



Ce que Bay Street ne veut pas que vous sachiez

Raymond Kerzérho MBA, CFA
Chercheur principal, Chef,
Recherche sur les services partagés



Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho. 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 : PWL Capital Inc., « Hypothèses de planification financière - portefeuille pondéré selon la capitalisation boursière »

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

PWL Capital – Montreal, 3400 de Maisonneuve Ouest, Suite 1501, Montreal, Quebec H3Z 3B8

Tel 514-875-7566 • 1-800-875-7566

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.

Table des matières

1. Le secteur des placements est en conflit d'intérêts	5
2. Les frais comptent énormément	9
3. Les experts ne peuvent pas prévoir les marchés de manière fiable	11
4. Les fonds thématiques n'ont aucun bon sens	13
5. Les dividendes ne sont pas magiques	14
6. La négociation active est une arme de destruction massive de richesse	17
7. Les fonds passifs couvrant largement le marché sont merveilleux	20
8. Billets à capital protégé : on ne peut pas avoir le beurre et l'argent du beurre	22
Mot de la fin	23

Les Canadiens entretiennent une relation amour-haine avec les grandes institutions financières de Bay Street. Au Canada, le marché des services financiers est principalement contrôlé par un oligopole de dix grandes institutions financières.¹

D'un côté, les Canadiens sont fiers de leur système financier, qui s'est avéré d'une solidité à toute épreuve. Depuis le début du millénaire, de grandes institutions des États-Unis, du Royaume-Uni et même de la Suisse ont fait faillite ou ont dû être renflouées. De leur côté, les grandes institutions canadiennes sont restées globalement indemnes pendant le premier quart du siècle. Leur réglementation et le niveau modéré de concurrence auquel elles sont confrontées expliquent peut-être leur si grande résilience. Nous apprécions particulièrement nos banques parce qu'elles nous sont familières, qu'elles ont des succursales partout au pays et qu'elles sont très présentes dans les médias.

D'un autre côté, ces grandes institutions doivent leur résilience en partie à leur rentabilité élevée. En 2024, l'oligopole a enregistré un bénéfice net de plus de 59 milliards de dollars. Bien que ces institutions exercent des activités importantes à l'étranger, nous, Canadiens, payons la part du lion de ces profits. La plupart d'entre nous sommes heureux de bénéficier d'un système financier stable, mais payer trop cher pour des services financiers n'est pas la clé de la réussite financière individuelle. Pour tirer le meilleur parti de votre portefeuille, vous devez affronter quelques dures réalités que Bay Street préférerait que vous ignoriez.

¹ Banque Royale du Canada, Banque TD, Banque de Montréal, Banque Scotia, CIBC, Banque Nationale du Canada, Desjardins, Société Financière Manuvie, Canada-Vie et Financière Sun Life Inc.

1. Le secteur des placements est en conflit d'intérêts

Secteur des placements vs politique

Le secteur des placements et la politique partagent un point commun : ils gèrent l'argent d'autrui, ce qui entraîne des conflits d'intérêts potentiels.

Au Parlement canadien, le [Commissariat aux conflits d'intérêts et à l'éthique](#) a pour mission d'« aider les représentants élus et nommés à éviter et à gérer les conflits d'intérêts ». Les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont abordé la question des conflits d'intérêts en lançant les [réformes axées sur le client](#) en 2019.

Quelles sont ces réformes axées sur le client ?

Ces réformes comprennent les éléments suivants :

Connaissance du client (KYC) : Les personnes inscrites sont tenues de recueillir des renseignements complets sur leurs clients, notamment leur situation personnelle et financière, leurs connaissances en matière de placement, leur profil de risque et leur horizon de placement. Ces renseignements doivent être mis à jour régulièrement.

Connaissance du produit (KYP) : Les personnes inscrites doivent comprendre parfaitement les titres qu'elles offrent, en évaluant des aspects tels que la structure, les caractéristiques, les risques et les coûts. Elles sont également tenues de surveiller ces titres afin de détecter toute modification significative et de garantir leur adéquation continue aux besoins des clients.

Conflits d'intérêts : Les sociétés doivent identifier et gérer les conflits d'intérêts importants dans le meilleur intérêt du client. La divulgation de ces conflits est obligatoire, mais elle ne suffit pas; les entreprises doivent prendre les mesures appropriées pour les atténuer ou les éviter.

Communications trompeuses : Il est interdit aux personnes inscrites d'utiliser des titres ou des désignations susceptibles d'induire les clients en erreur quant à leurs qualifications ou à la nature de leur relation.

Informations sur la divulgation des relations (RDI) : Des exigences de divulgation renforcées imposent aux entreprises de fournir à leurs clients des informations claires sur les produits et services proposés, leurs éventuelles limitations (comme l'offre de produits principalement exclusifs) et l'impact potentiel des frais sur le rendement des investissements.

Le fait que des mesures réglementaires abordent ces questions est positif, mais le fait que ces problèmes existent au point de nécessiter une intervention réglementaire doit être compris par les consommateurs.

Qu'en est-il d'une obligation fiduciaire pour les conseillers financiers ?

Ces réformes réglementaires ne parviennent pas à imposer une obligation fiduciaire aux conseillers financiers et à leurs employeurs. Une telle obligation obligerait les conseillers financiers à agir dans le meilleur intérêt de leurs clients. En vertu de la réglementation actuelle, la plupart des conseillers financiers doivent recommander des produits qui conviennent à un client, mais pas nécessairement le meilleur produit disponible pour lui.

Les organismes de réglementation ont envisagé d'adopter une norme fiduciaire, mais le secteur des placements s'y est opposé. Une analyse juridique commandée par les groupes de pression du secteur canadien des valeurs mobilières a confirmé que le système réglementaire du pays en matière de conseils financiers est au moins aussi strict que celui d'autres pays qui adoptent leurs propres formes d'obligation fiduciaire pour les conseillers de détail.² Les représentants du secteur ont également affirmé que l'imposition d'une norme fiduciaire augmenterait les coûts de conformité, réduirait l'accès aux conseils et limiterait la variété des produits qu'ils pourraient offrir.

Certaines catégories d'inscription sont toutefois soumises à des normes plus strictes. Pour les gestionnaires de portefeuille disposant d'un pouvoir discrétionnaire de négociation sur les comptes de leurs clients, il n'existe pas d'obligation fiduciaire prévue par la loi, mais ils sont tenus de respecter une norme fiduciaire de common law.³

Observations recueillies sur le terrain

En 2024, [la CBC a enquêté sur les pratiques de vente dans les succursales des cinq grandes banques canadiennes](#). Voici ce qu'elle a constaté concernant les conseillers financiers rencontrés :

- Leur employeur les pressait de maximiser les ventes de produits et d'agir comme des vendeurs plutôt que comme des conseillers.
- Leur connaissance des produits recommandés était parfois très limitée.
- Ils fournissaient des informations trompeuses sur les frais des produits.
- Leur gamme de produits était limitée.
- Ils fournissaient parfois des conseils préjudiciables aux intérêts de leurs clients, par exemple en recommandant de ne pas rembourser des dettes à taux d'intérêt élevé.

