

Gestion de portefeuille : Discipline de rééquilibrage



Le rééquilibrage du portefeuille est fondamentalement davantage une question de contrôle du risque que d'amélioration du rendement. Nous examinons comment un plan d'action uniforme exécuté rigoureusement peut aider les investisseurs à atteindre leurs objectifs financiers.

Le rééquilibrage maintient la répartition de l'actif sur la bonne voie

La répartition de l'actif est la proportion d'un portefeuille investie dans diverses catégories d'actif, comme les actions et les obligations, qui est le principal déterminant des rendements et du risque des placements à long terme. Adaptée aux objectifs financiers et à la tolérance au risque d'un investisseur, une répartition de l'actif bien structurée établit la stratégie de base d'un portefeuille et suscite des attentes à l'égard des rendements potentiels ainsi que du niveau de volatilité qu'un investisseur est susceptible de connaître à long terme.

La discipline du rééquilibrage offre aux investisseurs un outil de gestion de portefeuille utile pour maintenir leur répartition stratégique de l'actif au fil du temps, en harmonisant les portefeuilles avec leur répartition prévue de l'actif et

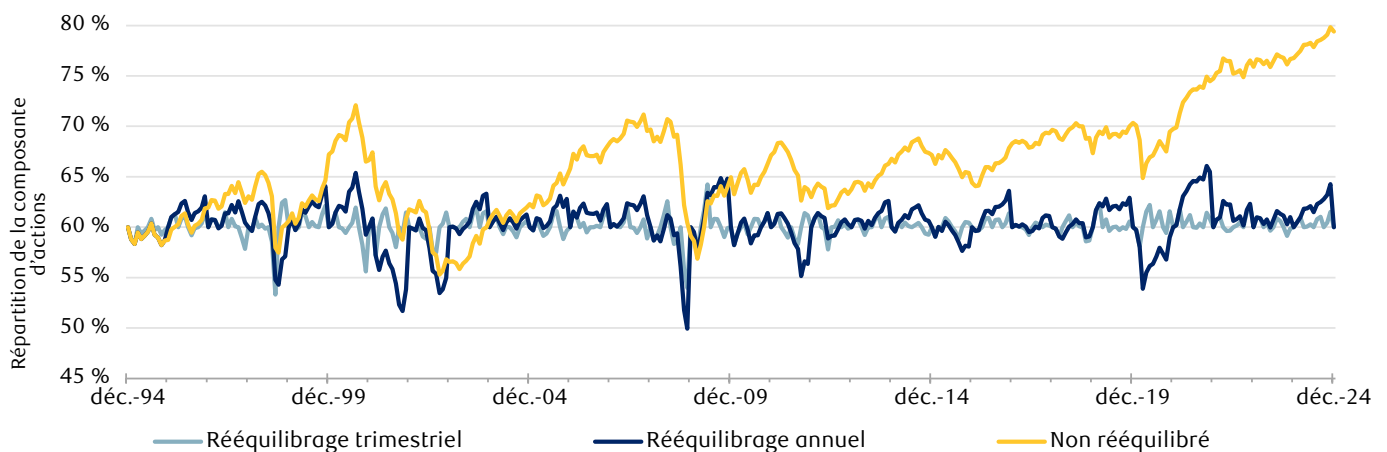
leurs caractéristiques de risque et de rendement attendu. Sans rééquilibrage périodique, les fluctuations du marché peuvent graduellement faire dériver un portefeuille de sa répartition stratégique de l'actif, car les différents actifs s'apprécient selon des taux différents au fil du temps. Cette « dérive » de la répartition cible peut exposer les investisseurs à leur insu à des niveaux de risque et de volatilité pour lesquels ils ne sont pas préparés ou dont ils n'ont pas besoin (voir la figure).

