

Le prêt investissement

**EMPRUNTER
POUR INVESTIR :
RISQUES ET
BÉNÉFICES**





EMPRUNTER POUR INVESTIR UNE INTRODUCTION À L'INVESTISSEMENT AVEC EFFET DE LEVIER

De la même façon qu'un entrepreneur emprunte pour investir dans son entreprise et ainsi permettre à celle-ci de croître et de générer des revenus plus importants, un particulier peut contracter un emprunt afin d'investir et ainsi favoriser l'atteinte de ses objectifs financiers. Les enjeux, cependant, sont complexes et il importe de bien les comprendre.

On appelle « stratégie d'investissement avec effet de levier » la manœuvre qui consiste à emprunter une somme, sous une forme ou une autre, afin d'effectuer des investissements. Il existe quatre principales façons de procéder à un tel emprunt.

LE COMPTE MARGE

Un compte marge est un compte d'investissement assorti d'une marge de crédit, établie en fonction de la valeur de vos titres de placement : vous empruntez au besoin, en vous appuyant sur les titres que vous possédez déjà et qui sont dès lors en garantie ; c'est un instrument simple, offert exclusivement par les courtiers en valeurs mobilières et qui se prête généralement à des opérations tactiques, pour profiter d'occasions, et à une utilisation à court ou moyen terme.

LA MARGE SUR RÉSIDENCE

La plupart des institutions bancaires peuvent vous offrir une marge de crédit garantie par la valeur nette de votre résidence ; vous pouvez utiliser cette marge pour emprunter au besoin afin de financer vos investissements ; c'est un instrument qui se prête à des opérations tactiques et à une utilisation à court ou moyen terme.

LA MARGE SUR PLACEMENTS

La marge sur placements est similaire à la marge sur résidence, à cette différence près que ce sont vos placements, ici, qui garantissent votre emprunt ; on en fait un usage généralement stratégique et à long terme, par exemple pour financer une transaction spécifique.

LE PRÊT INVESTISSEMENT

Aussi appelé « prêt levier », le prêt investissement sert à financer un investissement important – généralement 100 000 \$ ou plus – en ne mettant en garantie que les actifs que vous achetez ; il se prête à une utilisation stratégique, dans un portefeuille de croissance géré à long terme.

Cette brochure traite spécifiquement du **prêt investissement**, de ses avantages, de ses risques et de son utilisation. Pour des renseignements sur les autres formes d'emprunt levier, veuillez consulter votre conseiller en placement.



AVANTAGES ET RISQUES DU PRÊT INVESTISSEMENT

Le prêt investissement comporte des caractéristiques qui peuvent en faire un véritable atout dans le cadre d'une stratégie de placement. Il comporte aussi des risques qu'il faut mesurer adéquatement.



LES AVANTAGES DU PRÊT INVESTISSEMENT

Si on le compare aux autres stratégies à effet de levier ou à l'achat de titres sans levier financier, le prêt investissement présente sept principaux avantages.

- * Vous investissez un montant important dès le départ et bénéficiez de rendements sur ce montant sur une plus longue période que si vous investissiez des sommes plus petites graduellement, avec ou sans emprunt.
- * Le taux d'intérêt sur le prêt investissement sera le taux de base, qui est généralement le taux en vigueur le plus bas.
- * Les intérêts du prêt peuvent généralement être déduits de votre revenu imposable, ce qui diminue le coût d'emprunt et rend la stratégie plus avantageuse.
- * Vous n'avez pas à liquider ou à mettre en garantie des actifs immobiliers.
- * Vous pouvez généralement emprunter une somme plus importante qu'avec une simple marge garantie.
- * Les garanties exigées par l'institution prêteuse sont également moins contraignantes.
- * Et enfin, il n'y a généralement pas de mécanisme de rappel de marge[†] sur ce type de financement, contrairement au compte marge ou à la marge sur placements, dont l'institution peut exiger le remboursement advenant que la valeur des titres en garantie devienne inférieure à celle de l'emprunt. Dans le cas du prêt investissement, tant que les paiements d'intérêt sont acquittés, le créancier n'exigera pas le remboursement. Cependant, un défaut de paiement enclenchera évidemment un processus de couverture de la dette.

LES PRINCIPAUX RISQUES DU PRÊT INVESTISSEMENT

En contrepartie, le prêt investissement comporte quatre grands ordres de risque.

