

Comment l'ajout de placements moins liquides au portefeuille de placement peut-il augmenter les rendements ajustés en fonction du risque?

Juin 2020

Liquidité et risque dans un portefeuille de placement

Un manque de liquidité a tendance à être associé à un placement plus risqué; cependant, l'adoption d'une approche délibérée et mesurée pour constituer un portefeuille de placement avec une structure de liquidités mixtes peut améliorer les rendements ajustés en fonction du risque. Le risque de portefeuille est la possibilité que la combinaison des actifs ne remplisse pas ses objectifs financiers. Les actifs peuvent soit ne pas rapporter suffisamment de revenus, soit faire l'objet d'un retrait de capital qui réduit la taille du portefeuille, ces deux insuccès ne reposant pas sur la liquidité du placement, mais sur les mérites du placement lui-même. Le fait de disposer de placements liquides soumis à la volatilité des marchés publics peut même nuire à la capacité d'un portefeuille à atténuer le risque en participant à la capitalisation boursière dans les cas de ventes extrêmes. Le fait d'accepter l'illiquidité d'un portefeuille peut permettre à un investisseur d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque plus élevés, sans modifier son échéance de placement.

La liquidité des placements peut varier d'un jour à plusieurs années. Des produits de placement ont été élaborés qui reflètent tout le spectre pour répondre aux besoins de liquidité variables des investisseurs. Les institutions ont de plus en plus adopté des placements moins liquides pour tirer parti de la réduction de la volatilité et des primes d'illiquidité. Malheureusement, de nombreux investisseurs à valeur nette élevée ont pris du retard par rapport à leurs homologues institutionnels, malgré qu'ils disposent d'un horizon de placement à plus long terme leur permettant de profiter de ces occasions.

Le spectre de liquidité selon les catégories d'actifs



	LIQUIDE					NON LIQUIDE
Actions	Actions à forte capitalisation	Actions à moyenne capitalisation	Actions de sociétés à petite capitalisation ou de marchés émergents	Actions privilégiées	Capital-investissement immobilier	Capital-risque privé
Titres à revenu fixe	Bons du Trésor américain	Titres de créance d'entreprises de catégorie investissement	Titres à rendement élevé Titres de créance des marchés émergents	Produits structurés Dettes d'entreprises en difficulté	Titres de créance privés dans l'immobilier	Titres de créance d'entreprises privés

Source : « Liquidity Paradox » de FS Investments.

Dans ce document, nous commencerons par définir la liquidité et le risque tels qu'ils s'appliquent aux portefeuilles de placement. Puis, nous montrerons comment l'ajout de stratégies illiquides ou moins liquides à un portefeuille améliore le profil risque-rendement. Enfin, nous donnerons quelques exemples de placements moins liquides actuellement offerts aux investisseurs.

Qu'est-ce que la liquidité?

La liquidité fait référence au temps nécessaire et au coût de conversion d'un placement en argent comptant. Un actif liquide dans un portefeuille permet à celui-ci de faire face à des besoins de liquidités soudains et inattendus ou de rééquilibrer facilement la répartition.

Il convient de noter que la liquidité est une caractéristique à laquelle on accède le plus facilement dans des conditions normales de marché. Les besoins soudains d'argent comptant d'un investisseur individuel peuvent facilement être traités dans un marché normal avec la plupart des placements liquides. Le propriétaire des actifs peut réduire sa participation à tout moment, s'il change d'avis ou s'il a besoin d'argent. Malheureusement, si tous les investisseurs changent d'idée, les liquidités peuvent se raréfier très rapidement, ce qui expose les investisseurs à des risques importants.

Qu'est-ce que le risque?

Le risque d'un placement est la possibilité qu'il perde de la valeur. Le rendement des placements est déterminé par l'indemnité dont un investisseur a besoin pour assumer un niveau de risque donné.

Le risque d'un placement comprend le risque d'illiquidité, c'est-à-dire le risque de ne pas pouvoir vendre votre placement à un juste prix au moment où vous le souhaitez. Pour vendre le placement, vous devrez peut-être accepter un prix inférieur et réaliser une perte sur celui-ci. Ce risque peut constituer un avantage précieux pour un investisseur ayant un horizon de placement à plus long terme ou des besoins de liquidité prévus, et qui n'a pas besoin d'accéder à son capital.

La liquidité en tant que caractéristique

La liquidité est souvent une caractéristique d'un placement qui est considérée comme allant de soi lorsque les investisseurs évaluent une nouvelle répartition. Avec l'augmentation des placements passifs et des répartitions importantes suivant les indices des marchés publics, les portefeuilles ayant un horizon de placement à long terme détiennent certains des placements les plus liquides qui soient. Ce que de nombreux investisseurs ne réalisent pas, c'est que la liquidité est une caractéristique d'un placement, tout comme les distributions en espèces ou les options de rachat, qui est conçue pour correspondre aux objectifs de placement de l'acheteur et que ces caractéristiques comportent un coût inhérent.

