



2024 : un spectacle qui se répète, ou presque



Tamara Owchar, CFA,

vice-présidente et directrice, Gestion de Placements TD Inc.

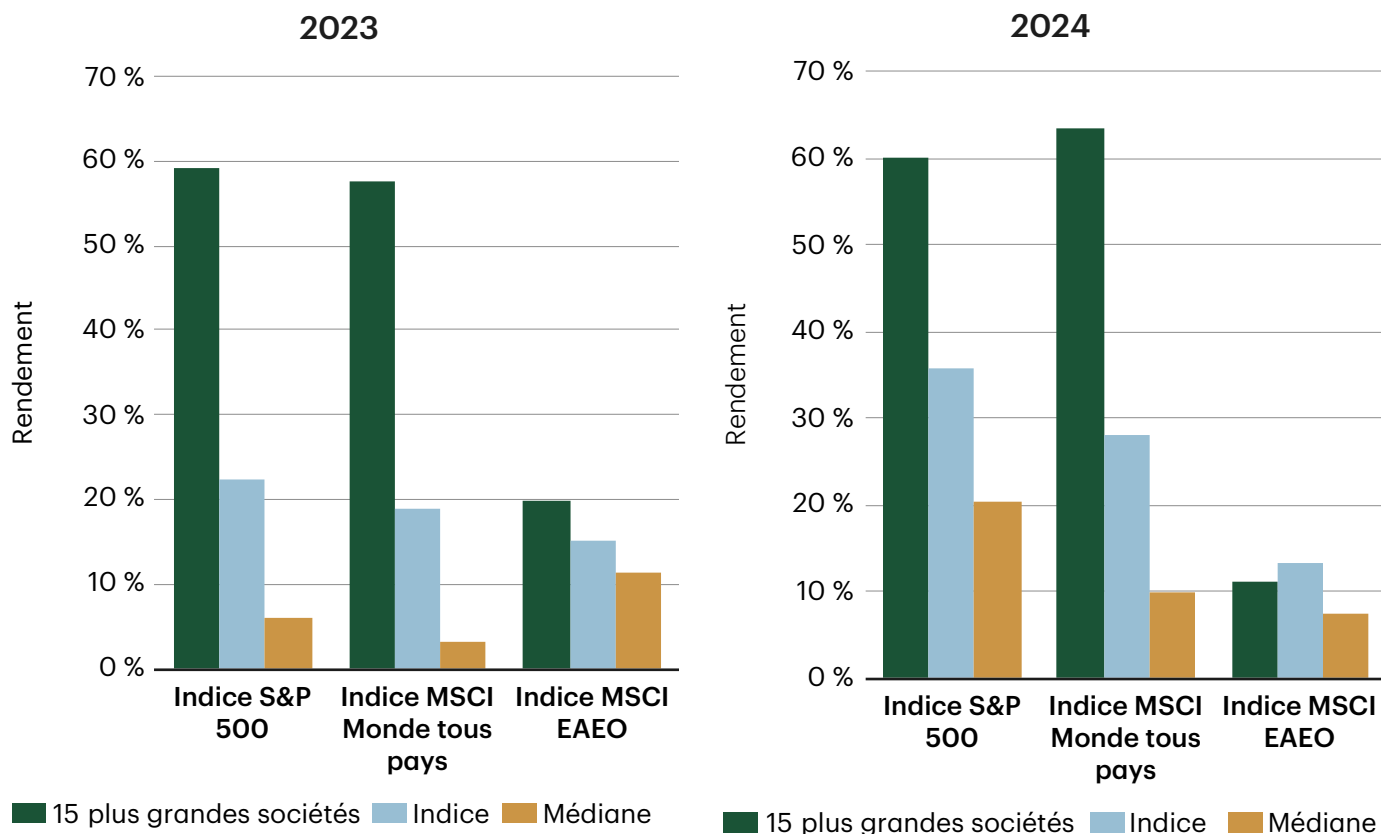
Si l'on adopte une vue d'ensemble en ce qui a trait au rendement des marchés mondiaux en 2024, il est évident que les marchés ont continué d'obtenir de bons résultats, qui ressemblent beaucoup à ceux observés en 2023. Les marchés boursiers ont fait très bonne figure en grande partie pour la même raison, soit la prédominance de quelques titres de sociétés à mégacapitalisation. Ces poids lourds du marché ont encore une fois produit des rendements à deux chiffres, ce qui a fait grimper davantage les indices pondérés en fonction de la capitalisation et créé des défis pour les investisseurs dont les stratégies étaient sous-exposées à ces acteurs clés.