LE RISQUE DE LIQUIDITÉ

Si le taux d'intérêt de l'emprunt fluctue à la hausse, le montant des versements mensuels pourrait également augmenter. Comme une hausse des taux d'intérêt affecte généralement le marché boursier, le rendement de votre portefeuille, lui, pourrait être mis à mal au même moment. En outre, il est possible que, durant la longue période où vous utiliserez le prêt investissement, vos revenus personnels diminuent et il pourrait devenir difficile, voire impossible, pour vous, d'effectuer les paiements d'intérêt.

LE RISQUE DE MARCHÉ

Ce risque est présent dans toutes les stratégies d'investissement, mais il est accentué avec la stratégie de levier puisqu'il faut ici obtenir un rendement suffisant pour justifier le coût de l'emprunt. En outre, tôt ou tard, le capital emprunté devra être remboursé. À ce moment, si la valeur du portefeuille est moindre que celle du capital à rembourser, la différence devra venir de la poche de l'emprunteur.

LE RISQUE FISCAL

La déductibilité des intérêts est une composante importante de l'utilisation du prêt investissement. Or, le ministère du Revenu du Québec a déjà prescrit des limites à la déductibilité des intérêts, et le gouvernement fédéral a annoncé son intention de modifier certaines dispositions à cet égard, ce qui

pourrait réduire de beaucoup l'efficacité de l'effet levier. De plus, vous devez considérer l'impact fiscal des rendements générés par les placements, les différentes catégories de rendement (revenu, dividende, gain/perte en capital) n'étant pas imposées de la même façon.

LE RISQUE ÉMOTIONNEL

En matière de placement, la peur et l'avidité sont de mauvaises conseillères. Si vous perdez le sommeil parce que vous voyez vos placements fluctuer à la baisse, le recours au levier financier ne peut que venir ajouter à vos soucis : comme les résultats boursiers sont publiés sur une base régulière, ils viennent constamment vous rappeler les enjeux de votre décision. À l'inverse, si vous croyez devenir riche rapidement en utilisant de l'argent emprunté, le prêt investissement n'est pas pour vous. Cette approche peut améliorer une bonne stratégie de placement, mais elle n'est pas miraculeuse et, pour être efficace, elle doit être appliquée avec patience et discipline sur une période de près de 10 ans.





LA STRATÉGIE DE PRÊT INVESTISSEMENT EN 5 POINTS

Cinq facteurs importants pour bien utiliser le prêt investissement.

FACTEUR 1: INVESTIR DANS DES ACTIONS

Le principe du prêt investissement est d'emprunter une somme et de l'investir dans un placement qui produira un rendement après impôt plus élevé que le coût après impôt de l'emprunt. Il faut donc se concentrer sur les catégories d'actifs et les actifs qui sont le plus à même de produire de tels rendements.

Il faut considérer ici deux éléments: le rendement brut du placement et son traitement fiscal. Dans le tableau de la page suivante, nous comparons les rendements nets obtenus par deux portefeuilles à effet de levier, après prise en compte de l'impôt et du coût d'emprunt. Le premier portefeuille est investi à 100% en actions et le second, à 100% en revenu fixe.

Pour étudier les bénéfices et les risques de tels portefeuilles, on bâtit généralement des scénarios basés sur les taux de rendement historiques. Cependant, le rendement passé, bien qu'utile, n'est pas garant du rendement futur, et il a des limites. S'il est raisonnable de considérer le rendement passé du marché boursier canadien comme indicatif de ce qu'il pourrait offrir dans le futur, il en va autrement de celui du marché obligataire canadien: selon nous, le passé, ici, trace un portrait beaucoup plus optimiste que ce que réserve le futur prévisible pour cette catégorie d'actif. Les taux d'intérêt, en effet, ont chuté constamment au cours de l'essentiel du dernier quart de siècle – ce qui a poussé le rendement des obligations à des sommets historiques. À preuve, le rendement annuel moyen de l'indice obligataire univers SC (l'indice canadien du marché obligataire) pour les 20 dernières

années est de près de 9 %, alors que le rendement courant des obligations à long terme du gouvernement du Canada est tout juste de 4,5 %.