Il est à noter que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a effectué sa propre analyse de suivi et a confirmé les conclusions de la CBC plus en détail.⁴

² Langton, James. « Canadian regulation of advisors exceeds global models: report ». Investment Executive, 11 novembre 2013, https://www.investmentexecutive.com/news/industry-news/canadian-regulation-of-advisors-exceeds-global-models-report/?utm_source=chatgpt.com.

³ CSA Consultation Paper 33-403 – The Standard of Conduct for Advisers and Dealers: Exploring the Appropriateness of Introducing a Statutory Best Interest Duty When Advice Is Provided to Retail Clients. 25 octobre 2012, https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/csa_20121025_3-403_fiduciary-duty.pdf.

⁴ « Préoccupations relatives à la culture de vente chez cinq courtiers affiliés à des banques canadiennes ». Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 2024, <https://www.osc.ca/fr/nouvelles-evenements/rapports-et-publications/courtiers-affilies-a-des-banques-canadiennes>.

Trouver un bon conseiller financier

La qualité des conseils financiers offerts sur le marché canadien varie considérablement. Pour trouver le bon conseiller financier, les points suivants peuvent vous être utiles.

Type de société

Idéalement, les intérêts de la société de conseil ne doivent pas être en conflit avec les vôtres. Des problèmes surviennent généralement lorsque la société détient un stock de produits, reçoit des commissions de la part de sociétés de fonds ou commercialise ses propres fonds « maison ».

Structure de rémunération

Idéalement, le conseiller et son employeur sont rémunérés directement par vous. Si leur rémunération dépend des fournisseurs de produits, ils peuvent avoir intérêt à vous vendre les produits les plus lucratifs, à vos frais. Une rémunération à la commission peut également poser un problème, car elle incite le conseiller à négocier activement pour générer des revenus.

Catégorie d'inscription

Le titre de la personne avec laquelle vous traitez est important, car il reflète les catégories d'inscription établies par les organismes de réglementation. Les catégories les plus courantes sont :

- Représentant inscrit
Les représentants inscrits peuvent proposer une large gamme de produits d'investissement, notamment des actions, des obligations, des fonds communs de placement et des options.
- Représentant en placement
Un représentant en placement est autorisé à exécuter des ordres et à fournir des informations de base.
- Représentant de courtier en épargne collective
Cette catégorie permet au professionnel de vendre des fonds communs de placement et des produits similaires (p. ex., fonds distincts, CPG dans certains cas).
- Gestionnaire de portefeuille (GP)
Contrairement aux autres catégories d'inscription, les GP sont autorisés à gérer des comptes discrétionnaires. Ce titre exige du professionnel qu'il réponde à des exigences de compétence élevées, comme le titre de CFA ou de CIM (qui sera abordé dans la section suivante). Au Canada, les gestionnaires de portefeuille sont tenus de respecter une norme fiduciaire en vertu de la common law, bien qu'aucune obligation fiduciaire ne soit prévue dans la loi.

Attestations de compétence

Au Canada, les titulaires des titres de **planificateur financier agréé (CFP)** et de **planificateur financier (Pl. Fin.)** sont soumis à des normes professionnelles qui incluent des obligations fiduciaires. Cependant, l'application d'une obligation fiduciaire au sens strict du terme dépend du contexte de la relation, des services fournis et du territoire où le conseiller exerce ses activités. Le titre de CFP est accordé par FP Canada, tandis que le titre de Planificateur financier (Pl. Fin.) est réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et régi par la Chambre de la sécurité financière (CSF) au Québec. Leurs connaissances couvrent la gestion financière, les placements, la planification fiscale, la planification de la retraite, les assurances et la planification successorale.

Les **gestionnaires de placements agréés (CIM, ou en anglais Certified Investment Manager)** sont tenus à une obligation fiduciaire lorsqu'ils sont inscrits comme gestionnaires de portefeuille pour les actifs qu'ils gèrent pour vous de façon discrétionnaire. Leur formation leur confère une expertise en construction de portefeuille, en gestion d'actifs et en conseils axés sur le client.

Les titulaires du titre de **CFA (Chartered Financial Analyst)** ne sont pas automatiquement soumis à une norme fiduciaire. Ils sont néanmoins tenus de respecter des normes éthiques strictes, conformément au Code de déontologie et aux normes de conduite professionnelle du CFA Institute. L'obtention du titre de CFA nécessite une formation approfondie couvrant sept domaines de connaissances : analyse des investissements, analyse des états financiers, gestion de portefeuille, économie et méthodes quantitatives, éthique et normes professionnelles, recherche et communication, et connaissance du secteur.

2. Les frais comptent énormément

La publicité des fonds communs de placement affirme parfois que « les frais ne sont pas tout ce qui compte ». Bien que cette affirmation soit techniquement correcte, il est erroné de sous-estimer l'importance des frais des fonds.

Dans une étude de 2019 sur le marché américain⁵, le cabinet d'études de fonds Morningstar affirme que « les frais constituent la meilleure variable pour prédire la performance relative future des fonds communs de placement ouverts et des fonds négociés en bourse ». L'auteur note que le ratio des frais pondérés par les actifs a diminué chaque année depuis 2000, principalement en raison « d'importants décaissements subis par les fonds coûteux, d'apports aux fonds moins chers et d'une augmentation du nombre de fonds à gestion active réduisant leurs frais ». L'étude indique également que « bien que les frais soient généralement plus faibles, les investisseurs en fonds actifs ont payé environ quatre fois et demie plus que les investisseurs en fonds passifs ».

Dans une étude récente sur le marché canadien⁶, Morningstar écrit : « Choisir des fonds à faible coût a été payant pour les investisseurs au cours des cinq dernières années. Les fonds négociés en bourse (FNB) les moins chers ont surpassé les plus chers. Ils ont également tendance à survivre plus longtemps que leurs homologues plus chers. » L'auteur a classé les FNB par quintiles de frais. Le quintile aux frais les plus bas a surpassé le plus cher de 3,06 % (10,74 % contre 7,68 %).

Dans un article de 2008 intitulé « Discours présidentiel : Le coût de l'investissement actif »⁷, le professeur Ken French du Dartmouth College déclare, en référence au marché américain des fonds de placement de détail : « Selon des hypothèses raisonnables, l'investisseur moyen augmenterait son rendement annuel moyen de 67 points de base sur la période 1980-2006 s'il optait pour un portefeuille de placement passif (moins coûteux). » Un autre article de recherche publié dans l'*International Review of Economics*⁸ indique : « Nous constatons que les familles de fonds communs de placement qui imposent des frais élevés à leurs investisseurs privilégiés et qui ont un taux de rotation élevé ont tendance à afficher de mauvais résultats, même avant ces frais. »

⁵ Johnson, Ben. "Investors Pay Less For Funds Than Ever Before." *Morningstar Magazine*, 2019, pp. 49-52.