Les avantages d'un portefeuille liquide sont faciles à comprendre. Le fait de pouvoir retirer de l'argent d'un placement en temps voulu crée un portefeuille agile qui peut être rééquilibré pour répondre aux conditions changeantes du marché ou à l'évolution de la situation de l'investisseur, ou pour couvrir des dépenses imprévues. Si un investisseur devait perdre subitement sa source de revenus, un portefeuille liquide pourrait être vendu pour financer les dépenses courantes de l'investisseur; c'est dans ce genre de scénario que la liquidité présente une valeur. Cependant, la liquidité coûte de l'argent et la question qu'il faut se poser est la suivante : « Le portefeuille de placement doit-il être entièrement liquide? »

Le coût de la liquidité est généralement abordé sous l'angle de son opposé, la « prime d'illiquidité ». C'est le phénomène de marché qui démontre que les placements avec des durées de blocage ou des échéances plus longues se comportent mieux dans le temps. Ce phénomène découle de la théorie des préférences en matière de liquidité de Keynes, selon laquelle un investisseur devrait exiger une prime pour les titres ayant une échéance à long terme. C'est un raisonnement intuitif, car l'investisseur renonce essentiellement à la possibilité d'investir dans un nouvel actif, alors qu'il a investi dans la sécurité à long terme, et doit donc être indemnisé pour ce coût d'option. Le même concept peut être appliqué aux placements ayant une structure à plus long terme, étant bloqués ou étant difficiles à échanger. Un actif liquide donne à l'investisseur l'accès à de l'argent, ce qui, en cas de baisse du marché ou de changement du contexte, lui permet de rééquilibrer le portefeuille avec un minimum d'efforts.

Selon Amihud, Hameed, Kang et Zhang (Pricing of Illiquidity as a Characteristic and as Risk), il existe une corrélation positive entre le rendement attendu et l'illiquidité. En analysant les données de 45 pays (26 pays développés et

19 pays émergents), ils concluent que le rendement des actions illiquides surpasse celui des actions liquides dans presque tous les pays. Dans leur étude, l'alpha de la prime mensuelle d'illiquidité ajustée en fonction du risque pour les rendements de portefeuille est de 0,82 % pour ceux qui sont pondérés en fonction du rendement, de 0,45 % pour ceux qui sont pondérés en fonction de la valeur et de 0,73 % pour ceux qui sont pondérés en fonction du volume.

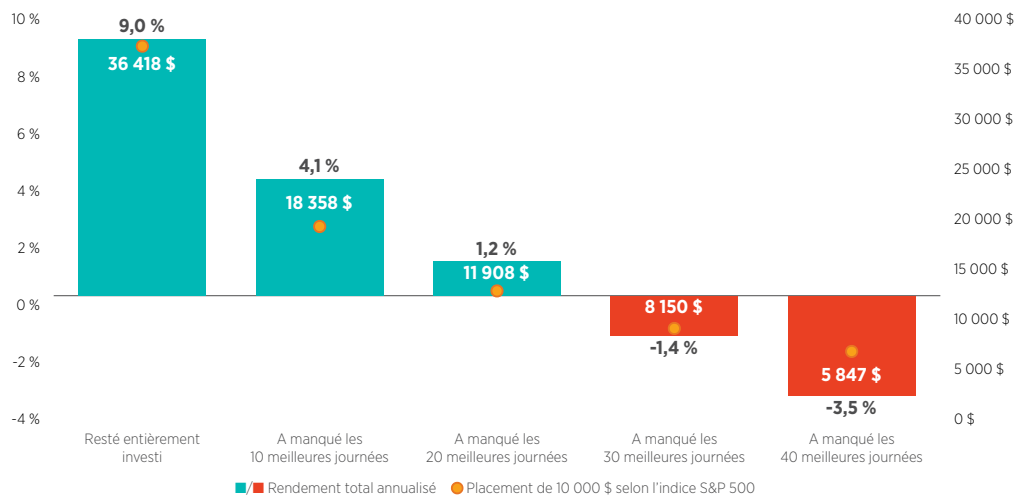
La valeur de la liquidité peut également être démontrée par l'écart entre les cours acheteur et vendeur d'un actif, c'est-à-dire la différence entre les cours auxquels un teneur de marché est prêt à acheter ou à vendre selon la volonté des autres participants au marché. Par exemple, l'écart type entre les cours acheteur et vendeur des actions des 10 sociétés les plus importantes du S&P 500 est de 0,05 % de son cours, tandis que l'écart type des actions des sociétés les moins importantes de l'indice Russell 2000 est de 5,14 % (écart moyen du 10 au 21 décembre 2018, source : Bloomberg). Ces écarts entre les cours acheteur et vendeur sont les coûts associés à la transaction d'un titre donné.

La volatilité du marché peut augmenter le coût de la liquidité, lorsque l'option de vendre le placement signifie intrinsèquement que toute autre personne détenant ce placement a également cette option. En détenant un titre liquide, l'investisseur expose son portefeuille à la volonté des autres participants au marché. Cette volonté, animée par les participants au marché (le « troupeau »), est souvent irrationnelle, comme le montrent les hausses et les baisses massives des marchés au fil du temps. La volatilité (écart type) d'un placement est souvent utilisée comme une approximation du risque de celui-ci et la liquidité permet à ces titres d'être négociés bien au-delà de la fourchette d'une valeur fondamentale.

