

Améliorer l'efficacité d'un portefeuille grâce au bêta stratégique – Troisième d'une série de trois articles

Le bêta stratégique permet aux investisseurs de cibler des expositions efficacement dans le but d'engendrer des résultats précis dans leur portefeuille. Au fur et à mesure que les institutions se tournent vers des indices de référence axés sur des résultats et des risques plus ciblés, les bêtas stratégiques feront probablement partie intégrante de leur approche. Dans cette série d'articles, nous examinons la façon dont les institutions utilisent le bêta stratégique et attirons l'attention sur des solutions clés qui, selon nous, améliorent l'efficacité d'un portefeuille canadien ou dégagent des résultats précis concrets. Dans nos deux premiers articles, nous avons fait le point sur l'utilisation du bêta stratégique dans le présent marché et avons traité de l'amélioration de l'efficacité des portefeuilles d'actions en utilisant un bêta stratégique à faible volatilité. Le troisième article porte sur d'autres bêtas stratégiques et la façon de les combiner au sein d'un portefeuille.

Cibler des résultats précis

L'incidence des bêtas stratégiques est plus élevée lorsque les investisseurs déterminent clairement leur objectif au sein du portefeuille. Une grande partie de la recherche sur les bêtas stratégiques porte essentiellement sur leur capacité à surpasser l'ensemble des marchés. Les résultats à savoir s'il s'agit ou non d'une attente raisonnable divergent. *Nous croyons que les investisseurs s'en tireront mieux en utilisant des bêtas stratégiques pour cibler des risques spécifiques, non pas parce qu'ils pourraient surpasser l'ensemble des indices de référence, mais parce que leurs portefeuilles seront mieux positionnés pour dégager les résultats souhaités.*

Établir la priorité des résultats souhaités pour le portefeuille contribue à déterminer les compromis pour en arriver à la meilleure solution. Se rappelant que toutes les solutions à bêta stratégique ne se valent pas, les investisseurs gagnent à tenir compte des comportements et des corrélations des stratégies dans les conditions normales et extrêmes des marchés, et la façon dont les expositions des stratégies se comparent aux écarts actuels du fonds, entre les bêtas stratégiques et pour l'ensemble des fournisseurs dans le marché. Les investisseurs doivent aussi définir la réussite et la façon de la mesurer.

Le **tableau 1** représente un cadre de référence utile pour examiner chaque bêta et les résultats qu'il aide à obtenir. Par exemple, il existe différentes façons de réduire la volatilité. Si vous optez pour une stratégie axée sur les titres de grande qualité pour obtenir ce résultat, d'autres résultats seront aussi prévisibles : vous pourriez ainsi surpasser l'ensemble du marché durant un cycle et rehausser la couverture du passif. L'essentiel est de déterminer l'importance de chaque résultat, de façon à repérer la meilleure solution.

TABLEAU 1 : ÉTABLIR LA PRIORITÉ DES RÉSULTATS

Incidence sur les résultats totaux des titres	Bêtas stratégiques (actions)					Obligations des marchés émergents pondérés par PIB [^]
	Placements immobiliers directs	Infra-structures	Équipondéré ⁺	Faible volatilité	Haute qualité	
1. Rehausser la couverture du passif grâce à l'exposition à un facteur de faible volatilité	✓	✓		✓		
2. Surpasser l'ensemble du marché durant un cycle [*]				✓	✓	✓
3. Réduire la volatilité	✓	✓		✓	✓	✓
4. Réduire les écarts d'exposition	✓	✓	✓	✓		✓

Source: BMO Gestion mondiale d'actifs ✓ = Probabilité élevée d'obtenir le résultat

^{*} Selon certaines études, ces bêtas pourraient surpasser les marchés sur de longues périodes. Nous hésitons à envisager un bêta stratégique dans le but de surpasser un marché, étant donné que les résultats peuvent varier considérablement au cours d'un cycle.

[^] Nous prévoyons que les titres de créance pondérés en fonction du PIB seront moins volatils que les stratégies pondérées en fonction de la capitalisation fortement exposées aux risques de pays très endettés.

⁺ Une équipondération assure une exposition plus globale au secteur et réduit l'incidence des titres à forte capitalisation et permettant ainsi d'extraire vraiment les primes de risque de ce secteur.

Nous examinons ensuite deux bêtas stratégiques, les infrastructures mondiales et la qualité, pour souligner l'importance de déterminer clairement les résultats souhaités avant d'opter pour une stratégie. Aux fins de cet examen, nous avons recours à des FNB listés sur des marchés publics. Il est important de noter que nos commentaires reflètent les stratégies elles-mêmes et non pas le FNB, qui est tout simplement que le véhicule utilisé pour livrer la stratégie.