⁶ Tran, Lan Anh. "How ETFs Are Winning Over Investors with Cheap Fees." Morningstar.ca, 2025, https://www.morningstar.ca/ca/news/265393/how-etfs-are-winning-over-investors-with-cheap-fees.aspx?utm_source=chatgpt.com.

⁷ French, Kenneth R. "Presidential Address: The Cost of Active Investing." *The Journal of Finance*, vol. 63, n° 4, août 2008, pp. 1537-73. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01368.x>.

⁸ Tower, Edward, and Wei Zheng. "Ranking Mutual Fund Families: Minimum Expenses and Maximum Loads as Markers for Moral Turpitude." *International Review of Economics*, vol. 55, n° 4, décembre 2008, pp. 315-50. Springer Link, <https://doi.org/10.1007/s12232-008-0052-7>.

Lorsque l'on considère les frais, se pose également la question du rendement que les investisseurs peuvent espérer obtenir. Une étude de PWL de 2024⁹ examine les projections de rendement à long terme des actions de plusieurs organisations de premier plan, dont BlackRock, AQR Capital Management et le Vanguard Group. Le rendement médian attendu net de l'inflation pour les actions mondiales était de 4,5 %. Considérons que les frais des fonds communs de placement en actions au Canada sont souvent égaux ou supérieurs à 2 %. Cela signifie que les investisseurs payant des frais élevés laisseront probablement 44 % des rendements aux gestionnaires de fonds et n'en conserveront que 56 %. Les fonds communs de placement à frais élevés incluent souvent une commission de suivi pour rémunérer le conseiller. Si tel est le cas, l'investisseur doit se demander si les conseils dont il bénéficie justifient un tel sacrifice en termes de rendement.

On peut se demander si un faible pourcentage de rendement supplémentaire fait une différence pour les investisseurs. Une étude publiée par le cabinet de conseil Mercer¹⁰ propose une réponse. L'analyse de divers frais de gestion de placements sur le marché a révélé qu'un individu représentatif payant le niveau médian des frais pour un investisseur individuel (1,9 %) serait prêt à prendre sa retraite à 70 ans. En comparaison, un individu payant 0,6 % de frais – le niveau médian des frais pour les investisseurs dans un régime d'épargne à cotisations déterminées (CD) d'entreprise – serait financièrement prêt à prendre sa retraite à 66 ans. Des frais plus élevés peuvent retarder la retraite de plusieurs années.

Ne vous y trompez pas. En tant qu'investisseurs, nous ne pouvons pas contrôler l'évolution des marchés. Mais nous pouvons contrôler la variable ayant le plus d'impact sur les rendements en investissant dans des produits à faibles frais. Une stratégie d'investissement aussi simple peut être une décision qui change votre vie pour le mieux.

⁹ Kerzérho, Raymond. « Que doit-on espérer des rendements espérés? » PWL Capital, 2024, <https://pwlcapital.com/fr/que-doit-on-esperer-des-rendements-esperes/>.

¹⁰ « Mercer ». Des frais élevés peuvent retarder le départ à la retraite de quatre ans : Mercer, 2022, <https://www.mercer.com/fr-ca/about/newsroom/mercerc-retirement-readiness-barometer-2022/>.

3. Les experts ne peuvent pas prévoir les marchés de manière fiable

Quelles actions acheter? Est-ce le bon moment pour investir? Quelle sera l'évolution des taux d'intérêt l'année prochaine? Allons-nous vers une récession? Toutes ces questions sont légitimes, mais elles ne fournissent pas de conseils valables, car, à quelques exceptions près (que j'aborderai plus loin), les humains ne peuvent pas prévoir les marchés.

Sélection individuelle d'actions

La première étude sur les compétences des experts en sélection d'actions a été publiée en 1932 par l'économiste Alfred Cowles.¹¹ Il a examiné 7 500 recommandations émises par seize institutions financières et a constaté que leurs performances étaient inférieures de 1,4 % au rendement moyen des actions. Il a également examiné la performance de vingt compagnies d'assurance incendie et a constaté que leurs portefeuilles sous-performaient de 1,2 %. Enfin, en examinant les prévisions boursières de vingt-quatre publications financières entre 1928 et 1932, il a constaté qu'elles n'apportaient collectivement aucune valeur ajoutée.

Une étude plus récente¹² a examiné les recommandations boursières de 153 bulletins d'information sur les investissements. Globalement, les données n'ont révélé aucune preuve significative d'une meilleure capacité de sélection d'actions.

Enfin, une étude a examiné les recommandations boursières formulées par d'éminents gestionnaires de fonds lors de la Table ronde annuelle de Barron's de 1968 à 1991.¹³ Les actions recommandées ont surperformé le marché en moyenne de 1,9 % au cours des quatorze jours suivant leur publication. Cependant, cette surperformance s'est estompée après trois ans, démontrant ainsi l'inutilité de ces recommandations pour les investisseurs à long terme.

Prévoir la direction du marché

D'autres études s'intéressent à la capacité des experts à prévoir la direction générale du marché boursier. Dans une étude intitulée « Les gourous de la finance produisent-ils des prévisions fiables? »¹⁴, des chercheurs ont analysé les prévisions de soixante-huit prévisionnistes professionnels. Seuls quatre d'entre eux ont fait des prédictions exactes dans 70 % des cas ou plus. De plus, cinq d'entre eux se sont trompés dans 70 % des cas ou plus.

¹¹ Cowles, Alfred. « Can Stock Market Forecasters Forecast? » *Econometrica*, vol. 1, n° 33, 1933, pp. 309-24, <https://www.jstor.org/stable/1907042>.

¹² Metrick, Andrew. "Performance Evaluation with Transactions Data: The Stock Selection of Investment Newsletters." *The Journal of Finance*, vol. 54, n° 5, Octobre 1999, pp. 1743-75. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00165>.

¹³ Desai, Hemang, et Prem C. Jain. « An Analysis of the Recommendations of the "Superstar" Money Managers at Barron's Annual Roundtable ». *The Journal of Finance*, vol. 50, n° 4, Septembre 1995, p. 1257. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.2307/2329351>.

¹⁴ Bailey, David H., et al. « Do Financial Gurus Produce Reliable Forecasts? » *From Analysis to Visualization*, édité par David H. Bailey et al., Springer International Publishing, 2020, pp. 255-74. Springer Link, https://doi.org/10.1007/978-3-030-36568-4_17.