L'illiquidité en tant que caractéristique

Malgré tous les avantages de la liquidité, un actif non liquide peut empêcher les investisseurs de suivre le « troupeau », en particulier en période d'extrême volatilité des marchés. En pleine correction des marchés, la réaction la plus courante des investisseurs est de se réfugier vers la qualité. Les investisseurs réintègrent normalement le marché une fois que la situation s'est stabilisée. Ce faisant, les investisseurs essaient de synchroniser les marchés. Généralement, les corrections du marché se produisent en période de stress et d'incertitude économiques, ce qui fait qu'il est extrêmement difficile de savoir le moment optimal pour acheter ou vendre. La figure 1 montre les conséquences de rater les meilleures journées lors des corrections des marchés. Un investisseur qui aurait manqué les 10 meilleures journées des marchés boursiers aurait gagné 4,9 % de moins que s'il avait laissé son placement entièrement investi pendant la même période. Bien que les actifs publics soient liquides, vous retirer durant une correction des marchés signifie généralement que vous serez obligé de vendre en dessous de la valeur intrinsèque de votre placement.

Figure 1 : Rendement pendant les corrections des marchés : décembre 2004 à décembre 2019



Source : Putnam Investments.

Comme dit le célèbre dicton « tout s'achète et tout se vend si le prix est bon », des placements encore moins liquides pourraient être vendus rapidement pour générer des liquidités lorsque leur cours est inférieur à leur valeur intrinsèque. Mais, il est important de rappeler que vendre un actif conçu pour être détenu à long terme afin d'obtenir des liquidités à court terme va totalement à l'encontre de la raison pour laquelle les placements moins liquides ont été faits en premier lieu. Les stratégies de placement à long terme sont généralement gérées par des gestionnaires qui ont l'expérience dans la gestion de placements « tout au long du cycle » et qui savent comment maximiser leur valeur.

Exemple :

Un prêt garanti de premier rang de 10 millions de dollars sur 3 ans, à un taux d'intérêt de 10 %, est accordé à un fabricant commercial de stores et de rideaux (« l'emprunteur ») avec un privilège de premier rang sur les comptes clients, les stocks, l'équipement et les biens immobiliers; pour une valeur de liquidation ordonnée nette de 15 millions de dollars et une valeur de liquidation forcée de 10 millions de dollars. Cette entreprise est en activité depuis plus de 50 ans et a établi des relations solides avec les constructeurs de maisons de la région.

L'emprunteur a récemment fait défaut de paiement sur le prêt en deuxième année en raison de son mauvais rendement pendant les mois d'hiver (sa saison creuse). Si les investisseurs ont besoin de liquidités, ils peuvent demander de récupérer leur placement pour atténuer leurs pertes. Cela pourrait potentiellement amener le gestionnaire à forcer la liquidation des actifs de l'emprunteur. Dans ce scénario, le prêt serait payé à partir du produit de la liquidation et les investisseurs, dans le meilleur des cas, récupéreraient 100 % de leur capital, mais perdraient le potentiel de gain que ce placement aurait généré si le prêt n'avait pas été remboursé avant l'échéance.

Si les investisseurs continuent de participer à la transaction, le prêteur ne sera pas obligé de liquider la garantie et aura la possibilité d'évaluer plusieurs plans de sortie et de choisir celui qui maximise le rendement du placement. Dans ce cas, l'emprunteur n'effectue pas le paiement de ses intérêts à la deuxième année et le prêteur continue de participer. À la fin de la troisième année, l'emprunteur obtient de meilleurs résultats que prévu, remédie à son défaut et rattrape ses retards de paiement, ce qui génère un taux de rendement interne (TRI) de 9,7 %, contre 5,1 % dans le scénario de la liquidation forcée, soit 4,6 % de plus que le TRI avant de tenir compte d'autres pénalités telles que les intérêts de retard ou les frais supplémentaires. Il est essentiel que le prêteur évalue toutes les options disponibles dans un scénario de règlement et élabore un plan stratégique approprié pour maximiser le rendement du placement.

	An 0	1re année	2e année	3e année
Scénario de liquidation forcée				
Capital	(10 M\$)		10 M\$	
Frais et intérêts		1 M\$		
Flux net de trésorerie	(10 M\$)	1 M\$	10 M\$	
TRI	5,1 %			
Scénario avec investissement conservé				
Capital	(10 M\$)			10 M\$
Frais et intérêts		1 M\$		2 M\$
Flux net de trésorerie	(10 M\$)	1 M\$		12 M\$
TRI	9,7 %			

Structuration des produits

Fonds basés sur un prospectus (fonds communs de placement) et fonds basés sur une notice d'offre (fonds privés)