Un outil de gestion du risque, et non d'amélioration du rendement

Nous estimons que la fonction principale du rééquilibrage est de parvenir à maintenir le niveau de risque attendu d'un portefeuille conforme à la tolérance au risque définie pour un investisseur. En l'absence de rééquilibrage,

En l'absence de rééquilibrage, les fluctuations du marché peuvent faire dériver un portefeuille de sa répartition stratégique de l'actif

Dérivation de la répartition des actions d'un portefeuille équilibré 60/40 avec et sans rééquilibrage

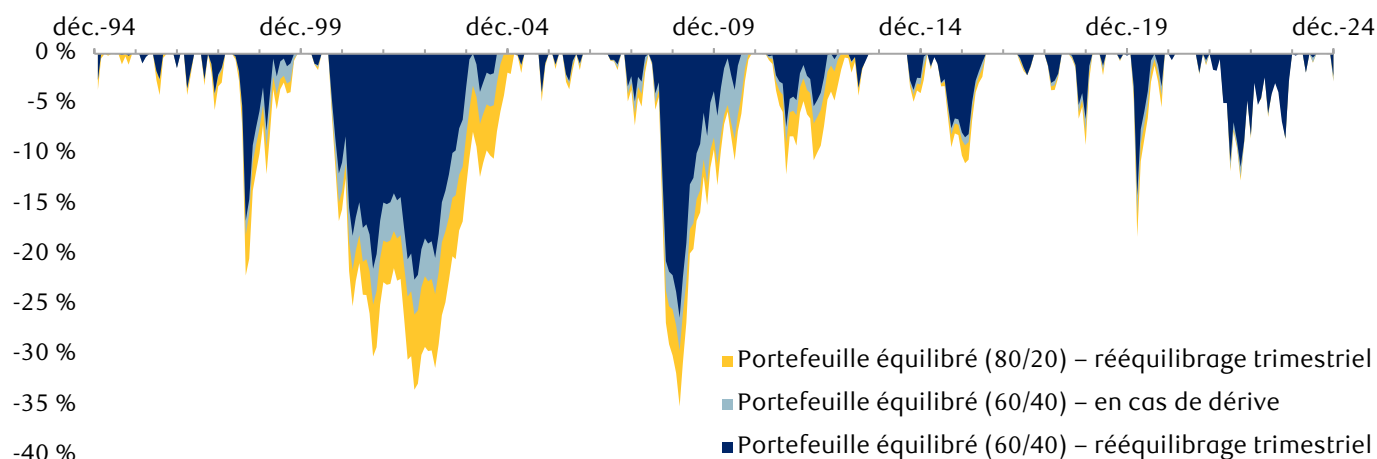


Selon un portefeuille hypothétique composé à 60 % d'actions canadiennes (représentées par l'indice composé de rendement total S&P/TSX) et à 40 % de titres à revenu fixe canadiens (représentés par l'indice des obligations universelles FTSE Canada), exclusion faite des frais d'opérations.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet; données mensuellement jusqu'au 31 décembre 2024.

Sans rééquilibrage, les périodes de baisse prolongée sont plus importantes et il faut plus de temps pour s'en remettre

Contexte de repli : avec rééquilibrage ou sans rééquilibrage



Selon des portefeuilles hypothétiques composés à 80 %/60 % d'actions canadiennes (représentées par l'indice composé de rendement total S&P/TSX) et à 20 %/40 % de titres à revenu fixe canadiens (représentés par l'indice des obligations universelles FTSE Canada), exclusion faite des frais d'opérations.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet; données mensuellement jusqu'au 31 décembre 2024.

les portefeuilles ont une tendance naturelle à dériver vers les actifs qui ont produit des rendements plus élevés et tendent à être plus volatils et plus risqués que les autres composantes du portefeuille. Dans les marchés affichant une tendance positive, cet effet de dérive vers les actifs à rendement élevé peut sembler bénéfique, portant les rendements à des niveaux supérieurs à ceux de la répartition stratégique prévue. Toutefois, lorsque la volatilité du marché survient, la baisse peut être beaucoup plus importante que prévu par l'investisseur. Bien qu'il puisse être une bonne idée de permettre aux portefeuilles de profiter parfois d'une certaine tendance haussière du marché, l'exposition déséquilibrée à des actifs qui comportent généralement plus de risques peut exposer les investisseurs à des pertes beaucoup plus importantes que celles qu'ils étaient disposés à accepter (voir la figure ci-dessus).