Nous avons donc décidé de baser notre comparaison sur l'approche suivante : puisqu'un prêt investissement devrait être envisagé pour une période d'au moins 10 ans, nous avons établi le rendement anticipé du portefeuille d'actions en utilisant le rendement annuel composé moyen de l'indice S&P/TSX pour la période de 10 ans terminée en 2006. Cette période inclut des années très favorables, mais aussi des années où l'indice a chuté de plus de 10 %. Ce rendement fut de 9,45 %. En ce qui concerne le portefeuille de revenu fixe, nous avons estimé peu probable que les taux d'intérêt chutent de beaucoup à partir de leurs niveaux actuels ; en fait, ils sont plus susceptibles de grimper, ce qui affecterait à la baisse le rendement des obligations. En conséquence, nous avons basé notre projection sur le rendement d'une obligation 10 ans qui serait achetée au moment où nous écrivons ces lignes, soit 4,5 %. Enfin, nous supposons que le taux d'intérêt appliqué au prêt est de 4,96 %, soit le taux de base moyen au cours des 10 dernières années.

Comme on pouvait le prévoir, le tableau montre que le portefeuille d'actions à effet de levier est beaucoup plus performant que sa contrepartie revenu fixe. Qui plus est, même si nous avons présumé que le coût d'emprunt était entièrement déductible, le portefeuille de revenu fixe s'avère déficitaire, une fois tous les facteurs pris en compte. Le portefeuille d'actions gagne sur deux fronts : les actions offrent généralement un rendement supérieur, et les dividendes et les gains en capital sont imposés à des taux plus bas que les revenus d'intérêt.

FACTEUR 2 : VOTRE PROFIL D'INVESTISSEUR

Le profil d'investisseur est un élément très important à considérer avant d'utiliser toute forme de levier financier, car l'espoir de profit réside dans la prime de risque du placement. Si votre profil d'investisseur est plutôt conservateur, le prêt investissement n'est donc pas approprié pour vous.

L'exemple de la page suivante illustre la situation d'un investisseur dont le portefeuille actuel (A) est composé de 200 000 \$ en titres à revenu fixe et de 300 000 \$ en actions. Si cet investisseur décide d'emprunter 100 000 \$ pour acheter davantage d'actions, il se retrouvera avec le portefeuille B.

Cette stratégie devrait permettre d'augmenter le rendement du portefeuille, puisqu'une plus grande proportion sera investie dans une catégorie d'actif qui offre des rendements supérieurs à long terme. Toutefois, dans ce portefeuille, il est probable que les titres à revenu fixe génèrent un rendement après impôt moindre que le coût après

RENDEMENT ANNUEL NET DE PORTEFEUILLES AVEC EFFET DE LEVIER

	Actions	Revenu fixe
PRÊT INVESTISSEMENT	100 000 \$	100 000 \$
TAUX D'INTÉRÊT ANNUEL SUR LE PRÊT	4,96 %	4,96 %
COÛT ANNUEL DU PRÊT	4 960 \$	4 960 \$
COÛT ANNUEL DU PRÊT APRÈS IMPÔT	2 579 \$ ¹	2 579 \$ ¹
TAUX DE RENDEMENT ANTICIPÉ	9,45 % ²	4,5 % ³
RENDEMENT ANNUEL AVANT IMPÔT	9 450 \$	4 500 \$
RENDEMENT ANNUEL APRÈS IMPÔT	6 907 \$ ⁴	2 340 \$ ¹
RENDEMENT ANNUEL NET APRÈS IMPÔT ET FRAIS D'EMPRUNT	4 328 \$	(239 \$)

¹ À un taux marginal d'imposition de 48 %.

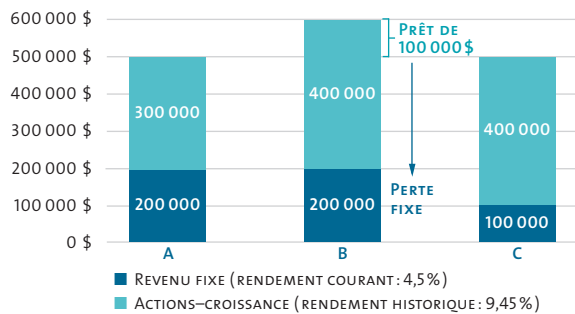
² Taux de rendement annuel composé moyen de l'indice S&P/TSX, 1997-2006