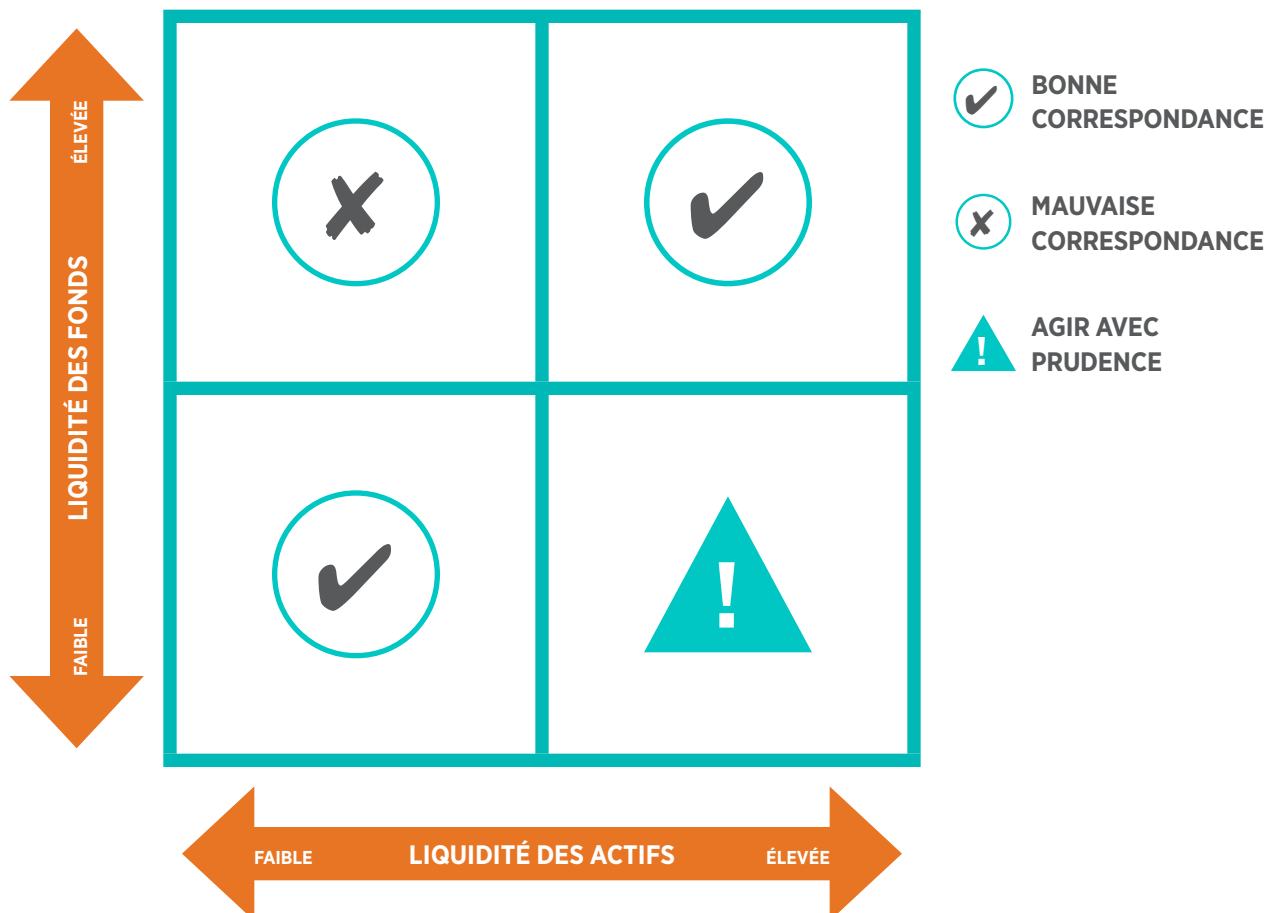
Les caractéristiques du produit, telles que la liquidité, sont prises en compte lorsque les sociétés de gestion d'actifs structurent un nouveau produit. Par exemple, comparez un fonds commun de placement à capital variable typique dont les titres de participation sont cotés en bourse à un fonds capital-investissement ou à un fonds de titres de

créances privé qui investit dans des entreprises privées. Ces deux instruments de placement ont pour but d'investir dans une entreprise, mais ont des structures et des profils de rendement très différents.

Les fonds communs de placement sont généralement négociés quotidiennement; tous les ordres de souscription et de rachat ayant lieu à la fin de la journée de négociation. Les investisseurs qui souhaitent liquider leur placement reçoivent leur argent dans les deux jours ouvrables suivant la date de la transaction et les investisseurs qui souhaitent souscrire au placement peuvent accéder au marché en un jour. Cela est possible parce que les placements sous-jacents sont négociés de façon générale, ce qui se traduit par un degré de liquidité plus élevé que les placements privés ne peuvent pas offrir. Le fonds commun de placement typique est conçu pour exister à perpétuité.

