et d'autres possibilités d'économies.

7. Tirer parti des pertes fiscales

Un investisseur réalise parfois des gains en capital dans des comptes imposables. Après une correction du marché, des titres sont souvent vendus à perte pour que l'investisseur puisse récupérer les impôts sur les gains en capital payés et cumulés au cours des trois années d'imposition précédentes ou pour utiliser ces pertes afin de réduire de futurs gains en capital imposables. **Un conseiller en placement compétent aura le réflexe de réviser votre portefeuille après un repli des marchés et réalisera les pertes si cela vous permet de récupérer de l'argent auprès du gouvernement.** Par la suite, le conseiller remplacera le titre vendu par un autre (la législation fiscale ne vous permet pas de racheter le même titre immédiatement) qui fournit une exposition similaire (souvent identique) au marché.

8. Positionnement des actifs

Le positionnement des actifs vise à maximiser le rendement après impôt en plaçant chaque titre dans le type de compte (REER, CELI, compte imposable) le plus avantageux au point de vue de la fiscalité. Il existe quatre types de revenus de placement, lesquels sont imposés différemment. Les intérêts et les dividendes de source étrangère sont assujettis au plein taux d'imposition ordinaire. Par contre, les dividendes de sociétés canadiennes et les gains en capital bénéficient d'un traitement fiscal préférentiel sous la forme du crédit d'impôt pour dividendes canadiens et du taux d'inclusion de 50 % des gains en capital. Selon un exemple simplifié, un investisseur placerait ses obligations (lesquelles produisent surtout du revenu d'intérêt) dans son REER et ses actions (dont le rendement provient surtout des gains en capital et des dividendes canadiens) dans son compte taxable.

² Pour en savoir plus sur les stratégies de retrait d'un portefeuille, nous vous suggérons de lire l'article suivant : [Westmacott, G., Daley, S., The Design and Depletion of Retirement Portfolios, PWL Capital, 2015.](#)

9. Définir et mettre en œuvre une stratégie de retrait pour les retraités

Souvent, l'une des préoccupations des retraités est d'obtenir un revenu durable pour la vie. **Une bonne stratégie de retrait les aidera à tirer le meilleur parti de leur portefeuille sans épuiser leur actif avant leur décès.**²

De plus, elle permettra de minimiser l'impôt à payer en prévoyant les retraits des bons montants entre les comptes imposables et les comptes enregistrés.

Section 3: Services avec des avantages quantifiables

10. Encadrer les comportements

Les conseillers en placement considèrent souvent que les investisseurs livrés à eux-mêmes ne parviennent pas à se discipliner comme il le faudrait pour concevoir et mettre en œuvre une stratégie de portefeuille efficace. Mais est-ce prouvé? Il semble que oui. Des études montrent en effet que les investisseurs ont de la difficulté avec leurs placements. Ils se lancent notamment dans des activités de synchronisation des marchés (c'est-à-dire vendre ses placements lorsqu'on prévoit une baisse de valeur imminente et au contraire, acheter lorsqu'on prévoit une hausse) qui nuisent aux rendements de leurs portefeuilles.

La méthode aujourd'hui couramment utilisée pour prouver cette difficulté consiste à comparer les **rendements des fonds communs** de placement (les rendements réalisés par les fonds) avec les **rendements des investisseurs** (les rendements réalisés par les investisseurs des fonds) pour des placements correspondants. Les rendements des fonds communs de placement sont évalués selon des **taux de rendement pondérés en fonction du temps**, alors que les rendements des investisseurs sont évalués selon des **taux de rendement pondérés en fonction de la valeur**.³

Selon cette méthode, deux études^{4,5} concluent que les investisseurs ont tendance à faire moins bien que les fonds dans lesquels ils investissent, par 1,50 % et 1,56 %, respectivement, en raison de mauvais choix dans la synchronisation des marchés. **En supposant qu'un conseiller se contente d'éliminer la synchronisation des marchés, il créera, grâce à son encadrement du comportement, un avantage de 1,50 % pour le client.**

11. Rééquilibrer votre portefeuille

Avec le temps, les fluctuations du marché font que les portefeuilles de placement s'éloignent de leur répartition cible (par exemple, 60 % actions/40 % obligations). Le rééquilibrage est le processus qui consiste à ramener les différentes catégories d'actifs d'un portefeuille à leurs pondérations cibles.

Dans une étude récente⁶, PWL a comparé le rendement et la volatilité (qui mesure le risque) d'un portefeuille canadien sans qu'il ait été rééquilibré ou en le rééquilibrant selon dix stratégies naïves, entre 1980 et 2014. Tous les portefeuilles rééquilibrés ont produit des rendements supérieurs à celui du portefeuille non rééquilibré et ont été moins volatils. On est parvenu à la même conclusion avec les résultats de trois sous-périodes, soit de 1980 à 1991, de 1992 à 2003 et de 2004 à 2014. Enfin, nous avons effectué une analyse des dix mêmes stratégies de rééquilibrage en les appliquant à trois portefeuilles étrangers (américain, britannique et japonais). Nous avons constaté que 29 des 30 portefeuilles rééquilibrés naïvement ont produit de meilleurs rendements que le portefeuille non rééquilibré. **Nous estimons que le rééquilibrage accroît le rendement ajusté en fonction du risque de 0,41 %, déduction faite des frais de transaction et des impôts.**

³ Pour en savoir plus sur les taux de rendement pondérés en fonction du temps et en fonction de la valeur, nous vous suggérons de lire l'article suivant : [Bender, J., Bortolotti, D., Understanding Your Portfolio's Rate of Return, PWL Capital, 2015.](#)

⁴ Rich, R., Jaconetti, C., Kinniry, F., Bennyhoff, D., Zilbering, Y., [L'attribution d'une valeur à votre valeur : quantifier l'alpha du conseiller de Vanguard](#), The Vanguard Group, 2015.