³ Rendement d'une obligation 10 ans du gouvernement du Canada, octobre 2007

⁴ En présumant que 50 % du rendement soit en dividendes, imposés à 29,7 % et 50 % en gains en capital, imposés à 24,1 %

impôt de l'emprunt, ce qui engendrera une perte fixe. À ce compte, il serait préférable de régler la dette en vendant 100 000\$ de titres à revenu fixe pour se retrouver avec le portefeuille C, qui ne comportera plus d'emprunt. Le graphique indique éloquemment qu'il est possible d'augmenter ainsi son potentiel de rendement sans emprunter, en haussant simplement la composante « actions » du portefeuille. Logique – sauf que ce portefeuille ne correspond pas du tout au même profil d'investisseur que le portefeuille initial : il s'agit d'un portefeuille de croissance, alors que le portefeuille A est plus équilibré.

EXEMPLE DE RAJUSTEMENT DE PORTEFEUILLE SELON LE PROFIL



Les portefeuilles composés à 100% d'actions sont ceux qui sont le plus à même de maximiser les bénéfices de la stratégie de levier. Par conséquent, vous devriez vous assurer que votre profil d'investisseur corresponde à ce type de portefeuille avant d'envisager le prêt investissement.

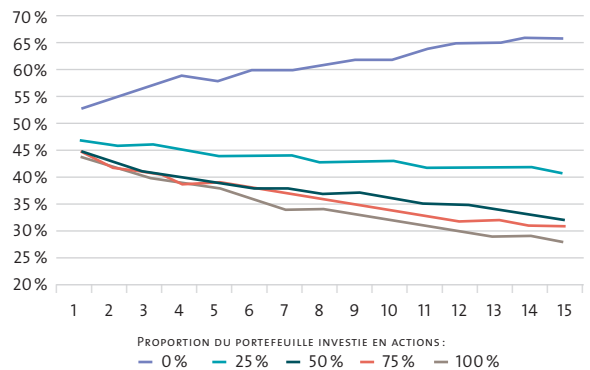
FACTEUR 3 : POUVOIR GARDER LE CAP SUR UN HORIZON À LONG TERME

Le prêt investissement ne déploie pleinement sa dynamique que sur plusieurs années – généralement au moins 10 ans.

S'il est instructif de calculer le rendement futur en se basant sur les rendements passés, il est aussi important de reconnaître que l'expérience de chaque investisseur peut différer de ce scénario. Et cette différence peut être d'autant plus grande avec une stratégie de levier que celle-ci a tendance à magnifier l'impact du rendement, à la hausse comme à la baisse. C'est pourquoi il importe de bien évaluer la probabilité que la stratégie engendre des pertes.

En simulant des rendements à l'aide de la méthode de Monte Carlo – un modèle mathématique qui permet d'établir la probabilité de différents scénarios – on peut projeter les pertes probables (après impôt et frais d'intérêt) de différents portefeuilles.

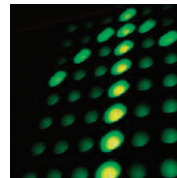
RISQUES DE PERTE NETTE SUR 15 ANS DE DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES



Dans le graphique de la page précédente, la ligne du bas est celle d'un portefeuille investi à 100% en actions, et celle du haut, d'un portefeuille investi à 100% en titres à revenu fixe. Les autres courbes sont celles de portefeuilles composés de différentes proportions des deux catégories. Comme on peut le voir, non seulement le portefeuille 100% actions comporte-t-il, à long terme, moins de risque de perte après impôts et intérêts que des portefeuilles qui sont moins axés sur la croissance, mais, en plus, la probabilité de ces pertes diminue grandement avec le temps. Une mise en garde s'impose cependant, puisque le graphique démontre aussi que, même sur une période de 15 ans, la probabilité de perdre de l'argent avec un portefeuille d'actions à effet de levier est toujours supérieure à une chance sur quatre.

cette même barre, ce qui signifie que le coût de l'emprunt est alors plus important que le rendement des placements pour lequel on l'a contracté. Fait à noter, cette situation peut se prolonger pendant plusieurs années.

C'est pourquoi il importe de se donner un long horizon de placement. Autrement, la stratégie pourrait être mise à mal par les fluctuations à court terme de l'écart entre le taux d'emprunt et le taux de rendement.



