



Caroline Montminy, CFA

Présentatrice,
Vice-présidente et gestionnaire
de portefeuille, clients privés

Marie-Noël Henri

Modératrice,
Responsable de l'expérience client

CONFÉRENCE : **DÉCAISSEMENT EN COURS OU EN VUE?**

Consulter la présentation complète.

Marie-Noël Henri (MNH) : Bonjour. Mon nom est Marie-Noël Henri et je suis chargée de l'expérience client chez Burgundy à Montréal. J'ai le plaisir aujourd'hui d'être accompagnée de Caroline Montminy, vice-présidente et gestionnaire de portefeuille, clients privés, chez Burgundy. Bonjour Caroline!

Caroline Montminy (CM) : Bonjour Marie-Noël!

MNH : Caroline, nous discuterons d'une question soulevée fréquemment lors de tes rencontres clients, soit « Comment structurer son portefeuille de placements lorsqu'on doit en tirer un revenu régulier sous peu, par exemple, lorsqu'on est à l'aube de la retraite. »

Pour nous aider à illustrer nos propos, nous utiliserons une étude de cas avec des clients fictifs.

Alors Caroline, peux-tu nous présenter Sylvie et Jacques?

CM : Oui. Merci, Marie-Noël. Donc dans notre exemple, Sylvie et Jacques commencent leur retraite et ils auront besoin d'obtenir un revenu régulier de leur portefeuille. Ils sont

des investisseurs prudents. Alors, il faut garder en tête que nous présentons un exemple selon une approche prudente. La valeur de leur portefeuille est de 1080000 \$. Ils ont besoin de 40000 \$ annuellement pour soutenir leur train de vie. Chaque année, le montant va être indexé en fonction de l'inflation. Nous avons supposé un taux d'inflation de 3 %. Si on divise 40000 \$ par la valeur de leur portefeuille, soit 1080000 \$, on obtient un taux de retrait de 3,7 %. Selon nous, un taux de retrait viable dans un portefeuille d'investissement est de 4 %, donc on se trouve en dessous du taux de retrait recommandé.

MNH : Caroline, nombreux de nos clients Burgundy sont dans la même situation que Sylvie et Jacques; ce que j'entends par là c'est que notre couple modèle dispose d'un bon coussin financier duquel ils souhaitent en retirer des revenus réguliers jusqu'à la fin de leur vie.

Toutefois, je ne peux pas m'empêcher de penser à la loi de Murphy. On dirait que dès que nous devons commencer à retirer de l'argent de notre portefeuille commence alors une période d'instabilité qui peut affecter très durement non seulement notre portefeuille, mais aussi notre tranquillité d'esprit.

CM : Oui, c'est une considération importante quand on gère un portefeuille pour des retraités ou pour toute personne qui fait des retraits réguliers. Les actions sont des placements qui donnent de bons rendements à long terme, mais à court terme, c'est accompagné de beaucoup de volatilité. Warren Buffett a déjà dit : «Si vous n'êtes pas prêt à détenir une action pendant 10 ans, vous ne devriez même pas envisager de la détenir pendant 10 minutes.» C'est un problème pour Sylvie et Jacques, parce qu'ils ont besoin de faire des retraits de leur portefeuille au cours des 10 prochaines années.

MNH : Oui! J'aime beaucoup cette citation de Warren Buffett. Elle nous rappelle que lorsqu'on investit dans des actions, on investit d'abord et avant tout dans des entreprises, et ces placements sont conçus pour être détenus à long terme. Toutefois, Sylvie et Jacques, doivent bientôt retirer des liquidités, alors comment structurer leur portefeuille?

CM : Il y a plusieurs façons de faire. Une des approches que nous utilisons avec nos clients s'appelle la segmentation temporelle. C'est une méthode qui relève du simple bon sens, mais qui fonctionne très bien. En gros, un investisseur ayant besoin de faire des retraits à court terme devrait détenir des placements en liquidités, comme dans le marché monétaire



ou des certificats de placement garantis. Les investisseurs qui ont besoin de faire des retraits à moyen terme devraient détenir des obligations ou des titres à revenu fixe. Donc la portion qui peut être investie à long terme peut alors être investie en actions pour profiter de la croissance.

MNH : Si on illustre ce concept sur une ligne du temps, mais en termes d'années, en quoi consisterait une stratégie de segmentation temporelle?

CM : Dans l'exemple, on suggère à Jacques et Sylvie de conserver 80 000 \$, soit l'équivalent de deux ans de retraits en liquidités. Pour les retraits de la deuxième à la dixième année, on leur recommande de détenir des placements à revenu fixe, ce qu'on appelle aussi des obligations. Pour les retraits qui seront effectués dans plus de 10 ans, on leur recommande d'investir cette somme en actions.

