

Réaliser des structures de portefeuille plus précises avec le bêta stratégique : Premier d'une série de trois articles

Le bêta stratégique permet aux investisseurs de cibler efficacement des facteurs afin de générer des résultats précis au sein de leurs portefeuilles. Au fur et à mesure que les fonds institutionnels se tournent vers des indices de référence axés sur des résultats et des risques plus ciblés, le bêta stratégique fera probablement partie intégrante de leur approche de placement. Les différentes utilisations du bêta stratégique ont été étudiées en profondeur au cours des dernières années principalement en vue d'améliorer le rendement, mais elles peuvent également servir à réduire le risque ou en tant que méthode précise pour obtenir un résultat escompté. Dans cette série d'articles, nous résumons certains de ces propos et mettons les investisseurs canadiens sur la piste de certaines solutions qui, croit-on, améliorent l'efficacité du portefeuille. Ce premier article brosse un portrait de la situation actuelle du marché au sujet du bêta stratégique.

Bêta stratégique ou bêta traditionnel

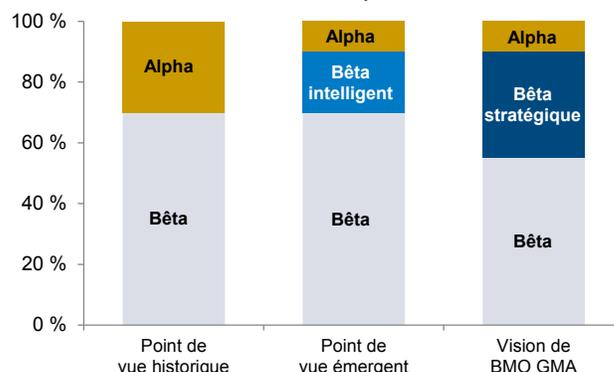
Traditionnellement, « bêta » représentait des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière qui reflètent l'ensemble des titres dans un marché. Il est fort utile pour illustrer le comportement d'un vaste marché. Bien entendu, la gestion passive reproduit ces indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Bien que l'opinion des investisseurs diffère lorsqu'il est question de bêta stratégique ou de bêta intelligent, par rapport au bêta traditionnel, pour la plupart d'entre nous, il s'agit d'une stratégie utilisée pour obtenir un résultat particulier.

Par définition, le bêta stratégique fait l'objet d'une gestion active puisqu'il ne s'agit pas de stratégies pondérées en fonction de la capitalisation. Il vise habituellement des résultats précis, des anomalies comportementales ou des lacunes structurelles qui peuvent être pris en compte dans le cadre d'une approche transparente et fondée sur des règles pouvant être composée d'actions, d'obligations et d'autres catégories d'actif. Souvent, ce type de gestion est accessible à moindre coût que la gestion active traditionnelle. La gestion de type bêta stratégique est mise en œuvre suivant différentes stratégies fondamentales, fondées sur des règles, au moyen de véhicules de placement tels les FNB et les fonds communs institutionnels. Elle ne doit pas être confondue avec la gestion quantitative qui cherche normalement à générer un alpha.

Historiquement, certaines primes de rendement associées à des facteurs de risque systémique, notamment les titres de valeur et les titres à petite capitalisation, étaient considérées comme de l'« alpha ». Comme nous pouvons maintenant obtenir ces rendements au moyen de stratégies fondées sur des règles, bon nombre de ces primes ne sont plus considérées comme de l'alpha : ce concept est illustré dans le graphique 1. La recherche indique que le rendement attribuable à ces facteurs, ou ce que nous appelons aujourd'hui le bêta stratégique, pourrait être plus important que l'alpha subsistant. Autrement dit, la gestion de type bêta stratégique a toujours été à l'origine de la moitié des résultats supérieurs obtenus par le gestionnaire dans le cadre de stratégies de gestion active.¹