Bien que l'ampleur de la disparité entre les 15 plus grandes sociétés à l'échelle mondiale et l'ensemble du marché n'ait pas été aussi marquée qu'en 2023, l'influence de ces titres sur

le rendement des indices pondérés en fonction de la capitalisation demeure. L'élargissement du marché est une évolution bienvenue, mais l'impact démesuré des mégacapitalisations à la fois sur les indices de référence et les portefeuilles gérés activement les a maintenus fermement sur le devant de la scène pour 2024.

Malgré la conjoncture difficile, les stratégies à faible volatilité de Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) ont produit d'excellents rendements en valeur absolue, et avec moins de volatilité que les indices pondérés en fonction des capitalisations. En plus d'offrir de meilleurs rendements ajustés au risque en 2024, les stratégies à faible volatilité ont résisté à la correction du marché en juillet, protégeant les investisseurs des caprices du marché et offrant une protection à leurs portefeuilles.

Figure 1 : Le rendement des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière est toujours porté par quelques grands acteurs



Source : FactSet Research Systems Inc. Toutes les données sont en dollars canadiens au 31 décembre 2024.

Les Sept Magnifiques : les adversaires de la faible volatilité

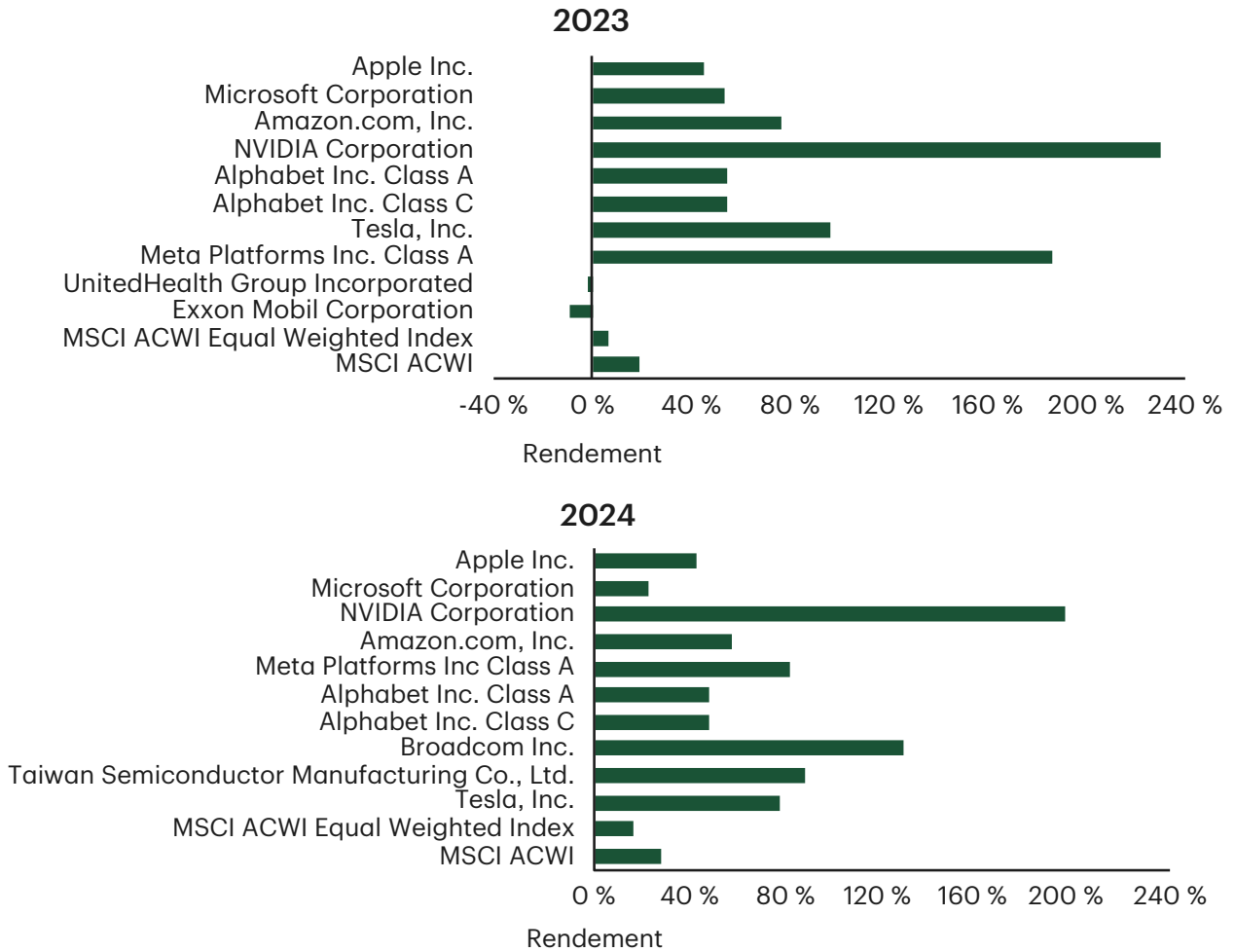
Les Sept Magnifiques, soit Meta, Alphabet, Nvidia, Tesla, Apple, Microsoft et Amazon, ont continué de dominer les marchés, présentant des défis pour les stratégies comme celles axées sur la faible volatilité, qui utilisent d'autres types de répartitions que celle fondée sur la capitalisation. Comme en 2023, une part importante du rendement total qu'a affiché l'indice MSCI Monde tous pays en 2024 pourrait être attribuée à seulement sept des 2 650 composantes.