Une autre étude¹⁵ a examiné cinquante articles de recherche scientifique sur des méthodes sophistiquées, telles que les réseaux de neurones artificiels, utilisées pour prédire la tendance du marché. Les auteurs concluent : « Malgré les nombreux travaux de recherche menés, les techniques actuelles de prévision boursière présentent encore de nombreuses limites. Cette étude démontre que la prévision boursière est une tâche très complexe et que différents facteurs doivent être pris en compte pour prédire l'avenir du marché avec plus de précision et d'efficacité. »

Compétences prédictives des initiés

Des données suggèrent que les initiés peuvent prédire de manière fiable l'évolution du cours de l'action de leur entreprise. Dans une étude intitulée « Négociation des initiés et cours des actions »¹⁶, des chercheurs indiquent que la négociation des initiés a un pouvoir prédictif positif sur les rendements futurs. Cependant, les auteurs préviennent que seuls les administrateurs et les dirigeants (et non les grands actionnaires) ont un pouvoir prédictif. Ils soulignent également que les actions des dirigeants n'ont un pouvoir prédictif que pour les petites entreprises. Cela pourrait suggérer que les investisseurs peuvent surperformer en se basant sur les rapports des initiés. Or, au Canada, la réglementation exige que les initiés déclarent leurs transactions seulement dans les cinq jours suivant la transaction. Ainsi, la sélection des actions des initiés peut être reproduite, mais pas leur *timing*.

Investir en fonction de la structure du portefeuille

Il est courant de croire qu'il faut investir en fonction de prévisions. C'est compréhensible, car les sociétés de Bay Street et les médias répètent ce message sans cesse. Cependant, cette méthode d'investissement risque de produire une expérience d'investissement chaotique et des rendements inférieurs. Tenter de prévoir le marché rend également le processus d'investissement plus émotionnel qu'il ne devrait l'être, car vous tentez d'agir sur quelque chose que vous ne pouvez pas contrôler. Une meilleure façon d'investir est de se concentrer sur ce que vous pouvez contrôler. Diversifier son portefeuille à l'échelle mondiale et maintenir une combinaison d'actions et d'obligations adaptée à vos besoins vous permettra probablement d'obtenir des résultats plus prévisibles que de vous fier aux avis des experts du marché.

¹⁵ Gandhmal, Dattatray P., and K. Kumar. "Systematic Analysis and Review of Stock Market Prediction Techniques." *Computer Science Review*, vol. 34, Novembre 2019, pp. 100190. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1016/j.cosrev.2019.08.001>.

¹⁶ Tavakoli, Manouchehr, et al. « Insider trading and stock prices ». *International Review of Economics & Finance*, vol. 22, n° 1, avril 2012, pp. 254-66. ScienceDirect, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.11.004>.

4. Les fonds thématiques n'ont aucun bon sens

Les fonds thématiques promettent des rendements élevés en se concentrant sur les mégatendances technologiques, économiques ou démographiques telles que l'intelligence artificielle, le vieillissement de la population et les énergies renouvelables.

Ce type de produit n'est pas nouveau. Selon Morningstar, le premier fonds thématique fut le Fonds Télévision américain, lancé en 1948, qui cherchait à tirer profit de l'essor de l'industrie télévisuelle. À l'époque, il n'y avait qu'un million de téléviseurs aux États-Unis, et les téléviseurs couleur étaient sur le point de faire leur apparition.

Investir dans des fonds thématiques implique de surpondérer les portefeuilles en actions de secteurs prometteurs à forte croissance, sans prendre de risques concentrés sur une ou plusieurs actions. Si cette stratégie peut sembler judicieuse, sa faiblesse réside dans son hypothèse implicite selon laquelle les secteurs à forte croissance surperformeront le marché. Or, c'est loin d'être acquis. Une étude de Morningstar publiée en 2024¹⁷ révèle que les fonds thématiques ont tendance à sous-performer les marchés mondiaux d'actions. Au cours des quinze années étudiées, 90 % des fonds thématiques américains ont été fermés ou ont sous-performé.

Les fonds thématiques sous-performent donc. Pourquoi ? Ben Johnson, responsable des solutions clients, gestion d'actifs chez Morningstar, explique : « Les investisseurs en fonds thématiques font un pari gagnant (terme emprunté au monde des courses hippiques). Concrètement, ils parient implicitement qu'ils : 1- choisissent un thème gagnant, réel et durable ; 2- sélectionnent un fonds bien placé pour exploiter ce thème, c'est-à-dire qu'il détient des actions bien positionnées pour en tirer profit de manière significative ; 3- font leur pari alors que les valorisations montrent que le marché n'a pas encore intégré le potentiel du thème. Les chances de gagner ces paris sont faibles, mais les gains peuvent être significatifs. Pourtant, les performances à long terme des fonds thématiques ne sont pas flatteuses »¹⁸. D'autres recherches¹⁹ ont analysé la performance des fonds négociés en bourse (FNB) sectoriels et thématiques américains « spécialisés » entre 1993 et 2019 et ont constaté qu'ils sous-performaient le marché, en moyenne, de 3 %. Les auteurs ont observé que les FNB thématiques sont souvent lancés après que les actions sous-jacentes ont généré des rendements élevés en raison du fort sentiment des investisseurs, et que ces rendements s'essouffent par la suite. Autrement dit, les fabricants de produits lancent des FNB thématiques sans autre stratégie d'investissement que de sélectionner des actions qui ont récemment bien performé et qui correspondent à un thème populaire à ce moment-là. Les auteurs observent : « Nos résultats suggèrent que les FNB spécialisés ne créent pas de valeur pour les investisseurs. Ces FNB ont tendance à détenir des actions accrocheuses et surévaluées, et affichent donc une

¹⁷ Lamont, K., Calay, M., Motori, D., Black, M., "Morningstar Global Thematic Funds Landscape 2024," Morningstar, 2024.

¹⁸ Johnson, Ben. « Morningstar ». Are Thematic Funds Worthy of the Hype or a Risky Distraction?, 2021, <https://www.morningstar.com/funds/are-thematic-funds-worthy-hype-or-risky-distraction>.

¹⁹ Ben-David, Itzhak, et al. "Competition for Attention in the ETF Space." 28369, National Bureau of Economic Research, janvier 2021, <https://doi.org/10.3386/w28369>.

sous-performance significative. Cette sous-performance persiste pendant au moins cinq ans après leur lancement ». Les auteurs ajoutent que les données suggèrent que les FNB spécialisés sont lancés, en moyenne, juste après le pic d'engouement autour d'un thème d'investissement. Pour couronner le tout, ils observent que les FNB spécialisés facturent des frais de gestion élevés et offrent une faible diversification.

En résumé, les fonds thématiques incarnent une stratégie de marketing courante dans le secteur des services financiers. Ces produits répondent à l'appétit de certains investisseurs particuliers pour des actions prestigieuses dont l'histoire semble justifier des attentes de rendement extrêmes et des frais élevés. Ces produits génèrent des revenus élevés pour les fabricants et des rendements médiocres pour les investisseurs.

5. Les dividendes ne sont pas magiques

De nombreux investisseurs aiment leurs dividendes. Je comprends. Il peut être agréable de recevoir des paiements des entreprises dans lesquelles nous investissons, et les dividendes donnent le sentiment que les actions que nous détenons sont solides et rentables. Cependant, concentrer ses portefeuilles sur des dividendes élevés et/ou en croissance présente de sérieux inconvénients qu'il convient de prendre en compte.