Une grande partie de la recherche sur le bêta stratégique vise à trouver des sources de rendement qui surpassent l'ensemble des marchés, comme les titres de valeur, à faible volatilité ou à petite capitalisation. Les opinions varient quant aux titres susceptibles de dégager le rendement à long terme le plus élevé. Cependant, nous savons et croyons que le rendement des bêtas stratégiques par rapport à celui de l'ensemble des marchés variera avec le temps.² *À long terme, nous pensons que les investisseurs s'en sortiront mieux s'ils utilisent ces bêtas pour cibler des risques précis pour leurs portefeuilles, non parce qu'ils pourraient surpasser les indices généraux, mais parce que ces portefeuilles seront positionnés de manière précise pour produire les résultats désirés par les investisseurs.*

GRAPHIQUE 1 : DIMINUTION DE L'ALPHA RÉEL ATTRIBUABLE À L'ACCÈS AU BÊTA STRATÉGIQUE À MOINDRE COÛT¹



Source: BMO AM Inc.

La clé pour cibler certains risques particuliers consiste à s'assurer de la pureté du bêta, car la plupart des titres comportent des risques indésirables ou résiduels liés à d'autres facteurs. Pour assurer le résultat souhaité du portefeuille, il est important de bien comprendre la nature de l'indice de référence du bêta visé, en particulier son comportement dans les différentes conditions du marché et par rapport aux autres titres du portefeuille.

Ce qu'offre le bêta stratégique

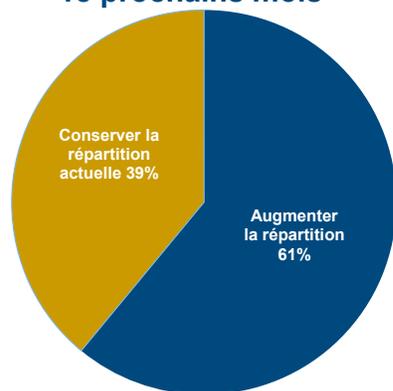
Les investisseurs peuvent exposer leurs portefeuilles à des risques précis au moyen de stratégies fondées sur des règles qui utilisent des paramètres de pondération autres que la capitalisation boursière, notamment les pondérations égales, les pondérations basées sur la valeur ou sur le risque. Par exemple, les stratégies équipondérées peuvent être guidées par une philosophie voulant que les indices fondés sur la capitalisation boursière soient moins efficaces parce qu'ils mettent l'accent sur les titres de sociétés à grande capitalisation ou à prix élevé, ce qui n'est peut-être pas optimal. Par ailleurs, les investisseurs peuvent être d'avis que la pondération égale présente une exposition plus globale au secteur et permet d'obtenir la prime de risque recherchée, plutôt que d'être dominée par les titres de sociétés à forte capitalisation. D'autres stratégies sélectionnent les titres selon des caractéristiques particulières, notamment les titres à petite capitalisation, de grande qualité ou de faible volatilité.

Les investisseurs visent des résultats précis pour diverses raisons, notamment les suivantes :

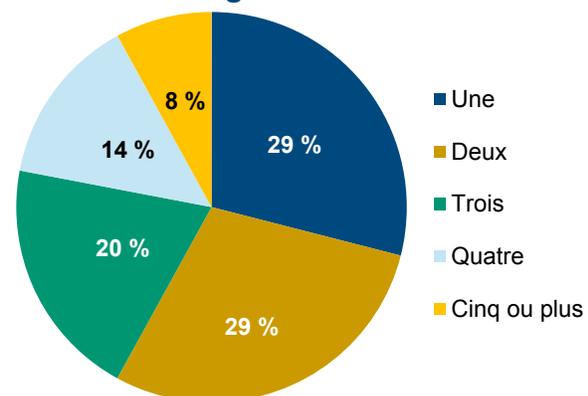
- Différentes études ont montré que certains bêta stratégiques – notamment celui axé sur les actions à petite capitalisation et celui sur les actions de valeur – génère un rendement supérieur à celui de l'ensemble du marché sur de longues périodes;
- D'autres, la faible volatilité par exemple, aident à réduire le risque, seuls ou en combinaison avec d'autres titres;
- Les primes de rendement de la gestion de type bêta stratégique peuvent être moins corrélées à l'ensemble des marchés, ce qui permet de générer certains résultats pour le portefeuille, en particulier des rendements absolus. Ils sont attribuables au rendement généré par un facteur précis par rapport à l'ensemble du marché. La prime de valeur, par exemple, est la différence de rendement entre les titres de valeur et l'ensemble du marché, et sa corrélation par rapport à l'ensemble du marché est faible. Par exemple, au cours de la période de 10 ans close le 31 décembre 2014, le facteur mondial BARRA de valeur avait une corrélation de seulement 0,3 avec l'indice MSCI World (sources : BARRA et Bloomberg).