Sans rééquilibrage périodique, les portefeuilles peuvent être exposés à des baisses plus importantes et à des reprises plus lentes, en moyenne. Par ailleurs, les cas antérieurs de corrections prolongées du marché, comme lors de la crise financière mondiale et de la bulle technologique, ont montré que les portefeuilles qu'on laisse dériver considérablement par rapport à leur répartition cible prennent souvent beaucoup plus de temps à se redresser (voir le premier tableau ci-dessous).

Les portefeuilles qui ne font pas preuve de discipline en matière de rééquilibrage ont également tendance à afficher des niveaux de volatilité plus élevés au fil du temps, sans nécessairement procurer une augmentation proportionnelle des rendements. Ce déséquilibre entre la volatilité et les rendements peut entraîner une diminution des résultats corrigés du risque (voir le deuxième tableau ci-dessous).

Avec rééquilibrage ou sans rééquilibrage

Analyse des baisses : Sans rééquilibrage, les portefeuilles ont tendance à connaître des baisses plus importantes, en moyenne

	Baisse moyenne	Baisse maximale		Baisse la plus longue	
		Ampleur	Période de redressement	Ampleur	Période de redressement
Portefeuille équilibré (60/40) – rééquilibrage trimestriel	-4,2 %	-26,3 %	18 mois	-22,5 %	17 mois
Portefeuille équilibré (60/40) – rééquilibrage annuel	-4,3 %	-26,2 %	18 mois	-23,7 %	17 mois
Portefeuille équilibré (60/40) – en cas de dérive :	-4,9 %	-29,6 %	20 mois	-26,0 %	26 mois

Caractéristiques risque-rendement à long terme : Fondamentalement, le rééquilibrage consiste davantage à gérer le risque qu'à améliorer les rendements

	Rendement annualisé	Écart type annualisé	Ratio de Sharpe
Portefeuille équilibré (60/40) – rééquilibrage trimestriel	7,8 %	9,1 %	0,58
Portefeuille équilibré (60/40) – rééquilibrage annuel	7,7 %	9,2 %	0,56
Portefeuille équilibré (60/40) – en cas de dérive	7,8 %	9,9 %	0,53

Selon un portefeuille hypothétique composé à 60 % d'actions canadiennes (représentées par l'indice composé de rendement total S&P/TSX) et à 40 % de titres à revenu fixe canadiens (représentés par l'indice des obligations universelles FTSE Canada), exclusion faite des frais d'opérations.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données du 30 décembre 1994 au 31 décembre 2024

Établissement d'un cadre de rééquilibrage

De façon générale, il existe deux approches principales du rééquilibrage :

- **Rééquilibrage en fonction du temps** : L'approche la plus simple consiste à rééquilibrer le portefeuille à des intervalles fixes : trimestriellement, semestriellement ou annuellement, ce qui, si vous le préférez, peut coïncider avec le calendrier des examens du portefeuille. Bien qu'elle soit simple à mettre en œuvre, cette méthode peut être quelque peu arbitraire, car elle ne tient pas compte des conditions du marché ni de l'ampleur de la dérive du portefeuille.
- **Rééquilibrage fondé sur les seuils** : Une approche plus dynamique consiste à établir des seuils ou des « fourchettes de tolérance » prédéterminées pour les répartitions cibles. Par exemple, si la répartition cible d'une catégorie d'actif correspond à 50 % du portefeuille, les « points de déclenchement » peuvent être établis à 45 % et à 55 %, ce qui n'incite à prendre des mesures que lorsque la répartition dérive au-delà de ce corridor de rééquilibrage de ± 5 % pour cette catégorie particulière d'actif.

Le mécanisme de rééquilibrage comporte plusieurs compromis qui méritent d'être pris en compte :

- À quelle fréquence le portefeuille devrait-il être rééquilibré?
- Quels niveaux d'écart par rapport aux répartitions cibles devraient-ils être tolérés?
- Le rééquilibrage devrait-il rétablir entièrement les répartitions cibles ou dans une fourchette acceptable?

Lors de l'officialisation d'une approche de rééquilibrage, la fréquence de surveillance, les frais d'opérations, les caractéristiques et la liquidité des catégories d'actif, les incidences fiscales et la tolérance au risque figurent parmi les autres facteurs à prendre en compte.