MNH : Si je comprends bien, Sylvie et Jacques détiennent des liquidités pour les deux premières années, soit 80 000 \$, dans leur compte bancaire ou dans un compte d'épargne à intérêt élevé, ou encore dans un fonds du marché monétaire et l'équivalent de leur portefeuille sera réparti entre des obligations et des actions, en fonction de l'horizon dont ils disposent avant d'avoir besoin d'effectuer des retraits. Ainsi, les obligations serviront de réserve pour les années deux à dix, et les actions vont couvrir les années au-delà de 10 ans. C'est bien ça?

CM : Tout à fait. La résultante de cette approche c'est un portefeuille équilibré classique, habituellement composé à 60 % d'actions et à 40 % de liquidités et de placements à revenu fixe. Mais c'est important de comprendre ce qui a mené à cette répartition du portefeuille. On ne se réveille pas à l'aube de la retraite en se disant : «Bon, je prends ma retraite, je dois avoir un portefeuille équilibré!» Le portefeuille est structuré en fonction des retraits de Sylvie et Jacques, et pas sur le simple fait qu'ils sont retraités. Autrement dit, si leurs retraits étaient inférieurs, disons 20 000 \$ par année plutôt que 40 000 \$, on aurait pu recommander un portefeuille constitué à 80 % d'actions et à seulement 20 % en liquidités et en titres à revenu fixe. L'important, c'est d'avoir un portefeuille approprié pour le client, plutôt que de suivre des règles aveugles comme simplement, par exemple, l'âge du client.

MNH : C'est logique Caroline, mais l'une des objections courantes à cette stratégie de segmentation temporelle est : «Pourquoi ne pas plutôt détenir un portefeuille 100 % en actions de haute qualité, qui va fructifier avec le temps et nous offrir un rendement moyen raisonnable?»

CM : C'est justifié comme préoccupation. Quand on regarde l'historique des 100 dernières années, on sait que les actions ont tendance à offrir un rendement de 8 à 10 % à long terme. Mais le résultat n'est pas toujours le même. Le marché des actions ne bondit pas de 8 % par année tous les ans. On observe beaucoup de volatilité d'une année à l'autre. C'est cette volatilité qui pose un risque supplémentaire pour les investisseurs qui ont besoin de tirer un revenu de leur portefeuille, qui s'appelle le risque lié à la séquence des rendements. Ce risque peut avoir une incidence majeure sur un portefeuille, au point de l'épuiser avant le temps.

MNH : Tu viens d'aborder un concept très important Caroline. En d'autres termes, le risque de la séquence des rendements, est le risque qui découle de l'ordre dans lequel les rendements se produisent. C'est donc dire que le risque de séquence de rendement est le risque que les baisses du marché au cours des premières années de la retraite, associées à des retraits continus, puissent réduire considérablement la longévité d'un portefeuille.



CM : C'est exact, mais je crois que c'est un concept assez difficile à saisir. Je vais présenter quelques exemples pour l'illustrer. Examinons d'abord un exemple extrême. Marie-Noël, je vais te poser quelques questions.

MNH : Je suis prête.

CM : Tu as investi 100 \$. Le rendement est de 0 %, donc il n'y a aucun rendement du capital investi, et tu veux retirer 50 \$. Combien te reste-t-il ?

MNH : Donc, j'ai investi 100 \$ qui n'a connu aucun rendement, alors j'ai toujours 100 \$. Je dois effectuer un retrait de 50 \$, donc il me reste 50 \$.

CM : Oui, c'est logique. Maintenant, on va faire un scénario plus compliqué. Tu as investi sur une période de deux ans. Le rendement sur deux ans reste à 0 %, mais la première année, il y a eu un rendement négatif de 50 % et la deuxième année, un rendement positif de 100 %. Maintenant, je te dis que tu dois retirer 50 \$ à la fin de la première année. Tu avais 100 \$ au départ. La première année, la valeur chute de 50 %. Il te reste donc 50 \$ et tu as besoin de 50 \$ à la fin de la première année. Combien te reste-t-il ?



MNH : Dans ce cas-ci, il ne me reste absolument rien!

CM : Exactement, il te reste zéro dollar, ton portefeuille est complètement épuisé. Et l'année suivante, tu passes à côté d'un rendement spectaculaire de 100 %.

MNH : Donc, le simple fait d'avoir été obligé de retirer mon 50 \$ après l'année un a changé complètement la donne.