Infrastructures mondiales

Les placements dans les infrastructures sont intéressants, car les flux de trésorerie stables qu'ils procurent devraient contribuer à réduire la volatilité. Quelques objectifs de placement dans les infrastructures mondiales incluent :

- réduction du caractère cyclique des rendements;
- réduction de la volatilité;
- couverture du passif.

Ces placements peuvent être accessibles de deux façons pouvant toutes deux comporter le recours à l'effet de levier, qui amplifie la volatilité des actifs :

1. Directement, par l'acquisition d'une participation dans chaque projet au moyen de fonds en gestion commune ou de placements directs. Les rendements sont calculés en fonction de valeurs dont l'estimation, peu fréquente, ne reflète pas les fluctuations du marché entre les estimations et sous-estime donc la volatilité des actifs..
2. Par l'intermédiaire d'actions du secteur des infrastructures cotées en bourse. Ces actions manifestent une volatilité conforme à l'évolution de l'ensemble du marché, mais les investisseurs les préfèrent parfois en raison de leur liquidité. Par ailleurs, les investisseurs qui ont opté pour des placements directs dans les infrastructures peuvent utiliser les actions pour réduire le risque de non-concordance de la politique jusqu'à ce que la répartition visée ait été atteinte.

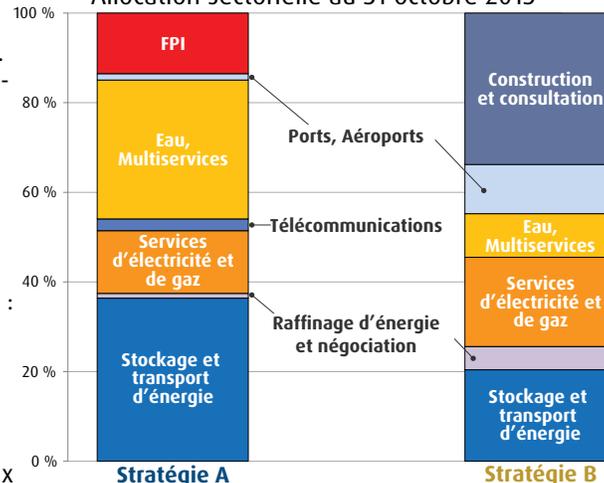
Pour faire valoir la gamme de résultats potentiels des stratégies de titres des infrastructures, nous avons examiné les caractéristiques de deux FNB d'infrastructures mondiales inscrites au Canada (les stratégies A et B), en commençant par leur répartition sectorielle, indiquée dans le **graphique 1**. La répartition sectorielle des deux FNB diffère grandement : la stratégie B est fortement exposée aux secteurs cycliques des services-conseils et de la construction. Le **graphique 2** illustre clairement le résultat : comme prévu, la volatilité de la stratégie A est sensiblement moins élevée que celle de l'indice MSCI Monde et de la stratégie B.

Enfin, le **tableau 2** illustre les corrélations des deux stratégies avec les principaux indices de référence.

- La stratégie A présente une corrélation plus élevée avec les obligations à long terme du gouvernement du Canada, ce qui améliore la couverture du passif et représente peut-être un aspect plus important pour les investisseurs canadiens.
- La stratégie A, moins fortement corrélée avec l'indice MSCI Monde, accroît la diversification au sein d'un portefeuille d'actions mondiales.

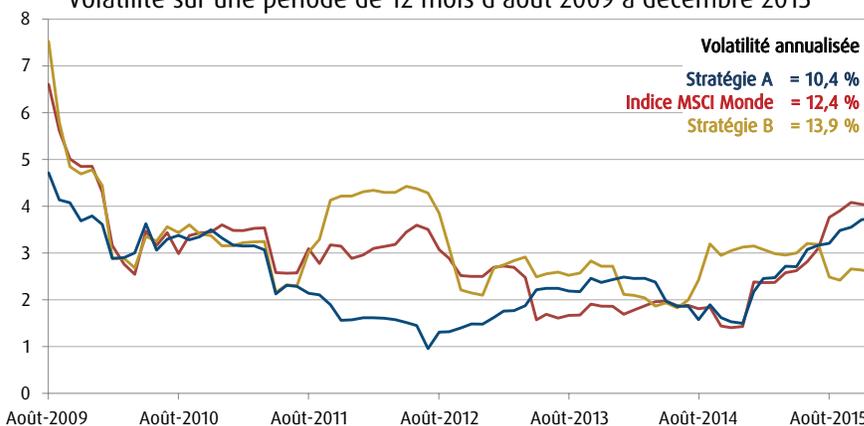
Note :
Stratégie A = Indice Dow Jones Brookfield Global Infrastructure North American Listed
Stratégie B = Indice Manulife Asset Management Global Infrastructure