⁵ Friesen, G., Sapp, T., [Mutual Fund Flows and Investor Returns: An Empirical Examination of Fund Investor Timing Ability](#), CBA Faculty Publications, 2007.

12. Sélectionner les placements

La sous-performance des fonds communs de placement activement gérés n'est plus à démontrer. Une étude récente du *Vanguard Group*⁴ a évalué le dépassement de coûts moyen qu'ils occasionnent pour l'investisseur en calculant l'écart entre 1) le coût moyen du placement (frais de gestion, frais administratifs et taxes de ventes) dans les fonds communs de placement et les FNB vendus au Canada et 2) le quartile des fonds les moins coûteux. **Les auteurs ont conclu qu'en sélectionnant des fonds passifs à faibles coûts, un conseiller peut faire économiser 1,31 % à ses clients.** Il s'agit selon nous d'une estimation prudente, car d'autres données de Standard and Poor's concluent à une sous-performance bien plus nette des fonds communs de placement actifs.⁷

Conclusion

Nous avons présenté douze services différents offerts par les conseillers en placement. Tous les conseillers n'offrent pas tous ces services et tous ces services n'intéressent pas tous les investisseurs. Notre liste est par ailleurs sûrement incomplète. La plupart des services avec des « avantages non quantifiables » concernent le processus et la gouvernance liés au portefeuille ainsi que la maximisation des rendements après impôts. Les services avec des « avantages quantifiables » peuvent faire croître les rendements d'un investisseur de 3,22 %. Comme chaque investisseur est dans une situation différente, ce pourcentage ne s'applique pas uniformément à tous. Cela dit, il montre que si les services d'un conseiller financier compétent ont un prix, ne pas y recourir peut aussi coûter assez cher.

Récapitulation : Services d'un conseiller en placement

Services avec des avantages difficiles à quantifier

- 1 Évaluer votre tolérance au risque
- 2 Évaluer votre situation personnelle, familiale et professionnelle
- 3 Préparer une politique de placement
- 4 Concevoir votre portefeuille
- 5 Vérifier le rendement de votre portefeuille une fois par an
- 6 Intégrer la gestion de portefeuille à la planification financière et fiscale
- 7 Tirer parti des pertes fiscales
- 8 Repérer les actifs
- 9 Définir et mettre en œuvre une stratégie de retrait pour les retraités

Services avec des avantages quantifiables

		Estimation de la valeur
10	Encadrer les comportements	1.50%
11	Rééquilibrer votre portefeuille	0.41%
12	Sélectionner les placements	1.31%
Somme des avantages quantifiables		3.22%

⁶ Kerzérho, R., [Le rééquilibrage en question : Quelle valeur le rééquilibrage ajoute-t-il à votre portefeuille?](#), PWL Capital, 2015.

⁷ Le [rapport SPIVA pour le Canada](#) fait état d'une sous-performance moyenne des fonds communs de placement activement gérés par rapport à leurs indices de référence de 2,46 % pour la période 2010-2014 et de 2,50 % pour la période 2005-2009.



Raymond Kerzérho, MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL CAPITAL INC.

raymondk@pwlcapital.com

<https://www.pwlcapital.com/Kerzerho-blog>

La gestion de portefeuille et les services de courtage sont offerts par **PWL Capital Inc.**, laquelle est réglementée par l'*Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières* (OCRCVM) et est membre du *Fonds canadien de protection des épargnants* (FCPE).

La planification financière et les produits d'assurance sont offerts par **PWL Conseil Inc.**, laquelle est réglementée en Ontario par la *Commission des services financiers de l'Ontario* (CSFO) et au Québec par l'*Autorité des marchés financiers* (AMF). **PWL Conseil Inc.** n'est pas membre du FCPE.

PWL

LONGUE VIE À VOTRE ARGENT

PWL Montreal

3400 de Maisonneuve O.
Suite 1501
Montreal, Quebec
H3Z 3B8

T 514.875.7566
1-800.875.7566

F 514.875.9611
info@pwlcapital.com

www.pwlcapital.com/Montreal

PWL Ottawa

265 Carling Avenue
Suite 401
Ottawa, Ontario
K1S 2E1

T 613.237.5544
1-800.230.5544

F 613.237.5949
ottawa@pwlcapital.com

www.pwlcapital.com/Ottawa

PWL Toronto

3 Church Street
Suite 601
Toronto, Ontario
M5E 1M2

T 416.203.0067
1-866.242.0203

F 416.203.0544
toronto@pwlcapital.com

www.pwlcapital.com/Toronto

PWL Waterloo

20 Erb St. W,
Suite 506
Waterloo, Ontario
N2L 1T2

T 519.880.0888
1.877.517.0888

F 519.880.9997
waterloo@pwlcapital.com

www.pwlcapital.com/Waterloo