Pour les investisseurs axés sur la faible volatilité, ces sept titres continuent d'être une source de frustration lorsqu'on compare le rendement relatif à celui des indices de référence pondérés en fonction

de la capitalisation au cours de l'histoire récente. Les Sept Magnifiques, et notamment NVIDIA, Meta, Tesla et Amazon, figurent parmi les titres les plus volatils de l'univers de placement. Pour cette raison, les stratégies à faible volatilité ont tendance à être peu ou pas du tout exposées à ces titres. Lorsque le rendement du marché est déterminé par un large éventail d'acteurs, l'incidence sur le rendement relatif n'est pas aussi extrême. Cependant, les rendements générés par ces acteurs dominants ont créé un vent contraire persistant pour les stratégies à faible volatilité qui tentent de rivaliser avec les indices de référence pondérés en fonction de la capitalisation.

stratégies

Figure 2 : Dominance persistante – Rendement des 10 plus grandes sociétés de l'indice MSCI Monde tous pays



Source : FactSet Research Systems Inc. Toutes les données sont en dollars canadiens au 31 décembre 2024.

NVIDIA : Protagoniste ou antagoniste?

NVIDIA s'est à nouveau imposée comme un acteur clé, contribuant de manière significative aux rendements de l'indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation en 2023 et en 2024. Son rendement supérieur à celui de l'indice S&P 500, du secteur des technologies de l'information et même de ses homologues des Sept Magnifiques est remarquable.