GRAPHIQUE 1 : LA STRATÉGIE B EST PLUS CYCLIQUE
Allocation sectorielle au 31 octobre 2015



Source: Dow Jones, Bloomberg

GRAPHIQUE 2 : LA STRATÉGIE A EST MOINS VOLATILE
Volatilité sur une période de 12 mois d'août 2009 à décembre 2015



Source: Bloomberg

TABLEAU 2 : STRATÉGIE A – UNE MEILLEURE COUVERTURE DU PASSIF

	Corrélations d'août 2009 à décembre 2015	
	Stratégie A	Stratégie B
Indice MSCI Monde	0,68	0,82
FTSE TMX Indice des obligations fédérales à long terme	0,39	0,14

Source: Bloomberg, PC Bond

Qualité

Une action de qualité est habituellement définie comme une société qui fait partie des chefs de file dans son marché, et dont le modèle d'affaires ainsi que l'avantage concurrentiel sont durables. On peut choisir d'investir dans les actions de qualité pour les raisons suivantes :

- accroître la diversification de l'ensemble du portefeuille entre les secteurs ou les facteurs;
- générer des flux de trésorerie stables, qui se traduisent par une volatilité inférieure à celle du marché;
- obtenir des rendements supérieurs à ceux du marché sur le long terme.

Pour faire valoir la gamme de résultats possibles, nous avons à nouveau examiné deux FNB d'actions américaines de qualité inscrits au Canada, en commençant par leur répartition sectorielle, indiquée dans le **graphique 3**. Les deux FNB sont fondés sur les indices MSCI et visent à combiner les résultats suivants :

- rendement élevé des capitaux propres,
- croissance stable des bénéfices,
- faible recours à l'effet de levier.

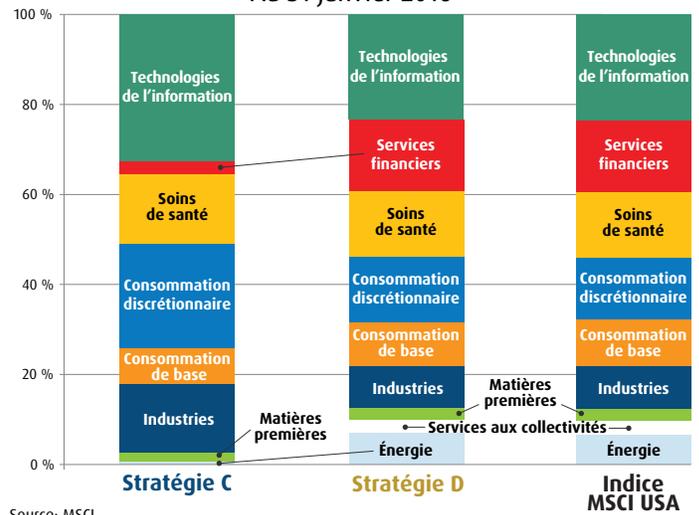
La différence est que la répartition sectorielle de la stratégie D est neutre par rapport à l'ensemble du marché et qu'elle n'est pas conçue pour offrir une diversification sectorielle; en revanche, la pondération des titres composant la stratégie C (plafonnée à 5 % pour chacun des titres) est établie en fonction de leur pondération dans l'ensemble du marché et de leur cote de qualité. Le choix de la stratégie appropriée varie en fonction de l'investisseur, selon qu'il cherche à diversifier les risques existants ou à accroître l'exposition à un facteur donné.

La variation des expositions aux secteurs donne lieu naturellement, à long terme, à des expositions différentes aux facteurs, comme l'illustre le **graphique 4**, qui démontre les 10 dernières années. Là encore, le bon choix dépend des résultats que chaque investisseur souhaite obtenir.

Le **graphique 5** aide à comprendre quelle stratégie tire le mieux parti de la stabilité des bénéfices et des rendements à long terme. Les deux stratégies ont enregistré des résultats comparables à long terme et supérieurs à ceux de l'ensemble du marché; toutefois, la stratégie C présente un profil de risque un peu plus favorable.

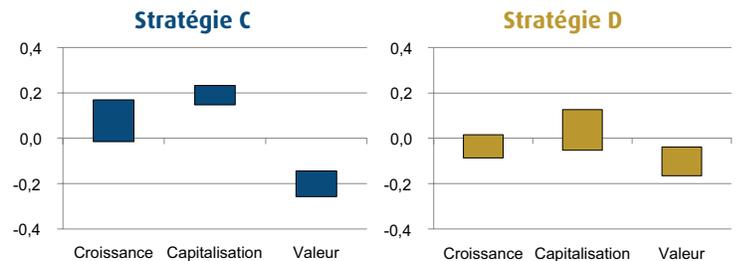
En conclusion, en établissant la priorité de tous les résultats souhaités, les investisseurs seront en mesure de repérer la meilleure solution pour le bêta stratégique ciblé. Les actions d'infrastructures mondiales et de qualité représentent deux catégories de titres dans lesquelles il peut être souhaitable d'investir; le choix de la bonne stratégie consiste à déterminer quels sont les risques qui conviennent le mieux à un portefeuille donné.