Les dividendes ne sont pas de l'argent gratuit

Lorsqu'une entreprise distribue un dividende, la valeur de son action baisse du même montant. Cela fonctionne en théorie et en pratique. Une étude publiée par deux économistes de la Réserve fédérale de Minneapolis²⁰ indique que « dans divers tests, la baisse marginale du prix n'est pas significativement différente du montant du dividende. Ainsi, au cours des dernières décennies, une baisse marginale du prix d'un pour un a été une excellente règle empirique (moyenne). »

Le corollaire de cette relation est que si deux entreprises identiques étaient présentées, l'une distribuant des dividendes et l'autre non, les deux offriraient le même rendement aux investisseurs, mais sous des formes différentes. L'action de la société ne versant pas de dividendes s'apprécierait davantage que celle de la société versant des dividendes, afin d'égaliser les rendements.

Comprenez-moi bien : je ne dis pas que les dividendes ne sont pas importants. Ils représentent une part significative du rendement des actions. Mais les actions versant des dividendes ne sont pas intrinsèquement supérieures à leurs homologues qui n'en versent pas.

²⁰ Boyd, John, and Ravi Jagannathan. "Ex-Dividend Price Behaviour of Common Stocks." *The Review of Financial Studies*, vol. 7, n° 4, 1994, pp. 711-41.

Les actions versant des dividendes surperforment-elles? Vraiment?

Oui, les actions versant des dividendes surperforment le marché, mais... des facteurs connus expliquent cette surperformance.^{21,22} Leur surperformance est due à leur forte surexposition aux facteurs de valeur et de rentabilité. Le modèle à cinq facteurs de Fama-French explique 99 % des variations de rendement des fonds ciblant des dividendes élevés et croissants. Une fois ces facteurs pris en compte, les actions versant des dividendes affichent un alpha significativement négatif de neuf points de base par mois, soit environ -1 % par an.²³ Les actions versant des dividendes sont également moins volatiles que celles qui n'en versent pas, ce qui s'explique principalement par leur exposition limitée aux actions à petite capitalisation.

Diversification déficiente

L'exclusion des actions ne versant pas de dividendes des portefeuilles réduit les possibilités pour les investisseurs, car 60 % des actions américaines et 40 % des actions internationales ne versent pas de dividendes.²⁴ En pratique, les fonds axés sur les dividendes sont encore plus restrictifs, se concentrant sur les actions avec les dividendes les plus élevés. En comparant les FNB axés sur les dividendes à leurs homologues des indices boursiers généraux des trois plus grands fournisseurs au Canada, nous avons constaté que les FNB axés sur les dividendes détenaient en moyenne sept fois moins de titres.²⁵ De plus, les fonds axés sur les dividendes sont généralement sous-exposés à des secteurs de marché spécifiques, comme les technologies de l'information. De plus, les sociétés versant des dividendes ont tendance à opérer dans des secteurs matures, de sorte qu'elles retournent de l'argent aux actionnaires en raison des possibilités de croissance limitées.

Une facture fiscale plus élevée pour les investisseurs particuliers

Comme indiqué précédemment, les fonds à dividendes élevés remplacent les gains en capital par des dividendes. Au Canada, le traitement fiscal des dividendes de source canadienne varie selon la province. Cependant, ces dividendes sont généralement moins avantageux fiscalement que les gains en capital pour les personnes à revenu moyen ou élevé. Pour les résidents de l'Ontario, le taux marginal d'imposition de 2024 sur un revenu de 112 000 \$ est supérieur de 3,7 % pour les dividendes déterminés par rapport à celui des gains en capital. Ce désavantage fiscal augmente avec le revenu imposable, atteignant 12,6 % pour un investisseur dont le revenu imposable est de 247 000 \$ ou plus.²⁶ Ce désavantage fiscal est beaucoup plus important pour les dividendes

²¹ Swedroe, Larry. "There Is Nothing Special About Dividends." Morningstar, 2024, <https://bit.ly/4kvR0Qo>.

²² Swedroe, Larry. "Should Investors Be Indifferent to Dividend Impact on Stock Returns?" *Alpha Architect*, 2023, <https://alphaarchitect.com/dividend-impact-stock-returns/>.

²³ Idem.

²⁴ Swedroe, Larry. "There Is Nothing Special About Dividends." Morningstar, 2024, <https://bit.ly/4kvR0Qo>.

²⁵ Sources: iShares, BMO et Vanguard.

²⁶ Source: RCGT.

étrangers, car ces derniers ne bénéficient pas du crédit d'impôt pour dividendes canadiens. De plus, les investisseurs particuliers qui détiennent des fonds de dividendes américains et internationaux dans des REER, des FERR et des CELI n'échappent pas à l'impôt, car les pays étrangers prélèvent des retenues d'impôt étrangères sur ces fonds. Une exception notable, cependant, concerne les dividendes provenant de FNB cotés aux États-Unis détenant des actions américaines, qui ne sont pas assujettis aux retenues d'impôt étrangères lorsqu'ils sont détenus dans un REER ou un FERR.

Les fonds de dividendes sont coûteux

Un point commun aux fonds de dividendes et aux fonds thématiques est qu'ils découlent d'une stratégie de marketing de différenciation des produits. Ce type de stratégie vise à accroître les marges bénéficiaires des fournisseurs de produits. Les Canadiens ont tendance à croire que les fonds de dividendes sont « spéciaux ». Les données montrent que, malgré leur faible rendement, les fonds de dividendes à gestion active bénéficient de la plus grande loyauté de toutes les catégories de fonds d'actions sur le marché canadien.²⁷ De plus, les fonds de dividendes sont souvent plus coûteux que des produits comparables plus diversifiés. Par exemple, les FNB de dividendes des trois plus grands fournisseurs de FNB au Canada facturent des frais plus élevés de 0,23 % que leurs équivalents généralistes.

Avantages et risques comportementaux des dividendes

De nombreux commentateurs soutiennent que les stratégies basées sur les dividendes apportent des avantages comportementaux, et ils ont peut-être raison.²⁸ Les investisseurs qui ont peu confiance dans les actions en général peuvent se sentir rassurés par le fait que les sociétés versant des dividendes sont réellement rentables. Cette confiance peut favoriser la discipline des investisseurs. Recevoir des dividendes est une expérience agréable pour certains investisseurs, constituant une forme de renforcement positif. Être « payé pour attendre » peut s'avérer particulièrement bénéfique en période de turbulences boursières, encourageant les investisseurs à maintenir leur stratégie à long terme. Les données suggèrent que les actions à dividendes sont revendues moins fréquemment et que la propension à vendre dépend moins des variations des cours que pour les actions sans dividendes.²⁹

Cependant, les stratégies axées sur les dividendes comportent également des pièges comportementaux. Les investisseurs omettent souvent de prendre en compte l'impact des dividendes sur le cours des actions et ont tendance à être trop optimistes quant à leur appréciation future. Plus important encore, ils réinvestissent rarement les dividendes dans les actions d'origine. Il convient également de noter que la demande d'actions à dividendes augmente en période de taux d'intérêt bas, ce qui suggère que les investisseurs les considèrent à tort comme un substitut aux placements à revenu fixe.³⁰

²⁷ Nelesen, Joseph, et al. SPIVA® Canada Scorecard. S&P Dow Jones Indices, 2024, <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/spiva/spiva-canada-year-end-2024.pdf>.