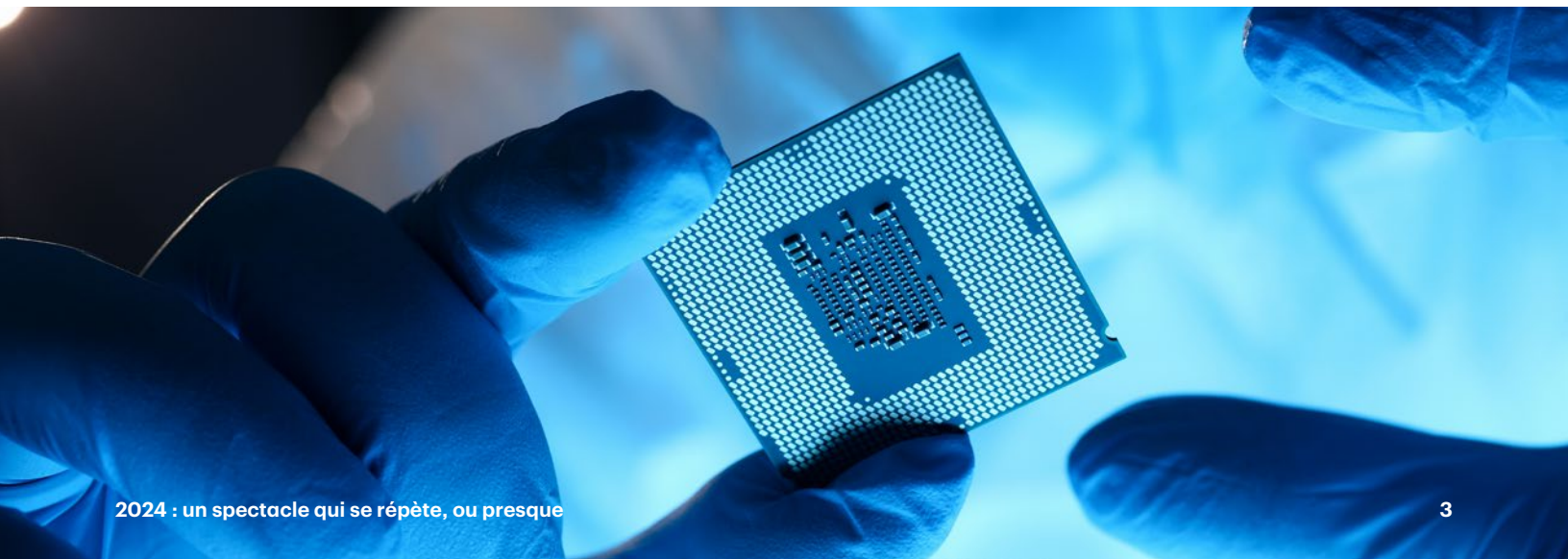
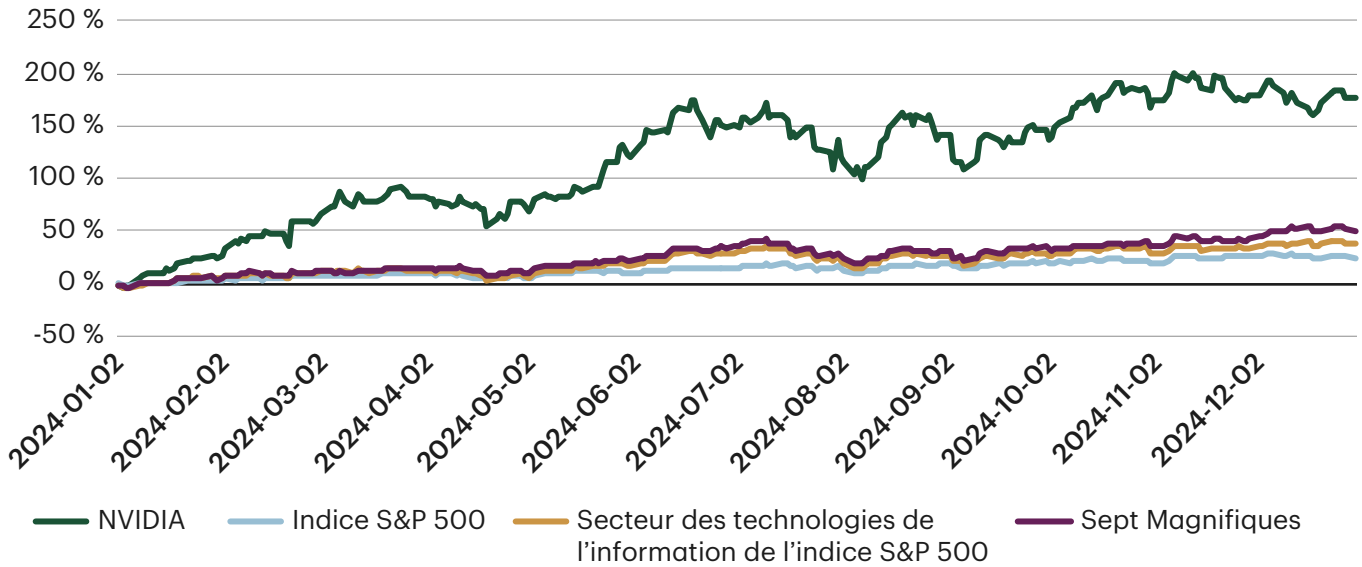