GRAPHIQUE 3 : ALLOCATION SECTORIELLE DES FNB DE QUALITÉ
Au 31 janvier 2016



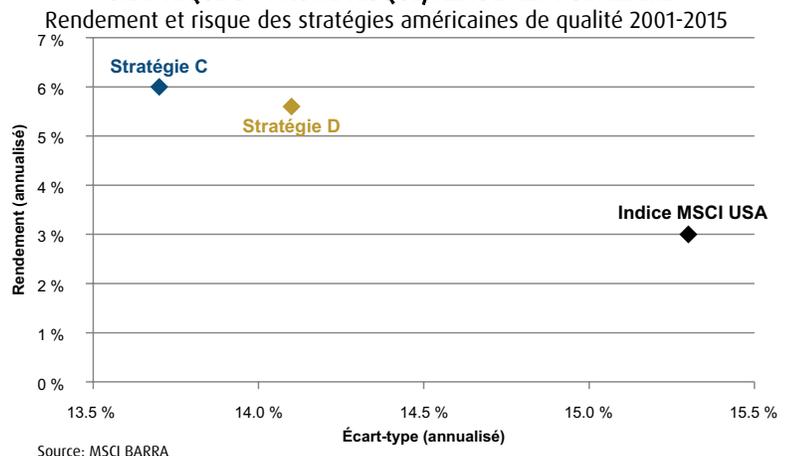
Source: MSCI

GRAPHIQUE 4 : EXPOSITION AUX DIFFÉRENTS FACTEURS
Portée de l'exposition aux facteurs de 2006 à 2015



Source: MSCI BARRA

GRAPHIQUE 5 : PROFIL RISQUE/RENDEMENT SIMILAIRE



Source: MSCI BARRA

Note :
Stratégie C = Indice MSCI USA Quality
Stratégie D = Indice MSCI USA Sector Neutral Quality

En résumé

Afin que tous les résultats souhaités soient déterminés et classés en ordre de priorité, nous avons dressé la liste suivante de questions à prendre en compte.

Politique

- Les facteurs qui influent sur le passif, le choix de le couvrir et dans quelle mesure
- Quel type de non-concordance peut-on tolérer par rapport au passif
- Quel niveau de baisse et de volatilité est tolérable
- Quels rendements faut-il obtenir pour assurer la viabilité du portefeuille

Stratégie

- Risques liés au secteur d'activité ou à d'autres facteurs dont l'absence fera obstacle à l'atteinte de l'objectif
- Conviction que certains facteurs dégageront à long terme des rendements supérieurs à ceux de l'ensemble des marchés
- Élimination des expositions indésirables à certains bêtas

Tactiques

- Répartitions temporaires qui réduisent les écarts pendant les transitions
- Synchronisation des facteurs

En répondant à ces questions, les investisseurs sont en mesure d'établir la priorité des résultats souhaités, de repérer les solutions qui s'offrent à eux et de mesurer leur réussite. Au moment d'évaluer la compétence des gestionnaires et la méthode d'élaboration du portefeuille, les investisseurs doivent tenir compte de ce qui suit :

- le comportement de l'actif et les corrélations dans les marchés haussiers et baissiers normaux, ainsi que dans les pires cas;
- la diversification des stratégies, les caractéristiques exactes par rapport aux lacunes du portefeuille.

Ce faisant, les investisseurs pourront comprendre les compromis nécessaires pour choisir la meilleure solution ou une combinaison de solutions.

Articles précédents

- Premier article – Réaliser des structures de portefeuille plus précises avec le bêta stratégique ([cliquez ici](#))
- Deuxième article – Choisir une stratégie à faible volatilité efficace grâce au bêta stratégique ([cliquez ici](#))

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 de bas de page

1. Site Web de l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite (PIAC).
2. Toutes les données historiques portent sur la période comprise entre le 1er juillet 2005 et le 30 juin 2015. Elles sont fondées sur les rendements réels, sauf pour les périodes suivantes de données fictives :
 - Stratégie d'actions canadiennes à faible volatilité BMO : de juillet 2005 à septembre 2011.
 - Stratégie d'actions américaines à faible volatilité BMO : de juillet 2005 à mars 2013.
 - Stratégie BMO MSCI d'actions américaines de haute qualité : de juillet 2005 à novembre 2014.
 - Stratégie d'actions internationales à faible volatilité BMO : de juillet 2005 à septembre 2015.

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.