Les fonds de capital-placement et de titres de créance privés sont structurés de manière très différente, comportant normalement de longues périodes de blocage et un horizon de placement de plusieurs années. Un fonds de titres de créance privé à capital fixe typique a une durée de vie d'environ cinq ans et le gestionnaire peut prolonger cette durée de vie, tandis qu'un fonds de capital-risque a une durée de vie d'environ sept ans, avec des options de prolongation. Un investisseur dans cette structure n'a aucun moyen d'accéder à ses liquidités investies, sauf si le gestionnaire effectue des distributions. Afin de liquider son placement, il doit vendre sa participation dans le fonds à un autre investisseur dans le cadre d'une transaction secondaire, ce qui est difficile à négocier et qui fait très souvent l'objet d'une forte décote par rapport à la valeur liquidative.

La structure du fonds doit correspondre aux placements sous-jacents. Un fonds qui investit dans des actions à long terme de sociétés privées ne pourrait pas fournir des liquidités aux investisseurs avec un jour de préavis, car il est tout simplement incapable d'obtenir les liquidités de son placement dans un délai aussi court. Un investisseur doit être conscient de la différence entre la structure du produit et l'actif sous-jacent de celui-ci pour détecter les signaux d'alerte potentiels.



Source : « Liquidity Paradox » de FS Investments.

Les fonds communs de placement et les fonds privés ont des objectifs similaires, mais leur structure et leur profil de rendement sont très différents. Au 30 septembre 2019, l'indice S&P 500, une référence des marchés publics, a enregistré un rendement annuel de 9,04 % sur 25 ans. Au cours de la même période, l'indice de capital-investissement américain Cambridge Associates a enregistré un rendement annuel de 13,35 %. En comptabilisant cette différence sur 25 ans, le placement initial de 10 000 \$ serait d'environ 142 345 \$ de plus dans un placement de capital-investissement que dans un placement public.

	Indice S&P 500	Indice de capital-investissement canadien et américain
Placement initial	10 000 \$	10 000 \$
Rendement annuel moyen	9,04 %	13,35 %
Valeur après 25 ans	87 025,41 \$	229 370,79 \$

Source : données au T3 2019 de l'indice de référence de capital-investissement de Cambridge Associates.

De même, comparons un indice de titres de créance publics, comme l'indice de titres à rendement élevé sur un à cinq ans Bloomberg Barclays, et un indice de référence de titres de créance privés créé par Cliffwater. Au 31 décembre 2019, sur une période de 15,5 ans, l'indice de titres à rendement élevé sur un à cinq ans Bloomberg Barclays, une référence des marchés publics, a enregistré un rendement annuel de 7,38 %. Sur la même période, l'indice de prêts directs Cliffwater a atteint 9,39 %. En comptabilisant cette différence sur 25 ans, le placement initial de 10 000 \$ serait d'environ 10 066 \$ supérieur dans un placement de titres de créances privés que dans un placement public.

	Indice de titres à rendement élevé sur un à cinq ans Bloomberg Barclays	Rendement total de l'indice de prêts directs Cliffwater
Placement initial	10 000 \$	10 000 \$
Rendement annuel moyen	7,38 %	9,39 %
Valeur après 15,5 ans	9,39 %	40 217,77 \$

Source : Bloomberg.

Le contraste frappant entre les valeurs des placements au cours de la période considérée est dû à divers facteurs. Le capital-investissement et les titres de créance privés exigent souvent un placement minimum plus élevé, sont plus complexes et exigent de l'investisseur qu'il s'engage sur la durée du fonds. Ces facteurs sont considérés comme des caractéristiques pour lesquelles le placement doit indemniser l'investisseur et comprennent donc une prime de rendement.

Placements privés destinés aux investisseurs individuels

Lorsqu'un investisseur individuel typique cherche à investir sur les marchés privés, ses options sont limitées. La plupart des fonds privés ont été conçus pour répondre aux besoins des investisseurs institutionnels, avec des périodes de blocage très longues et des placements minimums prohibitifs pour les portefeuilles dont l'horizon de placement est inférieur à 10 ou 15 ans. Cette situation commence à changer; de nombreux nouveaux fonds de capital-investissement et de titres de créances privés sont structurés pour répondre à certaines exigences des investisseurs individuels sans sacrifier l'intégrité de la stratégie de placement.

Ces produits ont des exigences minimales moins élevées, des horizons de placement plus courts et davantage de caractéristiques de liquidité. Si certains des avantages des placements à long terme sont compromis, ces placements privés plus liquides donnent accès aux marchés privés et offrent certains des avantages qui n'étaient pas offerts auparavant.

Avec ces produits, on a tenté de combler le fossé entre les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels, en démocratisant l'accès aux placements privés. Afin de raccourcir l'horizon de placement, on peut ajouter au portefeuille de placement une partie de liquidité. Il s'agirait d'une partie du portefeuille investie sur les marchés publics afin de fournir une réserve de liquidité au placement privé. Une autre façon de raccourcir l'horizon de placement global du portefeuille serait d'adopter une méthode de placement par couches. Elle se voit souvent

dans les fonds de fonds ou les fonds à stratégies multiples, qui superposent des dates d'émission des placements, permettant aux placements sous-jacents d'arriver à échéance en cascade pour offrir des liquidités constantes à l'investisseur.