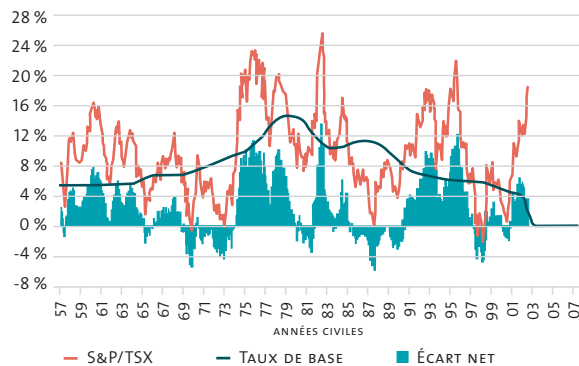
FACTEUR 4: LA FISCALITÉ

La déductibilité des intérêts du prêt contracté pour effectuer un placement fait partie intégrante de la stratégie de levier.

L'Agence du revenu du Canada (ARC) estime que les intérêts du prêt investissement sont entièrement déductibles dans la déclaration de revenu du particulier, à la condition qu'ils servent à financer un placement qui offre des chances raisonnables de générer un profit. Cependant, la réglementation actuelle est en révision et pourrait changer.

En outre, les résidents du Québec devraient s'assurer de prendre en considération le traitement fiscal de leur emprunt en vertu de leur législation provinciale, puisqu'ils doivent produire une déclaration de revenus aux deux niveaux de gouvernement. Le ministère du Revenu du Québec permet la déduction des frais d'intérêt *seulement contre des revenus de placement*. En d'autres termes, les résidents du Québec doivent avoir *effectivement* perçu des intérêts, dividendes ou gains en capital pour pouvoir déduire, en contrepartie, le coût du prêt en intérêts.

ÉCART ENTRE LE RENDEMENT ET LE COÛT D'EMPRUNT
POUR DES PÉRIODES DE CINQ ANS DEPUIS 1957



Le graphique ci-dessus, quant à lui, illustre l'écart entre le taux de base et le rendement de l'indice S&P/TSX depuis 1957, en boucles de cinq ans (c'est-à-dire comme si on liquidait le portefeuille tous les cinq ans). On constate que l'écart entre les deux, illustré par la zone bleue, est la plupart du temps au-dessus de la barre du zéro, donc en faveur de l'investissement boursier. Cependant, il descend aussi sous

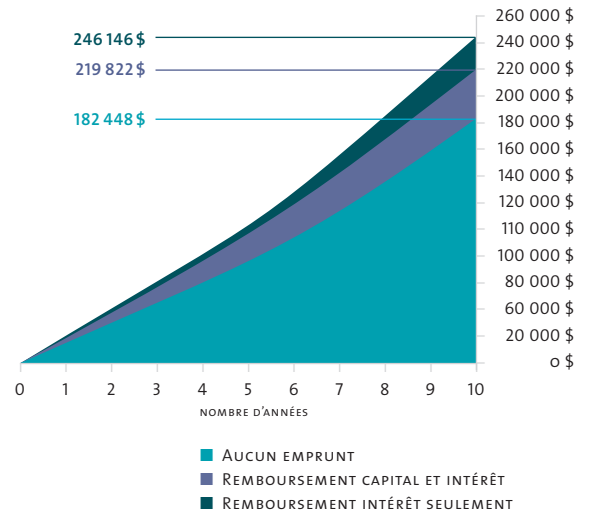
Cette disposition ouvre la porte à divers scénarios, qui doivent être intégrés à la stratégie. Un entrepreneur québécois, par exemple, trouvera avantageux de se faire verser des dividendes par son entreprise, parce que ceux-ci lui permettront de déduire une part plus importante des frais d'emprunt d'un prêt investissement. En outre, si des gains en capital, des dividendes ou des revenus ont été réalisés sur une autre portion du portefeuille de placement, ils peuvent également être utilisés pour réclamer la déduction des frais de crédit. Il est essentiel de consulter un comptable ou un fiscaliste à ce sujet.

FACTEUR 5: LE MODE DE REMBOURSEMENT

Devriez-vous rembourser les intérêts seulement ou le capital et les intérêts du prêt?