Par exemple, la hausse des frais d'opérations, l'aversion moindre au risque et les comptes de placement imposables auraient tendance à favoriser une stratégie de rééquilibrage moins fréquente ou une stratégie dont la « fourchette de tolérance » est plus large, car ces lignes directrices sont

relativement plus optimales sur le plan de la réduction des coûts et du fardeau fiscal.

L'un des aspects à prendre le plus en compte du rééquilibrage est l'incidence fiscale des opérations. Dans les comptes fiscalement avantageux, le rééquilibrage est souvent plus simple. Dans les comptes imposables, toutefois, le rééquilibrage peut entraîner des gains en capital, car il implique habituellement la vente d'actifs dont la valeur s'est appréciée. Cela souligne l'importance de la mise en œuvre de pratiques fiscalement avantageuses, comme le recours à de nouveaux apports en capital, des distributions de revenu ou des retraits visant à rééquilibrer de façon opportuniste ou la réalisation de pertes en capital non réalisées pour compenser les gains.

Le rôle de la constance et de la discipline

Il n'existe pas d'approche universelle pour le rééquilibrage des portefeuilles. Le rééquilibrage en fonction du temps a l'avantage d'être simple, tandis que le rééquilibrage fondé sur les seuils offre un contrôle du risque plus précis, mais est plus complexe. La stratégie « optimale » repose sur une bonne compréhension des compromis à faire entre une foule de facteurs propres à chaque investisseur.

Ce qui compte le plus, selon nous, en matière de rééquilibrage, c'est la constance et la discipline. Il est impératif de reconnaître que l'objectif premier du rééquilibrage n'est pas nécessairement d'améliorer les rendements, mais de veiller à ce qu'un portefeuille demeure arrimé au ratio risque-rendement intégré à un profil de répartition stratégique de l'actif sélectionné.

À long terme, un rééquilibrage, effectué avec discipline, peut être avantageux pour les investisseurs en maintenant les caractéristiques de volatilité et de rendement souhaités dans leurs portefeuilles par l'élaboration d'un plan d'action cohérent qui les aide à atteindre leurs objectifs financiers dans les limites du profil de risque défini. Nous recommandons d'envisager le rééquilibrage des portefeuilles au moins une fois par année, avec des évaluations plus fréquentes en période de volatilité accrue des marchés, dans la mesure où la répartition de l'actif pourrait s'écarter rapidement des fourchettes cibles (voir la figure).

Risque et rendement du portefeuille à horizon multiples : avec rééquilibrage ou sans rééquilibrage

Le rééquilibrage, effectué avec rigueur, aide les investisseurs à maintenir les caractéristiques du profil risque-rendement attendues dans leurs portefeuilles

	Rendement annualisé			Écart type annualisé			Ratio de Sharpe		
	10 ans	20 ans	30 ans	10 ans	20 ans	30 ans	10 ans	20 ans	30 ans
Portefeuille équilibré (60/40) – rééquilibrage trimestriel	6,1 %	6,6 %	7,8 %	8,8 %	8,5 %	9,1 %	0,50	0,57	0,58
Portefeuille équilibré (60/40) – rééquilibrage annuel	6,1 %	6,6 %	7,7 %	8,8 %	8,5 %	9,2 %	0,51	0,57	0,56
Portefeuille équilibré (60/40) – en cas de dérive	6,8 %	6,8 %	7,8 %	9,9 %	9,5 %	9,9 %	0,53	0,54	0,53

Selon un portefeuille hypothétique composé à 60 % d'actions canadiennes (représentées par l'indice composé de rendement total S&P/TSX) et à 40 % de titres à revenu fixe canadiens (représentés par l'indice des obligations universelles FTSE Canada), exclusion faite des frais d'opérations.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données du 30 décembre 1994 au 31 décembre 2024

Auteurs

Nguyen Dang, CFA

Gestionnaire de portefeuille, Stratégie d'actifs multiples
nguyen.dang@rbc.com; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Claudia Humbert, CFA

Gestionnaire de portefeuille, Stratégie d'actifs multiples
claudia.humbert@rbc.com; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Déclarations et déni de responsabilité

Attestation de l'analyste

Tous les avis exprimés dans le présent rapport reflètent exactement les avis personnels du ou des analystes responsables sur tout titre ou émetteur mentionné. Aucune partie de la rémunération du ou des analystes responsables nommés dans le présent rapport n'est, directement ou indirectement, assujettie à des recommandations ou à des avis particuliers exprimés dans ce rapport par le ou les analystes responsables.