²⁸ Heinzl, John. "The Powerful Dividend Benefit Nobody Talks About." *The Globe and Mail*, 2025, <https://www.theglobeandmail.com/investing/education/article-the-powerful-dividend-benefit-nobody-talks-about/>.

²⁹ Hartzmark, Samuel M. "The Dividend Disconnect." *SSRN Electronic Journal*, 2016. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.2139/ssrn.2876373>.

³⁰ Idem.

Dans l'ensemble, les stratégies axées sur les dividendes sous-performent si l'on tient compte des facteurs de valeur et de rentabilité. Elles produisent des portefeuilles sous-diversifiés, coûteux et profondément inefficaces sur le plan fiscal. En contrepartie, certains investisseurs peuvent en tirer des avantages comportementaux sous la forme d'une meilleure discipline. Cependant, une fois que l'on comprend que les dividendes ne sont pas une solution miracle, la discipline d'investissement peut être obtenue avec un rendement espéré après impôt ajusté au risque plus élevé, grâce à des fonds passifs à faible coût et couvrant largement le marché. Malheureusement, le secteur des services financiers continuera probablement d'encourager les investisseurs à investir dans des fonds à dividendes en raison de leurs marges bénéficiaires plus élevées et de la plus grande fidélité de leurs clients.

6. La négociation active est une arme de destruction massive de richesse

Le secteur des services financiers met tout en œuvre pour vous encourager à opérer des transactions fréquemment, notamment en proposant des politiques de zéro commission qui donnent l'illusion que les opérations boursières sont gratuites. Rassurez-vous, ils ne feront pas faillite. Les écarts acheteur-vendeur sur des volumes importants, ainsi que d'autres formes de rémunération invisibles, rendent une activité de trading intense très lucrative pour les intermédiaires financiers. Mais est-elle rentable pour les investisseurs? Certainement pas. Voici pourquoi vous ne devriez pas succomber à l'attrait de la négociation active.

Les traders actifs sous-performent largement

Dans une étude célèbre, Barber et Odean³¹ ont analysé les comptes de plus de 66 000 ménages américains entre 1991 et 1996 et comparé les rendements des traders fréquents et occasionnels. Alors que les traders occasionnels ont sous-performé le marché global de 1,1 %, les traders fréquents ont sous-performé de 5,5 %. En tenant compte de la tendance des investisseurs à détenir des actions de petite capitalisation de style valeur, les traders fréquents ont sous-performé de 10,3 %. Les auteurs ont souligné que les coûts de transaction élevés étaient la principale cause de sous-performance.

³¹ Barber, Brad M., and Terrance Odean. "Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors." *The Journal of Finance*, vol. 55, n° 2, avril 2000, pp. 773-806. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00226>.

Attrance fatale pour les actions de type loterie

Si les coûts plus élevés expliquent en partie la sous-performance des investisseurs particuliers actifs, une autre explication vient des biais comportementaux. Une étude intitulée « Qui joue en bourse? »³² conclut que les investisseurs particuliers sont principalement attirés par les actions de type loterie. Une autre étude a révélé que les actions dont les échanges sont dominés par des investisseurs particuliers spéculatifs sous-performent de 0,6 % par mois les actions ayant la plus faible participation des particuliers.³³ Les investisseurs particuliers sont souvent attirés par les petites actions volatiles qui ont récemment enregistré des performances exceptionnelles. Une autre étude³⁴ a révélé que les actions ayant enregistré des rendements quotidiens extrêmement élevés au cours du dernier mois ont tendance à afficher de faibles rendements futurs.

Risques défavorables à la sélection d'actions

Au-delà des coûts de transaction et de l'appétit des investisseurs particuliers pour les actions de type loterie à faible rendement espéré, la sélection d'actions par les investisseurs particuliers se traduit souvent par des portefeuilles concentrés. Après avoir examiné plus de 40 000 comptes clients d'une grande société de courtage à escompte, Goetzmann et Kumar³⁵ ont constaté que l'investisseur moyen détenait au total quatre actions. Le marché boursier est défavorable aux détenteurs de portefeuilles concentrés. Dans une étude de 2019³⁶, Hendrik Bessembinder et ses coauteurs ont analysé les rendements à long terme des actions mondiales de 1990 à 2018. Ils ont constaté que sur l'ensemble de la période étudiée, seulement 40 % des actions ont surperformé les bons du Trésor américain à un mois. La distribution des rendements boursiers à long terme est positivement asymétrique : la plupart des actions ont tendance à sous-performer, tandis que quelques actions extrêmement performantes expliquent les rendements globalement positifs du marché. Si vous détenez une ou plusieurs de ces actions, vous pouvez bénéficier de rendements exceptionnels. Mais la plupart des détenteurs de portefeuilles d'actions concentrés sont mathématiquement voués à sous-performer.

Les hommes réussissent moins bien que les femmes

Des données suggèrent que les hommes et les femmes effectuent des transactions trop fréquentes, ce qui nuit aux rendements. Les investisseurs individuels s'attribuent souvent à tort le mérite de leur réussite en matière d'investissement, ce qui conduit à un excès de confiance et à des transactions excessivement fréquentes. Barber et Odean³⁷ ont étudié les investissements en actions de 35 000

³² Kumar, Alok. "Who Gambles in the Stock Market?" *The Journal of Finance*, vol. 64, n° 4, août 2009, pp. 1889-933. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01483.x>.

³³ Han, Bing, and Alok Kumar. "Speculative Retail Trading and Asset Prices." *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 48, n° 2, 2013, pp. 377-404. JSTOR, <https://www.jstor.org/stable/43303805>.

³⁴ Bali, Turan G., et al. « Maxing out: Stocks as Lotteries and the Cross-Section of Expected Returns ». *Journal of Financial Economics*, vol. 99, n° 2, février 2011, pp. 427-46. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.014>.

³⁵ Goetzmann, William N., and Alok Kumar. "Equity Portfolio Diversification." *Review of Finance*, vol. 12, n° 3, janvier 2008, pp. 433-63. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1093/rof/rfn005>.

³⁶ Bessembinder, Hendrik (Hank), et al. "Do Global Stocks Outperform US Treasury Bills?" *SSRN Electronic Journal*, 2019. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.2139/ssrn.3415739>.