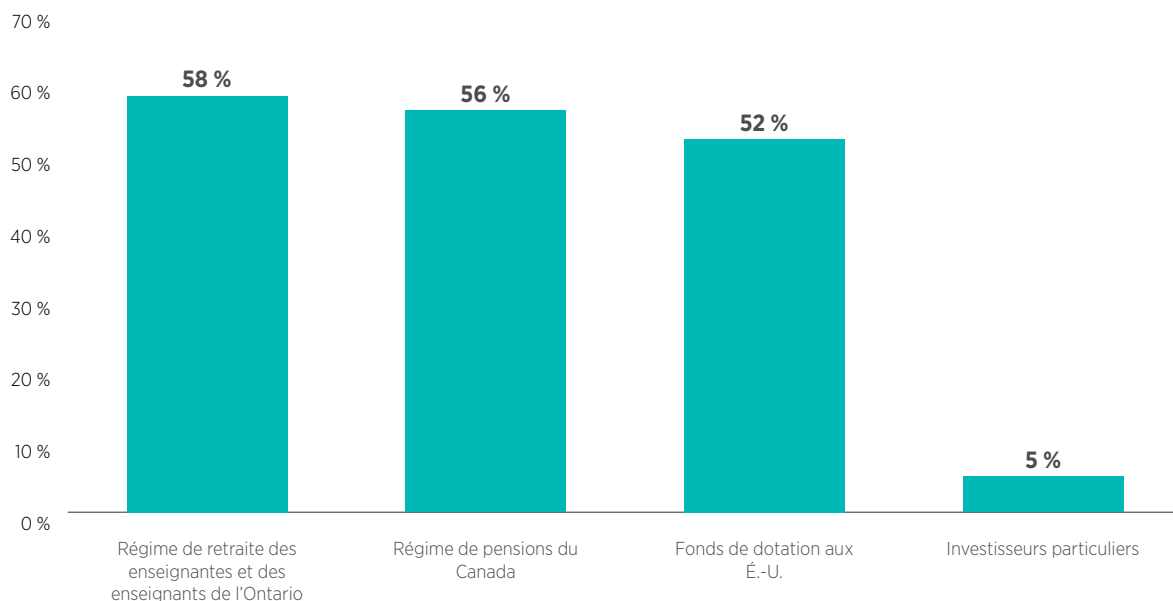
En dehors des placements de portefeuille, un produit peut être structuré pour gérer la liquidité du fonds sous-jacent. Ajouter une période d'avis de rachat et un blocage du placement initial dans des structures variables permet d'aligner le comportement des investisseurs aux objectifs du portefeuille. En général, les placements à long terme, comme les titres de créance privés ou le capital-investissement, nécessitent du temps pour préparer le portefeuille et les opérations de sortie. Grâce à ce libellé dans la notice d'offre, les commandités peuvent gérer le portefeuille en fonction des demandes de liquidités du client bien avant le moment où l'argent est demandé.

L'accès aux placements du marché privé peut compléter les placements du marché public des investisseurs, ce qui se traduit par des rendements de type institutionnel pour les niveaux de risque donnés. Avec la démocratisation des possibilités offertes par le marché privé, les sociétés de gestion d'actifs ont commencé à combler le fossé qui sépare les investisseurs institutionnels et les investisseurs individuels en matière d'accès aux marchés privés.

Constituer un portefeuille pour atteindre les objectifs de placement

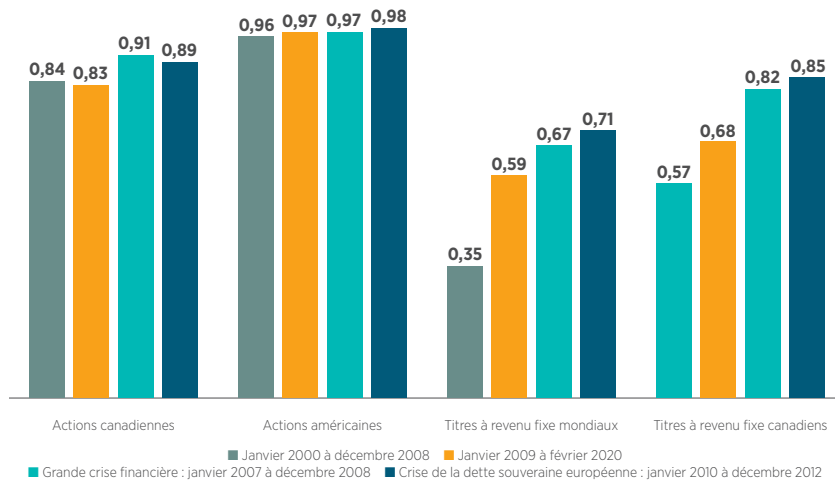
Les portefeuilles des principaux fonds de pension, fonds de dotation et autres investisseurs institutionnels du monde détiennent environ 52 % à 56 % de placements non traditionnels. Il s'agit généralement de stratégies privées et illiquides. Les institutions se sont de plus en plus orientées vers des placements non traditionnels compte tenu de l'évolution des marchés publics. À mesure que les marchés publics deviennent plus efficaces grâce à l'amélioration de la technologie, les occasions d'arbitrage deviennent de moins en moins nombreuses. Les prix reflètent tous les renseignements disponibles et il est de plus en plus difficile pour les gestionnaires actifs de générer de l'alpha sur les marchés publics. Si l'on regarde la figure 3, les catégories d'actifs traditionnelles n'offrent plus le même niveau de diversification et sont devenues progressivement plus corrélées entre elles, en particulier lors des replis des marchés, lorsque les investisseurs se réfugient vers des actifs sûrs. Les institutions sont bien conscientes de ces changements sur les marchés et ont adapté leur modèle de répartition de portefeuille.