Vous pouvez maximiser les avantages de l'effet de levier en payant seulement l'intérêt du prêt, sans rembourser aucun capital, jusqu'à l'échéance de l'emprunt, moment où, typiquement, vous liquiderez vos placements et rembourserez le capital. Le graphique ci-contre illustre les résultats obtenus d'un placement avec et sans effet de levier. La zone inférieure montre ce qui se passerait si une personne plaçait mensuellement un montant équivalant au remboursement d'un emprunt de 100 000 \$ sur une période de 10 ans, montant estimé ici à 1156 \$. Comme on peut le voir, en plaçant cette somme chaque mois, l'investisseur accumulera 182 448 \$ net d'impôt, au bout de 10 ans. S'il décidait plutôt d'emprunter 100 000 \$ pour investir et de rembourser son emprunt, capital et intérêts, sur une période de 10 ans, il accumulerait un montant net d'impôt de 219 822 \$ (la zone intermédiaire, sur le graphique).

PLACEMENT AVEC ET SANS EFFET DE LEVIER



Hypothèses:
placement de 100 000 \$
taux de rendement : 9,45%; taux d'emprunt : 4,96 %
(hypothèse basée sur le taux d'emprunt de base et le rendement du S&P/TSX au cours des 10 dernières années)
taux d'imposition : 48 %

Et s'il ne remboursait que l'intérêt pendant 10 ans et le capital à la fin de la période, le montant recueilli serait de 246 146 \$ (la zone supérieure). La différence entre ce dernier montant et celui de 219 822 \$, soit 26 324 \$, vient de ce que le montant des intérêts déductibles diminue, dans le temps, avec la réduction de la dette. Le rendement net d'impôt se trouve donc avantagé par la possibilité de déduire le coût plus élevé des intérêts du prêt. On suppose ici un taux marginal d'imposition de 48 %.

Cependant, il ne faut pas oublier que si vous amortissez le prêt sur une période raisonnable plutôt qu'en ayant recours à cette méthode, vous profiterez probablement d'une plus grande tranquillité d'esprit en cas de correction des marchés. Vous devez donc identifier adéquatement le mode de remboursement avec lequel vous êtes le plus à l'aise.



LE PRÊT INVESTISSEMENT : UNE STRATÉGIE AVANTAGEUSE SI ELLE EST BIEN UTILISÉE

Le prêt investissement, comme toute stratégie de levier financier, ne devrait être envisagé que par des investisseurs ayant une grande tolérance au risque.

Pour être pleinement efficace, le prêt investissement exige d'être investi à 100% dans un portefeuille d'actions, qui comportera donc un niveau de volatilité plus élevé qu'un portefeuille équilibré ou à revenu fixe. De plus, l'investisseur doit être patient et ne pas se laisser perturber par les soubresauts du marché, surtout dans les premières années. Enfin, il doit s'assurer, avec l'aide d'un comptable ou d'un fiscaliste, que les incidences fiscales de la stratégie lui sont favorables.

Avant de vous engager vous-même dans cette voie, nous vous invitons donc à vous poser les questions suivantes.

- * Êtes-vous à l'aise avec l'idée de vous endetter pour un investissement dont le rendement variera sans cesse ?
- * Êtes-vous prêt à vous engager pour une période pouvant aller jusqu'à 10 ans ?

- * Avez-vous les moyens de perdre l'actif que vous mettez en garantie pour obtenir ce prêt ? Tout actif en garantie pourra être repris par le prêteur aux fins de rembourser le prêt si vous n'êtes pas en mesure de payer les intérêts.[†]
- * Serez-vous en mesure de faire les paiements sur le prêt si vos revenus viennent à chuter ou si les taux d'intérêt montent en flèche et font augmenter vos mensualités ?
- * Les actions dans lesquelles vous investirez l'argent emprunté correspondent-elles à vos objectifs de placement et à votre tolérance au risque ? Avez-vous calculé les frais que vous devrez encourir pour acheter, détenir et revendre ces actions ?
- * Quelles seront les conséquences fiscales de l'opération ? Pourrez-vous déduire de vos revenus l'intérêt que vous paierez pour investir ?

Pour vous aider à répondre à ces questions, n'hésitez pas à consulter votre conseiller en placement : il ou elle sera en mesure d'évaluer votre situation et de vous aider à prendre une décision éclairée.

[†] Pour les prêts plus importants, à partir de 250 000 \$, certaines conditions peuvent s'appliquer.



NOUS GÉRON
LES PLACEMENTS
LES PLUS IMPORTANTS
AU MONDE:

LES VÔTRES!

www.fbn.ca