De nouvelles stratégies conçues pour obtenir un alpha de la gestion active de multiples expositions à différentes sources de bêta stratégique sont de plus en plus à la portée de tous. Elles peuvent nécessiter la gestion active des pondérations des risques précis à bêta stratégique en utilisant souvent les FNB.

Perspective d'utilisation du bêta intelligent au cours des 18 prochains mois³



Nombre de stratégies à bêta intelligent utilisées³



De quelle façon les investisseurs utilisent le bêta stratégique³

Dans un récent sondage sur l'utilisation du bêta stratégique par les institutions d'envergure mondiale, un consultant a constaté que 21 % des institutions nord-américaines l'utilisent déjà et que 34 % d'entre elles examinent ou comptent examiner sous peu le bêta stratégique. En moyenne, les investisseurs évaluent quatre stratégies différentes et seulement 6 % d'entre eux comptent s'en tenir à une seule stratégie; 70 % des investisseurs qui utilisent une stratégie de type bêta stratégique ont recours à plus d'une stratégie. Un autre 33 % des investisseurs utilisent ou examinent le bêta stratégique à des fins tactiques. L'adoption délibérée du bêta stratégique est plus élevée parmi les plus importants détenteurs d'actifs, mais les plus petits emboîtent le pas rapidement.

Les principaux buts de l'utilisation du bêta stratégique sont les suivants :

1. Amélioration du rendement : une incitation à s'intéresser au bêta stratégique pour 62 % des institutions³

La plupart de la recherche existante tente d'identifier les facteurs fondamentaux du marché et à pondérer les portefeuilles en fonction de la possibilité de surpasser le rendement de l'ensemble des marchés, de la volatilité et des corrélations avec d'autres actifs. Un article paru récemment⁴ se fondait sur les titres les plus importants des marchés boursiers dans des pays comme les États-Unis, ainsi que d'un indice mondial. Conformément aux autres études, les principaux déterminants du rendement se trouvaient dans les titres de sociétés à faible capitalisation et dans les titres de valeur, de sorte que le rendement des portefeuilles qui mettaient l'accent sur ces facteurs devrait surpasser celui de l'ensemble des marchés sur de longues périodes. Les portefeuilles à pondération égale et aléatoire enregistraient un rendement supérieur parce qu'ils privilégiaient les titres à petite capitalisation ou les titres de valeur, par rapport à l'ensemble des marchés. Les autres facteurs qui ont permis d'enregistrer un rendement supérieur à celui de l'ensemble des marchés incluent les titres possédant l'une ou plusieurs des caractéristiques suivantes par rapport au marché : rendement élevé, volatilité moindre, faible liquidité et haute qualité. Les définitions de ces facteurs, plus particulièrement la valeur et la qualité, varient grandement.

Lorsque vient le temps de choisir un fournisseur de stratégies à bêta stratégique fondées sur des règles, les investisseurs doivent porter attention à la réflexion du fournisseur sur les facteurs particuliers qui seront mesurés et la manière dont ils seront mesurés. Les facteurs doivent offrir la liquidité nécessaire pour être réalisables..