Figure 2 : Répartition non traditionnelle des actifs pour les pensions, les dotations et les particuliers



Source : Blackstone: « Seeking an Alternative » de Blackstone, « Global Pension Assets Study 2019 » de Willis Tower Watson, Rapport annuel 2019 du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Rapport annuel 2019 d'OMERS, Rapport annuel 2019 de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada.

Figure 3 : Corrélation entre les catégories d'actifs traditionnelles et les actions mondiales

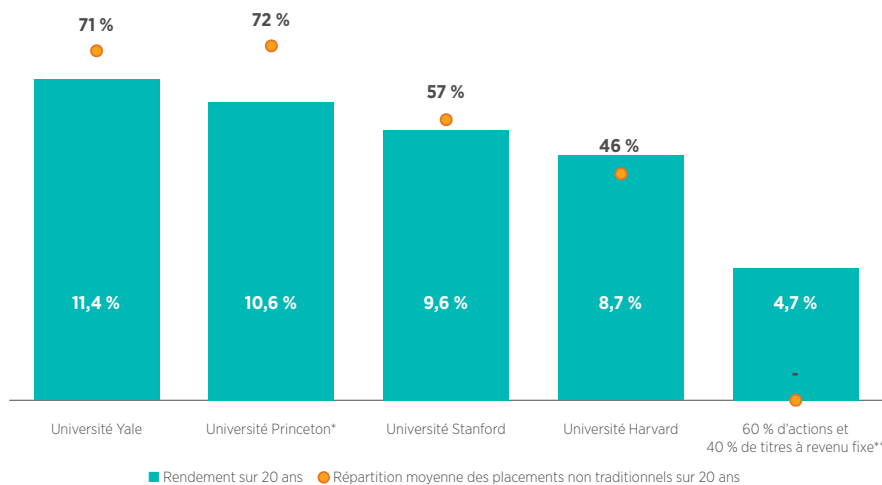


Source : Thomson Reuters Eikon et Morningstar.

Les indices utilisés pour la figure 3 sont les suivants : S&P/TSX60, indice S&P 500, indice mondial des entreprises Merrill Lynch, émissions d'obligations canadiennes, rendement total, 300 M\$ US, Bloomberg Barclays, indice des matières premières Dow Jones, indice des marchés boursiers mondiaux de l'immobilier de base, rendement net, MSCI (\$ CA), indice de l'infrastructure mondiale de base, rendement net, MSCI (\$ CA) et indice de titres à rendement élevé sur un à cinq ans Bloomberg Barclays. La période utilisée pour la corrélation avec les actions et les titres à revenu fixe est de janvier 2000 à février 2020.

À ce jour, un grand nombre de pensions, de fondations et de fonds de dotation font l'objet d'une répartition suivant le modèle de fonds dotation. Ce modèle répartit une grande partie du portefeuille dans des placements non traditionnels afin de générer de forts rendements ajustés en fonction du risque et, étant donné que ces stratégies sont généralement des placements à long terme, d'assurer qu'il y a suffisamment de liquidités pour faire face à ses obligations et à ses responsabilités. La nature des marchés privés permet aux gestionnaires de bien réussir grâce à des placements actifs et de générer un alpha constant. Ces actifs sont une grande source de rendement ajusté en fonction du risque lorsque les liquidités ne sont pas une priorité. Comme le montre la figure 4, les principaux fonds de dotations américains ont obtenu des rendements annualisés d'au moins 3,9 % supérieurs à ceux des portefeuilles traditionnels 60/40, au cours des 20 dernières années.

Figure 4 : Rendement annualisé du fonds de dotation américain sur 20 ans : exercice 2000 à exercice 2019



Source : rapport financier de l'université Yale, rapports du trésorier de l'université Princeton, rapport financier de l'université Harvard, rapport financier de l'université Stanford.

* La répartition des placements non traditionnels de l'université Princeton ne comprend pas les années 2000 à 2004, car le rapport financier n'a pas fourni de ventilation des actifs.

** Les indices utilisés pour imiter les portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe sont l'indice S&P 500 et l'indice mondial des entreprises Merrill Lynch. Les rendements sont basés sur l'exercice financier de juin.

Période : juin 1999 à juin 2019.

Pourtant, les investisseurs individuels ne détiennent que 5 % de placements non traditionnels. Pourquoi y a-t-il une si grande différence entre les deux types d'investisseurs? Pour y répondre, il faut tenir compte des objectifs de placement du portefeuille.