CM : C'est ce qu'on appelle le risque lié à la séquence des rendements. C'est intéressant, car le rendement pour la période de deux ans était de 0 % et tu as pourtant complètement épuisé la valeur de ton placement en raison du moment où tu avais besoin de retirer l'argent.

MNH : C'est un exemple assez convaincant! Voyons maintenant si cette théorie s'applique à un scénario plus réaliste.

CM : Comme deuxième exemple, prenons deux investisseurs, l'investisseur no 1 et l'investisseur no 2. Chacun d'eux a investi la même somme, soit 1 M\$. Ils obtiennent un rendement négatif de 10 % la première année, un rendement négatif de 7 % la deuxième année, et un rendement positif de 34 % la troisième année. Ce qui distingue les deux investisseurs, c'est que l'investisseur no 2 effectue des retraits de 40 000 \$ chaque année de son portefeuille. Donc, à la fin de la période de trois ans, le portefeuille de l'investisseur no 1 vaut plus de 1 M\$. Et celui de l'investisseur no 2 vaut moins de 1 M\$. Maintenant, on ne peut pas comparer ces deux montants, parce que l'investisseur no 2 a retiré 120 000 \$ de son portefeuille alors que l'investisseur no 1 n'a fait aucun retrait, mais on peut apporter une correction afin d'avoir une comparaison qui est juste.

Donc, si on prend la valeur du portefeuille de l'investisseur no 2 à la fin des trois ans, et qu'on additionne la somme de ses retraits, on peut ensuite comparer son portefeuille avec le portefeuille de l'investisseur no 1. Ce qu'on constate, c'est qu'il y a toujours un écart de 28 311 \$. Ce montant représente la conséquence de la séquence des rendements et des retraits du portefeuille.

MNH : J'ai aussi remarqué que le taux de rendement moyen des portefeuilles dans ces deux scénarios était de 4 % sur une période de trois ans, ce qui s'apparente au taux de retrait

de 3,7 % auquel tu as fait référence pour Sylvie et Jacques afin de couvrir leurs besoins annuels de 40 000 \$ par année.

CM : Oui, on pourrait s'attendre à ce que le portefeuille reste stable à 1 M\$ si on fait des retraits de 4 % et que le rendement est de 4 %, mais ce n'est pas le cas. Dans le deuxième scénario, les deux premières années de retrait ont lieu lorsque les rendements étaient négatifs. Comme le portefeuille comprend des actions au rendement volatil et que les retraits ont été effectués pendant une période de volatilité, le portefeuille a connu des pertes qui ne peuvent pas être rattrapées. Il y a donc moins d'argent dans le portefeuille à la fin de chaque année pour répondre aux besoins futurs.

MNH : C'est un très bon exemple que tu nous dresses, Caroline. Ça permet de comprendre pourquoi il est vraiment important de retirer de notre portefeuille de placements les liquidités requises pour les deux prochaines années. Dis-moi, y a-t-il un moment dans l'histoire où la période de 10 ans n'a pas été suffisante pour protéger des placements contre des rendements volatils?

CM : Oui, on recommande toujours aux investisseurs de détenir une valeur qui équivaut à 10x leurs retraits annuels dans des placements plus prudents. La plupart du temps, une décennie est suffisante pour qu'un portefeuille d'actions retrouve sa valeur initiale après une correction boursière. Voici une illustration du rendement annualisé d'un portefeuille d'actions américaines sur dix ans. Chaque point sur la courbe du graphique représente le rendement des 10 dernières années. Comme vous pouvez le voir, il y a deux périodes où le rendement sur 10 ans est inférieur à zéro, entre 1928 et 1938, et entre 2000 et 2010. Donc, 10 ans c'est suffisant normalement, mais il y a toujours un risque.

MNH : Dans cet exemple on comprend que le moment où on commence à retirer des liquidités peut aussi avoir une grande incidence sur le portefeuille, d'où l'importance d'établir une stratégie de segmentation temporelle. Voyons voir d'autres exemples pour mieux illustrer ce concept.

CM : Commençons avec la période du début des années 2000 à aujourd'hui, car comme on vient de le démontrer, la décennie 2000 à 2010 a été difficile pour les investisseurs. C'est un bon exemple à étudier, car si c'est déjà arrivé, il

y a des chances que ça se reproduise, et on doit prévoir des scénarios qui sont défavorables. Dans notre premier exemple, on a une personne qui n'est pas à la retraite et qui n'a pas besoin de faire des retraits de son portefeuille. Elle a investi 1 M\$ en 2000 et a détenu son portefeuille jusqu'à la fin de 2020. Son portefeuille est passé de 1 M\$ à 3,4 M\$, avec croissance annuelle composée de 6 %.