2. Réduction des risques : 52% des institutions cherchent à réduire le risque, 40% to improve diversification³

Les investisseurs qui définissent le risque comme la volatilité du surplus peuvent investir dans des stratégies fondées sur des règles qui aident à couvrir leurs passifs, notamment dans un ou dans une combinaison de FNB à revenu fixe qui répondent aux objectifs souhaités en matière de crédit et de durée.

Les investisseurs qui définissent le risque comme la volatilité totale du portefeuille (écart-type) peuvent utiliser le bêta stratégique pour réduire le risque.

Il existe deux façons principales de le faire :

Détenir des actifs à bêta stratégique ayant une faible corrélation avec les autres actifs du portefeuille :

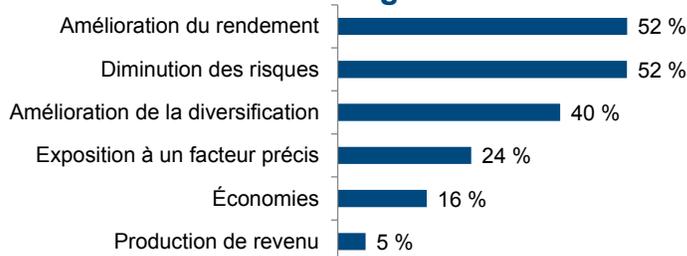
De nombreuses recherches visent à définir diverses sources de bêta non corrélé, des secteurs comme l'énergie renouvelable, l'immobilier destiné aux étudiants et l'immobilier commercial à baux à long terme. La plupart de ces titres ne sont pas liquides et exigent une gestion active spécialisée.

Investir dans des stratégies à plus faible volatilité :

Par ailleurs, il est possible de réduire la volatilité en investissant dans des actions dont la volatilité est inférieure à celle du marché. Celles-ci sont offertes à l'échelle mondiale dans le cadre de stratégies fondamentales, fondées sur des règles ou quantitatives, conçues pour présenter une plus faible volatilité.

Les investisseurs qui définissent le risque comme un écart de suivi par rapport à la politique d'allocation d'actifs peuvent souhaiter combler l'écart dans les principales catégories d'actifs, les principaux secteurs ou facteurs de risque pendant de courtes ou de longues périodes. Ces écarts peuvent possiblement être corrigés en investissant dans une ou plusieurs stratégies indicielles passives basées sur la capitalisation boursière, des stratégies traditionnelles gérées activement ou des stratégies à bêta stratégique fondées sur des règles. Le choix se fait en fonction des croyances et des préférences de l'investisseur.

Raisons pour étudier les stratégies à bêta intelligent



Utilisation actuelle du bêta intelligent³



Par exemple :

- Votre fonds recherche une allocation aux infrastructures et la mise en application s'échelonne sur plusieurs années. Au cours de cette période, vous souhaitez peut-être réduire votre défaut d'appariement par rapport à votre politique en détenant des actions du secteur des infrastructures cotées en bourse..
- Les investisseurs canadiens montrent une préférence pour les actions canadiennes, ce qui se traduit par une sous-pondération dans les secteurs des soins de santé et de la technologie, par rapport au marché américain et aux marchés mondiaux. Vous souhaitez peut-être avoir accès à ces positions manquantes ou limitées.
- En examinant l'exposition du portefeuille de votre gestionnaire, vous pouvez conclure que l'ensemble de votre portefeuille est sous-pondéré dans une catégorie que vous jugez importante, comme les titres de sociétés à faible capitalisation ou les titres de valeur.

3. Investissement thématique

Le bêta stratégique peut également être utile pour mettre en place un investissement thématique afin de tirer profit des tendances transformatives mondiales ou régionales. Un exemple serait l'investissement selon les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) ou l'investissement socialement responsable (ISR) : De nombreux résultats de recherche montrent l'importance des placements selon les critères ESG ou ISR et l'ensemble des valeurs sociales pour les investisseurs. Pour y arriver, ils peuvent avoir recours à des stratégies de gestion active dans les marchés boursiers et obligataires mondiaux, et de gestion passive au fur et à mesure que des indices ESG sont créés.