Si l'on considère un fonds de dotation, l'objectif est de fournir un revenu suffisant pour couvrir ses dépenses annuelles. Le fonds de dotation doit obtenir des rendements et des liquidités suffisants pour atteindre son taux de dépenses afin de maintenir ses activités, avec pour objectif secondaire de faire croître les actifs au fil du temps. Si l'on considère les besoins de liquidité du portefeuille, le montant de liquidité nécessaire à ce portefeuille correspond aux dépenses mensuelles. La répartition des liquidités dans le portefeuille dépendra d'un certain nombre de facteurs tels que le nombre de dons, les inscriptions des étudiants et les budgets de dépenses. En général, cela ne représente pas une part importante du portefeuille du fonds de dotation, étant donné que celui-ci a un horizon de placement infini. Cela donne au gestionnaire une plus grande flexibilité pour investir dans des actifs moins liquides et potentiellement générer un rendement additionnel.

Si l'on considère les investisseurs individuels, l'objectif du portefeuille sera basé sur les objectifs, les exigences et les contraintes spécifiques à chacun. Parmi les éléments clés à prendre en considération, citons la tolérance au risque, l'horizon de placement et les besoins de liquidités. Cela servira à déterminer la liquidité optimale du portefeuille de l'investisseur. Si une personne retraitée ne s'attend à tirer de son portefeuille que 5 % de ses revenus pour les dépenser sans autre besoin de liquidité prévu au budget, alors il n'y a pas de grande contrainte en matière de liquidité. Même en tenant compte de l'horizon de placement plus court et de la tolérance au risque de la personne, l'investisseur a toujours la possibilité d'investir une petite partie de son portefeuille dans des placements à long terme et d'en récolter les fruits. Il peut ne pas investir 50 % dans ceux-là comme le font les institutions, mais il a la possibilité de répartir entre 5 et 30 % dans ces placements en fonction de ses objectifs.

Lors de l'élaboration d'un portefeuille, de nombreux facteurs doivent être pris en compte, la liquidité étant l'un des facteurs clés. Toutefois, il ne faut pas confondre l'illiquidité avec les risques accrus d'un portefeuille. Par définition, le risque d'illiquidité est le risque de ne pas pouvoir honorer ses obligations à court terme. Cette situation est atténuée par l'appariement de la liquidité du portefeuille aux responsabilités futures. L'investisseur doit procéder à une analyse approfondie de ses propres besoins de liquidités et prévoir une marge de sécurité pour les dépenses imprévues qui pourraient survenir. La répartition optimale selon des stratégies liquides et illiquides ou à long terme n'augmentera pas considérablement le risque d'illiquidité. Grâce à cet ajout, l'investisseur pourra profiter des avantages habituels de ces stratégies, notamment l'absence de corrélation avec les marchés publics, la diversification du portefeuille et les bons rendements ajustés en fonction du risque. ■

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans le présent rapport sont uniquement celles de Partenaires Ninepoint LP (« Ninepoint ») et sont modifiables sans préavis. Partenaires Ninepoint LP fait tous les efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Ninepoint n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages directs ou indirects quelconques pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Ninepoint n'a aucune obligation de mettre à jour ou de maintenir à jour l'information contenue dans le présent document. Les destinataires ne doivent pas substituer l'information à leur capacité de jugement. Veuillez consulter votre conseiller personnel relativement à votre situation précise. Les opinions concernant une société, un titre, une industrie ou un secteur de marché en particulier ne se veulent pas une indication de la part de Partenaires Ninepoint LP de son intention de négocier les fonds de placement gérés par elle. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme étant des conseils de placement et ne doivent pas non plus être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente. L'information contenue dans la présente communication ne constitue pas une offre ni une sollicitation par toute personne résidant aux États-Unis ou dans tout autre pays où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à toute personne qu'il est illégal de solliciter ou à qui il est illégal de faire une telle offre. Les investisseurs éventuels qui ne résident pas au Canada doivent s'adresser à leur conseiller en placement pour déterminer si les titres des Fonds peuvent être légalement vendus dans leur pays. Les documents ne peuvent pas être transmis ou mis à la disposition de personnes ou d'entités qui ne sont pas classées comme étant des i) « personnes non américaines » au sens du paragraphe 4.7 a) 1) iv) des règles de la CFTC ou des ii) clients autorisés (tels que définis dans l'article 1.1 de la Norme canadienne 31-103). Le présent document n'est offert qu'à titre informatif et ne doit pas être considéré comme étant des conseils en matière de placement. Nous vous recommandons fortement de consulter votre professionnel des placements pour obtenir un examen exhaustif de votre situation financière personnelle avant d'appliquer toute stratégie de placement. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent être modifiés sans préavis et Ninepoint n'est pas responsable de l'exactitude ou de la mise à jour de ceux-ci.

Partenaires Ninepoint LP : Numéro sans frais : 1 866 299-9906 SERVICES AUX NÉGOCIANTS : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services : Numéro sans frais : 1 877 358-0540