³⁷ Barber, Brad M., and Terrance Odean. "Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment." *SSRN Electronic Journal*, 1998. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.2139/ssrn.139415>.

ménages entre 1991 et 1997. Le taux de rotation du portefeuille des femmes était de 53 %, contre 77 % pour celui des hommes. Ces chiffres se traduisent par une durée de détention moyenne inférieure à deux ans, ce qui est probablement trop court pour des investisseurs à long terme dépourvus d'avantage informationnel. Les transactions d'achat des hommes comme des femmes ont tendance à sous-performer leurs transactions de vente. Autrement dit, ils effectuent des transactions qui soustraient de la valeur plutôt que d'en ajouter. La différence réside dans le fait que les femmes font preuve de moins d'excès de confiance et effectuent moins de transactions que les hommes, ce qui explique pourquoi leur sous-performance est moins prononcée.

En résumé, les investisseurs individuels qui négocient activement des actions individuelles sont confrontés à d'innombrables obstacles à la réussite. Les coûts de transaction élevés, la préférence pour les actions de loterie, les biais de récence et d'excès de confiance, ainsi que le fait que la plupart des actions affichent de faibles performances, garantissent qu'il y aura très peu de gagnants au jeu des transactions boursières à haute fréquence.

7. Les fonds passifs couvrant largement le marché sont merveilleux

De nombreuses preuves confirment la supériorité des fonds passifs à faible coût et couvrant largement le marché sur les portefeuilles à gestion active. La plupart des observateurs estiment que les fonds passifs surperforment grâce à leurs faibles frais. Les frais sont importants, mais ils ne sont pas la seule raison. Des études ont montré que la gestion passive surpasse la gestion active, même avant frais. Les fonds passifs couvrant largement le marché constituent la meilleure solution pour la plupart des investisseurs, mais ne comptez pas sur Bay Street pour vous le dire.

La sous-performance des gestionnaires actifs institutionnels

En 1992, Lakonishok, Shleifer et Vishny³⁸ ont étudié la performance des fonds de pension américains de 1983 à 1989. Ils ont constaté qu'avant frais, les portefeuilles d'actions américaines à gestion active détenus par les caisses de retraite sous-performaient collectivement l'indice S&P 500 chaque année. En moyenne, 54 % des gestionnaires de fonds de pension ne parvenaient pas à surpasser l'indice, avant frais. Les auteurs concluent : « En termes de performance, les gestionnaires d'actions des fonds de pension semblent soustraire plutôt qu'ajouter de la valeur à la performance de l'indice S&P 500... Une grande partie de l'organisation du secteur semble motivée par le besoin de fournir aux responsables de bonnes excuses pour justifier leurs mauvaises performances. »

Un rapport de Standard & Poor's de 2024 a analysé la performance des gestionnaires institutionnels basés aux États-Unis. Le SPIVA® Institutional Scorecard³⁹ indique que la plupart des gestionnaires de titres à revenu fixe n'ont pas surperformé dans 11 des 18 sous-classes d'actifs avant frais, et dans 17 des 18 sur une base nette de frais. Les gestionnaires d'actions actifs ont enregistré des résultats encore plus mauvais, sous-performant dans les 22 sous-classes d'actifs mesurées, tant avant frais qu'après frais.

L'échec des fonds à gestion active vendus au détail

La plupart des fonds institutionnels à gestion active sous-performent. Les frais étant plus élevés pour les fonds de détail que pour les fonds institutionnels, il ne faut pas s'attendre à de bons résultats pour les fonds communs de placement actifs destinés aux particuliers.

Morningstar fournit des données sur le marché des particuliers.⁴⁰ Dans une étude de 2025 sur les fonds de détail américains actifs couvrant un large éventail de classes d'actifs, les auteurs concluent : « Le bilan à long terme des fonds à gestion active par rapport à leurs homologues à gestion passive est resté stable. Moins de 22 % des stratégies actives ont survécu et surpassé leurs homologues à gestion passive sur la période de dix ans jusqu'en 2024. »

³⁸ Lakonishok, Josef, et al. "The Structure and Performance of the Money Management Industry." Brookings, <https://www.brookings.edu/articles/the-structure-and-performance-of-the-money-management-industry/>.

³⁹ Ganti, Anu, et al. SPIVA® Institutional Scorecard. S&P Dow Jones Indices, 2024, <https://www.spglobal.com/spdji/en/spiva/article/institutional-spiva-scorecard/>.

⁴⁰ Armour, Brian, et al. "Morningstar's US Active/Passive Barometer Year-End 2024." Morningstar, 2025, <https://www.morningstar.com/business/insights/research/active-passive-barometer>.

Au Canada, une étude de PWL Capital⁴¹ a révélé que les FNB passifs à faible coût et à large couverture de marché ont surpassé la majorité des fonds à gestion active sur dix ans, toutes classes d'actifs confondues : titres à revenu fixe canadiens, actions canadiennes, actions américaines, actions internationales développées et marchés émergents. Bon nombre de ces fonds à gestion passive se classaient dans le premier quartile, net de frais. Une autre étude de Morningstar a révélé que seulement 18 % des fonds d'actions canadiennes à gestion active ont surpassé leurs équivalents à gestion passive.⁴²

Pourquoi les fonds passifs surperforment-ils?

Frais moins élevés

Une étude récente de PWL⁴³ montre qu'en moyenne, les fonds passifs au Canada coûtent 1,06 point de pourcentage de moins que leurs homologues actifs. Un calcul simple indique que les fonds à gestion active doivent d'abord combler leur écart de coûts pour égaler le rendement de leurs équivalents passifs.

Rotation de portefeuille, coûts de transaction et position en encaisse moindres

Les fonds à gestion active ont tendance à négocier plus activement que les fonds passifs. Ils détiennent également plus de liquidités en moyenne que leurs homologues passifs. Une étude empirique⁴⁴ a révélé que les coûts de transaction et les frais soustraient collectivement 1,6 % du rendement des fonds d'actions américains à gestion active. Un autre 0,7 % est déduit par les « positions autres que des actions », qui sont très probablement des liquidités.

Le rendement des actions individuelles est positivement biaisé

Les fonds d'actions passifs à large couverture de marché ont tendance à être très diversifiés, détenant souvent des centaines, voire des milliers de titres.⁴⁵ En comparaison, le fonds commun de placement médian à gestion active américain ne compte généralement que quelques douzaines d'actions.⁴⁶ Outre l'élimination du risque spécifique à chaque titre, la diversification extrême des fonds passifs améliore les rendements espérés. Des études démontrent que la performance globale du marché est influencée de manière disproportionnée par un petit nombre d'actions affichant des rendements extrêmement élevés, notamment sur le long terme. Détenir l'intégralité des actions de petite, moyenne et grande capitalisation permet de capter ces valeurs les plus performantes. John Bogle (le légendaire fondateur du groupe Vanguard) a un jour comparé l'investissement actif à la recherche d'une aiguille dans une botte de foin. Il a suggéré qu'il était plus efficace d'acheter la botte de foin (le portefeuille de marché) plutôt que de chercher l'aiguille.

⁴¹ Kerzérho, Raymond. « Performants, les FNB à gestion passive? » Finance et Investissement, 2023, <https://www.finance-investissement.com/zone-experts/ramond-kerzerho/performants-les-fnb-a-gestion-passive/>.