Prochaine étape

En résumé, le bêta stratégique constitue un moyen pour obtenir un résultat de placement souhaité d'une façon fondée sur des règles, transparente et plus précise. Il peut s'agir de besoins particuliers en matière de revenu, de rendement total ou de risque. Pour éviter les pièges éventuels, il faut vérifier la pureté des expositions et bien comprendre le comportement et l'élaboration des facteurs.

Les prochains articles de cette série porteront sur les stratégies à bêta stratégique :

- Intégrer des rendements à plus faible volatilité au moyen de stratégies de gestion active et passive axées sur les actions canadiennes et mondiales.
- Des stratégies à bêta stratégique qui améliorent l'efficacité totale du fonds.

Auteurs

Terrie Miller, CFA, Vice-présidente principale et chef des solutions stratégiques

Howard Lee, M.Sc., FRM, Analyste principal des solutions stratégiques

Pour plus d'informations, veuillez communiquer avec :

Normand Vachon

Vice-président - Développement des affaires et service à la clientèle institutionnelle

Tél. : 514 877-8279 normand.vachon@bmo.com

Notes

1. Adapté de l'article Can Alpha be Captured by Risk Premia par Jennifer Bender, Brett Hammond et William Mok, hiver 2014, Volume 40, Numéro 2, The Journal of Portfolio Management
2. Tiré du document Global Quantitative Research Monthly de Nomura Global Markets Research, 26 janvier 2015
3. Tiré du document Smart beta: 2015 global survey findings from asset owners par Rolf Agather, CFA, directeur général de la recherche, Amérique du Nord et Peter Gunthorp, directeur général, Recherche et analytique, FTSE Russell. Basé sur un sondage réalisé en février 2015. Les 214 détenteurs d'actifs représentant plus de 2 billions de dollars américains provenaient d'Europe (26 %) et d'Amérique du Nord (61 %). Environ 23 % des détenteurs travaillent dans des entreprises privées, 14 % dans des organismes sans but lucratif ou des universités, 13 % dans des régimes à l'échelle du syndicat/de l'entreprise et 22 % auprès de gouvernements. 65 % gèrent des régimes à prestations déterminées, 38 % des régimes à cotisations déterminées et 17 % des fondations. Par actifs sous gestion, 29 % gèrent des actifs totalisant moins d'un milliard de dollars, 33 %, des actifs se situant entre un et dix milliards de dollars et 38 %, supérieurs à 10 milliards de dollars.
4. The Surprising Alpha from Malkiel's Monkey and Upside-Down Strategies, par Robert Arnott, Jason Hsu, Vitali Kalesnik et Phil Tindall, The Journal of Portfolio Management, été 2013

MC/® Marques de commerce/marques de commerce déposées de la Banque de Montréal, utilisées sous licence.

Les renseignements fournis dans les présentes ne constituent pas une sollicitation d'offre d'achat ni une offre de vente de titres et ne doivent pas être considérés comme des conseils de placement. Les rendements antérieurs ne sont pas garants du rendement futur.

Tous droits réservés. Les renseignements figurant dans les présentes : 1) sont confidentiels et propres à BMO Gestion d'actifs inc. (« BMO GA »); 2) ne peuvent être reproduits ni diffusés sans le consentement préalable écrit de BMO GA, et 3) proviennent de sources externes jugées fiables, mais n'ont pas été vérifiés de façon indépendante. BMO GA et les membres de son groupe ne donnent aucune garantie et ne font aucune déclaration quant à l'utilisation ou aux résultats des renseignements figurant dans les présentes en ce qui a trait à la pertinence, à l'exactitude, à l'actualité, à la fiabilité ou à un autre aspect de ces renseignements, et elles déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou de dommages découlant de leur utilisation.