Le présent rapport est produit par le groupe Services-conseils en gestion de portefeuille (« SCGP »), qui fait partie de la division de détail de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (« RBC DVM »). Le groupe SCGP fournit des services-conseils en gestion de portefeuille aux conseillers en placement de RBC DVM. Les rapports publiés par le groupe SCGP peuvent être mis à la disposition des clients de RBC DVM par l'entremise de ses conseillers en placement. Aux fins de la préparation de ses rapports, le groupe SCGP se fonde sur plusieurs sources, y compris, notamment, des rapports de recherche publiés par RBC Marchés des Capitaux (« RBC MC »). RBC MC n'est pas indépendante de RBC DVM ou du SCGP. RBC MC est une dénomination sociale utilisée par la Banque Royale du Canada et certaines de ses sociétés affiliées, dont RBC DVM, dans le cadre de ses services à la grande entreprise et de banque d'investissement. En raison du lien entre RBC DVM, le SCGP et RBC MC, il pourrait y avoir des conflits d'intérêts lorsqu'un analyste de RBC MC est chargé de publier une recherche sur une société dont il est question dans un rapport émis par le SCGP.

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

Aux fins des distributions de notations, les dispositions réglementaires obligent les sociétés membres à attribuer à toutes les actions évaluées l'une des trois notations suivantes : Achat, Conservation/Neutre ou Vente sans égard aux cotes utilisées par les sociétés. Même si les notations Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur de RBC Marchés des Capitaux correspondent étroitement à Achat, Conservation/Neutre et Vente, respectivement, leur sens n'est pas le même, car les notations de RBC Marchés des Capitaux sont déterminées sur une base relative.

Distribution des notations – Recherche sur actions, RBC Marchés des Capitaux

Au 31 mars 2025

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	878	59,12	285	32,46
Conservation [Rendement secteur]	563	37,91	146	25,93
Vente [Rendement inférieur]	44	2,96	5	11,36

Explication du système de notation des actions de RBC Marchés des Capitaux

Le secteur d'un analyste est l'ensemble des sociétés qui entrent dans sa recherche de titres. Par conséquent, la notation attribuée par l'analyste à une action particulière représente exclusivement son opinion concernant le rendement de cette action dans les 12 prochains mois relativement à la moyenne de son secteur.

Notations : Rendement supérieur (O) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement du secteur (SP)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement inférieur (U)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Restriction (R)** : La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances. **Non noté (NR)** : Les notations, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, pouvant comprendre le fait que RBC Marchés des Capitaux agit en qualité de conseiller auprès de la société.

Cote de risque : La cote de **Risque spéculatif** traduit un faible niveau de prévisibilité concernant les finances ou l'exploitation, des volumes de négociation d'actions peu liquides, une importante dette inscrite au bilan ou des antécédents d'exploitation limités ayant entraîné des prévisions accrues d'instabilité au chapitre des finances ou du cours de l'action.

Valorisation et risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours

Quand RBC Marchés des Capitaux affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et de la NYSE (telles que présentées dans le manuel des règles de la FINRA) exigent que les fondements de la valorisation et les obstacles à l'obtention de cette valorisation soient décrits. Le cas échéant, cette information est incluse dans le texte de notre recherche, dans les sections intitulées « Valorisation » et « Risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours », respectivement.

Le ou les analystes responsables du présent rapport de recherche ont reçu (ou recevront) une rémunération fondée en partie sur les revenus de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées, dont une portion est ou a été générée par les activités bancaires d'investissement de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées.