MNH : Il est intéressant de voir que malgré les obstacles rencontrés en cours de route depuis 20 ans et un portefeuille 100 % en actions, l'investisseur a pu obtenir un bon rendement, et ce, sans faire de retrait. Et maintenant, voyons l'exemple de Sylvie et Jacques qui ont pris leur retraite en 2000 et qui ont besoin de faire des retraits.

CM : Si Sylvie et Jacques avaient adopté la même approche, soit d'investir leur million de dollars en actions américaines en 2000, et qu'ils avaient retiré 40 000 \$ par année indexé à l'inflation, leur portefeuille aurait été épuisé entre 2016 et 2017. Ils ont le même taux de croissance de 6 %, mais l'élément majeur ici, ce sont les retraits et le risque lié à la séquence des rendements qui a causé une dépréciation du capital entraînant l'épuisement du portefeuille.

MNH : Je vois que les résultats sont très différents du premier scénario, où il n'y a eu aucun retrait du portefeuille. Et si Sylvie et Jacques avaient adopté l'approche de la segmentation temporelle pour structurer leur portefeuille avant leur retraite, est-ce que le résultat serait différent?

CM : Si Sylvie et Jacques avaient opté pour cette approche, avec un portefeuille équilibré comme on l'a décrit au début, et que les retraits avaient été effectués de façon stratégique, leur portefeuille serait de 536 000 \$ aujourd'hui. Tout ça après avoir y avoir retiré près de 1,15 M\$ durant cette période.

MNH : Tu viens d'aborder un nouveau concept. Tu as dit que Sylvie et Jacques auraient dû effectuer des retraits de façon stratégique. Qu'est-ce que cela représente exactement?

CM : Pour éviter le risque lié à la séquence des rendements et être forcé de vendre des actions pendant une correction boursière, on doit faire des retraits de manière réfléchie. On doit évaluer la catégorie d'actif — les marchés monétaires, les titres à revenu fixes, les actions — qui a obtenu le meilleur rendement durant une période donnée, et faire les retraits à partir de cette catégorie d'actif. Donc, si les marchés boursiers sont en hausse, on fera les retraits de Sylvie et Jacques à partir des actions. Mais si on traverse une correction boursière pendant une longue période, comme il arrive de temps à autre, on pourra utiliser les titres à revenu fixe pour faire les retraits, sans toucher aux actions.

MNH : C'est très logique d'adopter une approche de segmentation temporelle, pour répartir d'année en année, les besoins en liquidité dans différentes catégories d'actifs, mais aussi pour avoir une stratégie afin de renouveler les liquidités à court terme à partir soit des actions, soit des obligations, en fonction de leur rendement durant l'année. Si on résumait maintenant les trois approches que tu as présentées.

CM : On va observer les résultats de trois approches : aucun retrait, un portefeuille investi à 100 % en actions, et les retraits stratégiques avec un portefeuille équilibré. Pour le premier scénario, il faut ajuster le solde à la fin comme on l'avait fait dans l'exercice précédent en retirant 1,15 M\$ du solde final, pour que le scénario soit comparable aux deux autres. Le meilleur scénario pour Sylvie et Jacques ou pour quiconque, c'est de ne pas prendre sa retraite ou de ne pas retirer d'argent de son portefeuille, mais ce n'est pas réaliste!

Bien sûr, Sylvie et Jacques veulent profiter de leur retraite et ont besoin de faire des retraits. L'approche qui est être investi 100 % en action n'est évidemment pas la meilleure parce qu'on épuise le portefeuille avant la fin de la période, alors que la segmentation temporelle leur permet de profiter de leur retraite et d'avoir encore des actifs dans leur portefeuille au bout de 20 ans.

MNH : J'aimerais maintenant parler des obligations, Caroline. On les recommande pour les besoins en liquidité à moyen terme, soit sur une période de 2 à 10 ans. Toutefois, comme les taux d'intérêt sont beaucoup plus bas qu'il y a 20 ans, plusieurs se demandent si les obligations auront la même capacité à stabiliser un portefeuille et à contribuer aux besoins de liquidités comme avant.