⁴² Davis, Christopher, and Michael Keaveney. "Have Active Canadian Equity Fund Managers Earned Their Keep?" Morningstar, 2015.

⁴³ Kerzérho, Raymond. Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs (2024). PWL Capital, 2025, <https://pwlcapital.com/fr/wp-content/uploads/sites/2/2025/03/20250318-Comparaison-des-fonds-passifs-et-des-fonds-actifs.pdf>.

⁴⁴ Wermers, Russ. "Mutual Fund Herding and the Impact on Stock Prices." *The Journal of Finance*, vol. 54, n° 2, avril 1999, pp. 581-622. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00118>.

⁴⁵ L'un des plus grands fonds d'actions au monde est le Vanguard Total Stock Market Index Fund, qui détient plus de 3 500 titres.

⁴⁶ Kacperczyk, Marcin, et al. "On the Industry Concentration of Actively Managed Equity Mutual Funds." *The Journal of Finance*, vol. 60, n° 4, août 2005, pp. 1983-2011. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00785.x>.

8. Billets à capital protégé : on ne peut pas avoir le beurre et l'argent du beurre

Les « billets à capital protégé » ou « BCP » promettent de bénéficier de l'appréciation du marché boursier, tandis que l'émetteur garantit le capital à l'échéance. Ces produits s'apparentent à une obligation, à la différence qu'au lieu de verser des intérêts, les BCP versent un rendement à l'échéance basé sur l'appréciation d'un indice boursier ou d'un groupe d'actions (si ce rendement est positif), en plus du remboursement du capital.

L'émetteur couvre généralement sa position en utilisant le produit de l'émission pour acheter une obligation à coupon zéro et une option d'achat sur l'indice sous-jacent des BCP. La différence entre le produit et le coût de la couverture correspond au bénéfice de l'opération que l'émetteur et le courtier (qui peut être la même entreprise) se partagent. À première vue, les BCP semblent offrir le meilleur des deux mondes : une garantie du capital et une participation à l'appréciation du marché boursier. Il y a toutefois un hic : la littérature sur les BCP et autres produits de placement complexes révèle qu'ils sont vendus à des prix variant de 4,5 % à 8 % au-dessus de leur juste valeur.⁴⁷

Cependant, les investisseurs peuvent créer leur propre BCP à une fraction du coût facturé par le secteur des services financiers.

Par exemple, un hypothétique coupon zéro d'un gouvernement provincial d'une durée de huit ans, avec un rendement de 3 %, coûterait 7 837 \$ par tranche de 10 000 \$ de valeur nominale. Si vous disposez de quelques milliers de dollars à investir, l'achat d'une obligation à coupon zéro représentant 78,37 % de votre capital vous rapportera 100 % du capital dans huit ans grâce aux intérêts composés. Vous pouvez ensuite investir les 21,63 % restants dans un FNB à faible coût couvrant largement le marché boursier, et voilà ! Vous avez maintenant la garantie de récupérer votre capital en huit ans, en plus de participer à un indice boursier. De plus, vous recevrez des dividendes (si les actions sous-jacentes en versent) de votre FNB, ce que vous n'obtiendrez jamais avec un BCP. Contrairement aux BCP, vous pouvez liquider cet investissement à un coût raisonnable.

Étudier le marché des BCP révèle qu'il s'agit de produits complexes qui visent à exploiter le biais d'aversion à courte vue aux pertes pour extraire des profits démesurés des poches des investisseurs. Les BCP ne diffèrent guère d'un portefeuille d'actions et d'obligations. Enfin, la complexité n'est pas votre alliée. Les sociétés financières créent des produits complexes et opaques principalement parce qu'ils sont lucratifs pour elles, plutôt que pour les investisseurs.⁴⁸

⁴⁷ Bernard, Carole, et al. "Locally Capped Investment Products and the Retail Investor." *The Journal of Derivatives*, vol. 18, n° 4, mai 2011, pp. 72-88. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.3905/jod.2011.18.4.072>.

⁴⁸ Carlin, Bruce I. « Strategic Price Complexity in Retail Financial Markets ». *Journal of Financial Economics*, vol. 91, n° 3, mars 2009, pp. 278-87. DOI.org (Crossref), <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.05.002>.

Mot de la fin

La réussite en investissement exige une introspection. Qui êtes-vous? Un investisseur ou un spéculateur? Quel est votre objectif? Souhaitez-vous devenir à l'aise ou extrêmement riche? La première option exige une diversification et une méthode d'épargne et d'investissement systématique et dénuée d'émotions, avec une forte probabilité de réussite. La seconde option requiert une approche d'investissement de type loterie, à forte volatilité et à fort stress, ce qui implique une faible probabilité de réussite.

Un autre facteur de réussite est l'adoption d'hypothèses raisonnables. Investir intelligemment exige d'être suffisamment modeste pour admettre que personne ne peut prédire les marchés. Bien sûr, nous savons tous que les actions surperforment la plupart du temps les obligations et les CPG, mais personne ne peut prédire l'évolution du marché, ni quelles actions surperformeront dans les prochaines années. Investir en fonction de la structure de portefeuille (avec une répartition d'actifs appropriée) est supérieur à une approche prédictive.

Enfin, la réussite repose sur la compréhension du secteur du conseil financier. Les sociétés de services financiers sont motivées par la maximisation des profits. Elles utilisent leur arsenal marketing pour persuader les investisseurs qu'ils ont besoin de solutions d'investissement coûteuses ou complexes. Ce secteur bénéficie également si vous négociez activement les titres de votre portefeuille. Les données présentées ici suggèrent que le *trading* actif, les coûts élevés et la complexité ne sont pas à l'avantage des investisseurs.



PWLCAPITAL

www.pwlcapital.com/fr

info@pwlcapital.com

PWL Montreal

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

T 514.875.7566
1-800.875.7566
F 514.875.9611

PWL Ottawa

265 Carling Avenue,
8th Floor,
Ottawa, Ontario
K1S 2E1

T 613.237.5544
1-800.230.5544
F 613.237.5949

PWL Regina

2221 Cornwall Street
#201
Regina, SK
S4P 2L1

T 306.209.1609
306.209.0558
F 306.500.6378

PWL Toronto

Wellington Street East
3rd Floor
Toronto, Ontario
M5E 1C5

T 416.203-0067
1-866.242-0203
F 416.203-0544

Les services de gestion de portefeuille et de courtage sont offerts par **PWL Capital inc.** qui relève de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI).

La planification financière et les produits d'assurance sont offerts par **PWL Conseil inc.** qui est réglementé en Ontario par l'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (ARSF) et au Québec par l'Autorité des marchés financiers (AMF). **PWL Conseil inc.** n'est pas membre du FCPI.



CIRO · OCRI
Canadian Investment
Regulatory
Organization

Organisme canadien
de réglementation
des investissements



Fonds canadien de protection des investisseurs



**GLOBAL ASSOCIATION of
INDEPENDENT ADVISORS™**