Politique en matière de conflits de RBC Marchés des Capitaux

La politique de RBC Marchés des Capitaux pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue auprès de nous sur demande. Pour connaître notre politique actuelle, notre clientèle doit consulter le document <https://www.rbccm.com/global/file-414164.pdf> ou faire parvenir une demande à Recherches et publications, RBC Marchés des Capitaux, P.O. Box 50, 200 Bay Street, Royal Bank Plaza, 29th Floor, South Tower, Toronto (Ontario) M5J 2W7. Nous nous réservons le droit de modifier ou de compléter cette politique en tout temps.

Diffusion de la recherche

RBC Marchés des Capitaux s'efforce de fournir le contenu de ses rapports de recherche à tous les clients admissibles au même moment, en tenant compte des différents fuseaux horaires dans les territoires étrangers. RBC Marchés des Capitaux fournit les rapports de recherche à ses clients admissibles sur son site Web Info-Perspectives RBC, ainsi que par courriel et par l'entremise des fournisseurs tiers. Veuillez communiquer avec votre conseiller en placements ou votre représentant institutionnel pour de plus amples renseignements sur la recherche de RBC Marchés des Capitaux.

Déclarations sur les conflits d'intérêts

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC DVM peut choisir de fournir par renvoi des renseignements particuliers sur les sociétés dont il est question. Pour accéder aux déclarations courantes de RBC MC sur ces sociétés, veuillez aller au <https://www.rbcm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?entityId=1>.

Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Dominion valeurs mobilières, aux soins de : Directeur, Services-conseils en gestion de portefeuille, 155 Wellington Street West, 17th Floor, Toronto (Ontario) M5V 3K7.

Les auteurs du présent rapport sont des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., maison de courtage de valeurs ayant son siège à Toronto (Canada).

La classification industrielle mondiale standard (GICS) est une création et une marque de service en propriété exclusive de MSCI Inc. (MSCI) et de Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) et est utilisée sous licence par RBC. Ni MSCI, ni S&P, ni aucun tiers ayant joué un rôle dans la création ou la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne font de déclarations explicites ou implicites à l'égard de ces normes ou classements (ou à celui des résultats auxquels leur utilisation peut conduire); ces personnes déclinent expressément toute responsabilité touchant l'originalité, l'exactitude, l'intégralité ou la qualité marchande desdites données, ou leur adaptation à une fin particulière. Sans limiter d'aucune façon la portée de ce qui précède, ni MSCI, ni S&P, ni aucune de leurs sociétés affiliées, ni aucun tiers ayant participé à la création ou à la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, particuliers, punitifs, actuels ou éventuels, ou autres (y compris tout manque à gagner), même si la possibilité qu'ils se présentent leur avait été signalée.

Avis de non-responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (« RBC DVM ») à partir de sources jugées fiables; toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par RBC DVM ou par toute autre personne quant à l'exactitude ou à l'intégralité de ces renseignements. Les opinions et les estimations contenues dans ce rapport représentent le jugement de RBC DVM en date du présent rapport et peuvent être modifiées sans préavis; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres. Il ne constitue pas non plus, et ne peut en aucun cas constituer, une invitation à agir en qualité de courtier en valeurs mobilières dans un territoire où des activités de courtier en valeurs mobilières ne sont pas permises. Ce document a été préparé pour être distribué aux conseillers en placement et ne porte pas sur des situations particulières ou des besoins d'une personne en particulier pouvant y avoir accès. RBC DVM et ses sociétés affiliées peuvent avoir une relation de banque d'investissement ou d'autres liens avec quelques-uns ou la totalité des émetteurs mentionnés dans les présentes et peuvent négocier les titres mentionnés dans les présentes, soit pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients. RBC DVM et ses sociétés affiliées peuvent également émettre des options sur les titres mentionnés dans les présentes et peuvent négocier les options émises par d'autres. Par conséquent, RBC DVM ou ses sociétés affiliées peuvent en tout temps avoir une position acheteur ou vendeur dans ces titres ou dans des options sur ces titres. Jusqu'aux limites permises par la loi, ni RBC DVM, ni ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe, indirecte ou conséquentielle découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Le présent document ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de RBC DVM, obtenu avant chaque reproduction ou copie.

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées.

* Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada.

^{MD} Marques déposées de Banque Royale du Canada, utilisées sous licence.

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2025. Tous droits réservés.