CM : Oui, c'est une réelle préoccupation. Les obligations offrent habituellement trois avantages aux investisseurs. D'abord, elles offrent un rendement réel fiable. C'est-à-dire que, ajusté pour l'inflation, le rendement est positif et ne fluctue pas énormément. Ce n'est pas le cas actuellement dans un contexte où les taux d'intérêt sont très bas, même parfois inférieurs à l'inflation. C'est une des raisons pour laquelle les gens s'interrogent sur la pertinence d'avoir des obligations dans leur portefeuille. Mais, surtout, les obligations permettent de diversifier le portefeuille, car elles sont influencées par des facteurs différents que les actions. Le terme exact ici c'est que les obligations ne sont pas corrélées avec les actions. C'est ce qui réduit la volatilité du portefeuille. Donc, quand on parle de risque lié à la séquence des rendements, on mise sur la réduction de la volatilité et la diversification des actifs, pour ne pas vendre des actifs qui ont une valeur à la baisse. Finalement, les obligations protègent contre la déflation, ce qui est l'inverse de l'inflation. Quand la conjoncture économique est difficile — le taux de chômage est à la hausse, le prix des biens et services est à la baisse — les actions ne performant pas très bien, mais les obligations oui.

MNH : Pour être certaine de bien comprendre, pourrais-tu donner un exemple d'une période de déflation récente?

CM : Si on pense à l'an dernier, peu après le mois de mars 2020, on a connu une conjoncture économique difficile lorsque le confinement a commencé et les prix ont été légèrement à la baisse. Pour l'année 2020, les obligations

...quand on parle de risque lié à la séquence des rendements,
on mise sur la réduction de la volatilité et la diversification
des actifs, pour ne pas vendre des actifs qui ont une valeur à
la baisse.

ont connu un rendement spectaculaire variant entre 7 % et 10 %. Cet exemple démontre que les obligations ont bien performé, alors que les actions à court terme, du moins au début de la pandémie, ont connu des rendements négatifs importants.

MNH : Merci beaucoup. Caroline, une autre préoccupation qu'ont certains clients concerne la détention de liquidités dans un contexte de faibles taux d'intérêt comme c'est le cas aujourd'hui, et la perception que les liquidités pourraient freiner leur rendement. Qu'en penses-tu ?

CM : Oui, c'est vrai que les liquidités n'offrent pas un énorme rendement, surtout dans la conjoncture actuelle. C'est quand même important pour les investisseurs d'avoir une partie de leurs actifs en liquidité, car à court terme, l'argent comptant est roi. Les liquidités ne sont pas volatiles, alors que les obligations peuvent avoir quelques périodes de volatilité. Le graphique présenté ici montre les rendements mobiles sur deux ans des obligations, comme nous l'avons exploré avec les actions sur une période de dix ans. Ce que le graphique démontre, c'est que si vous détenez des obligations sur des périodes de deux ans, il est fort probable que vous obteniez un rendement positif, même si au cours de certaines périodes, il peut arriver quand même que le rendement soit négatif.

MNH : Compte tenu des périodes où les investisseurs peuvent obtenir des rendements négatifs de leurs obligations, l'idée d'avoir un fonds en liquidités devient encore donc essentielle.

CM : C'est exact.

MNH : Finalement, le cas de Sylvie et Jacques a été une très bonne étude de cas pour comprendre l'importance de la segmentation temporelle et des retraits stratégiques afin de réduire les risques liés à la séquence des rendements et ainsi améliorer leurs chances d'avoir suffisamment d'argent pendant toute leur vie.

Caroline, dans cet exemple, les résultats ont été présentés avec un rendement indexé au S&P 500. Comment Sylvie et Jacques s'en seraient tirés s'ils avaient été clients chez Burgundy durant la même période ?

CM : On aurait été négligents de ne pas parler de l'expérience que Sylvie et Jacques auraient vécue en tant qu'investisseurs chez Burgundy. Nous avons construit un portefeuille équilibré avec la stratégie du fonds Partner's Global, qui est notre portefeuille d'actions, ainsi que notre fonds d'obligations. À la fin de la période de 20 ans et avec des retraits pour 1,15 M\$, la valeur de leur portefeuille serait de 1,45 M\$. De nombreuses raisons expliquent ce résultat, notamment parce que Sylvie et Jacques avaient un portefeuille mondial, donc plus diversifié qu'un portefeuille de titres américains seulement comme dans l'exemple précédent. Ensuite, l'approche de Burgundy vise à détenir des placements de qualité supérieure et nous tentons de les acheter à bas prix, ce qui crée moins de volatilité pour les investisseurs, ou du moins, c'a été le cas jusqu'à maintenant.

MNH : Merci beaucoup, Caroline. Si vous souhaitez en apprendre davantage à ce sujet, nous vous invitons à communiquer avec votre conseiller Burgundy. ■