Figure 3 : NVIDIA a surpassé le marché en 2024



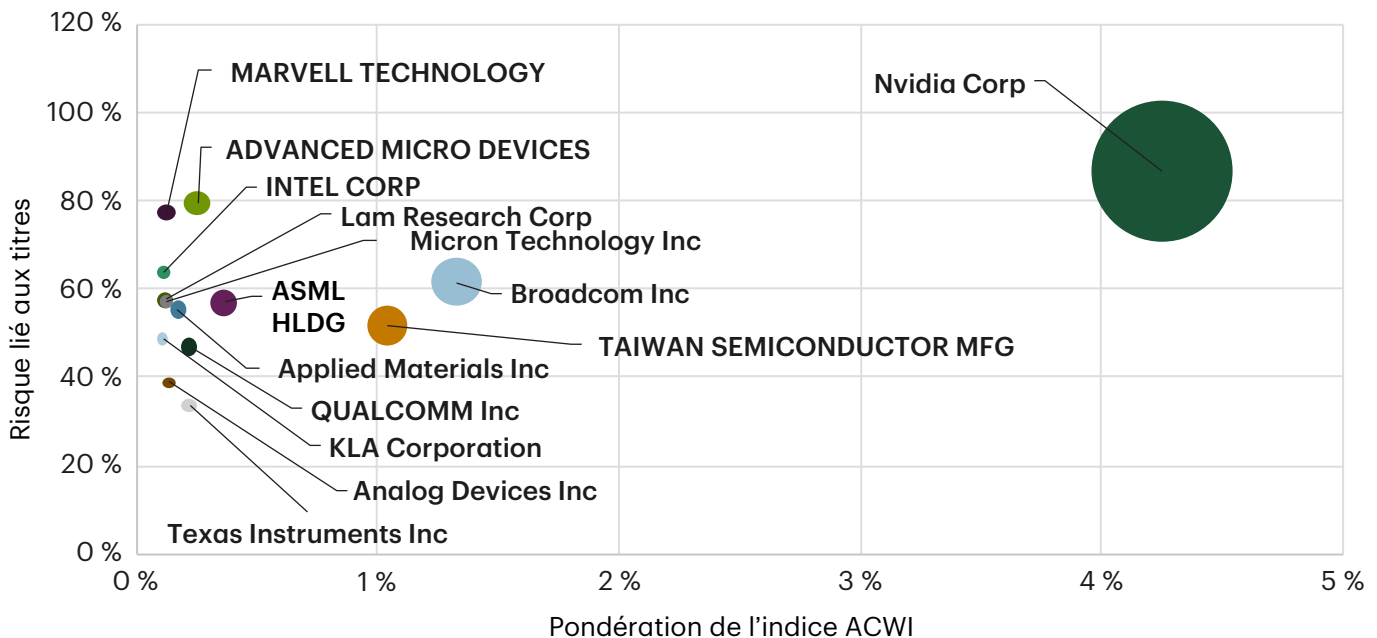
Source : Bloomberg Finance L.P. Toutes les données sont en dollars canadiens et sont au 31 décembre 2024.

Pour les investisseurs axés sur la faible volatilité, NVIDIA représente plus un antagoniste qu'un héros. Si l'on considère l'univers de placement du point de vue de la volatilité, NVIDIA se situe dans le groupe où la volatilité est la plus élevée et, par conséquent, les stratégies à faible volatilité n'auront que peu ou pas d'exposition à ce titre.

Si l'on va au-delà de l'univers entier et que l'on se concentre sur le groupe des segments des

semi-conducteurs et de l'équipement pour semi-conducteurs, NVIDIA est exposée au risque absolu le plus élevé, et sa contribution au risque total de l'indice MSCI Monde tous pays éclipse celle du reste de ses pairs, qui s'établissait à environ 16 % au 31 décembre 2024. Cette concentration souligne son influence démesurée : l'indice pondéré en fonction de la capitalisation évolue au même rythme que NVIDIA.

Figure 4 : Principales sociétés du segment des semi-conducteurs, leur niveau de risque absolu et leur contribution au risque total de l'indice MSCI Monde tous pays



Source : Gestion de Placements TD Inc., MSCI Inc. Données au 31 décembre 2024.

La question de savoir si NVIDIA peut maintenir son rendement supérieur est de taille. NVIDIA peut compter sur de nombreux facteurs favorables qui continueront de l'aider à avancer, y compris l'intérêt du gouvernement pour le matériel lié à l'intelligence artificielle et la demande des centres de données. Mais ce parcours n'est pas sans embûches, comme la concurrence accrue, les facteurs réglementaires et géopolitiques ainsi que l'incertitude en matière d'innovation. Le secteur des technologies est traditionnellement plus volatil. Les fluctuations des cours des actions peuvent se produire pour toutes sortes de raisons, dont certaines n'ont peut-être rien à voir avec les paramètres fondamentaux de NVIDIA. Peu importe ce que l'avenir lui réserve, il semble que le parcours de NVIDIA pourrait encore être empreint d'accès de volatilité.

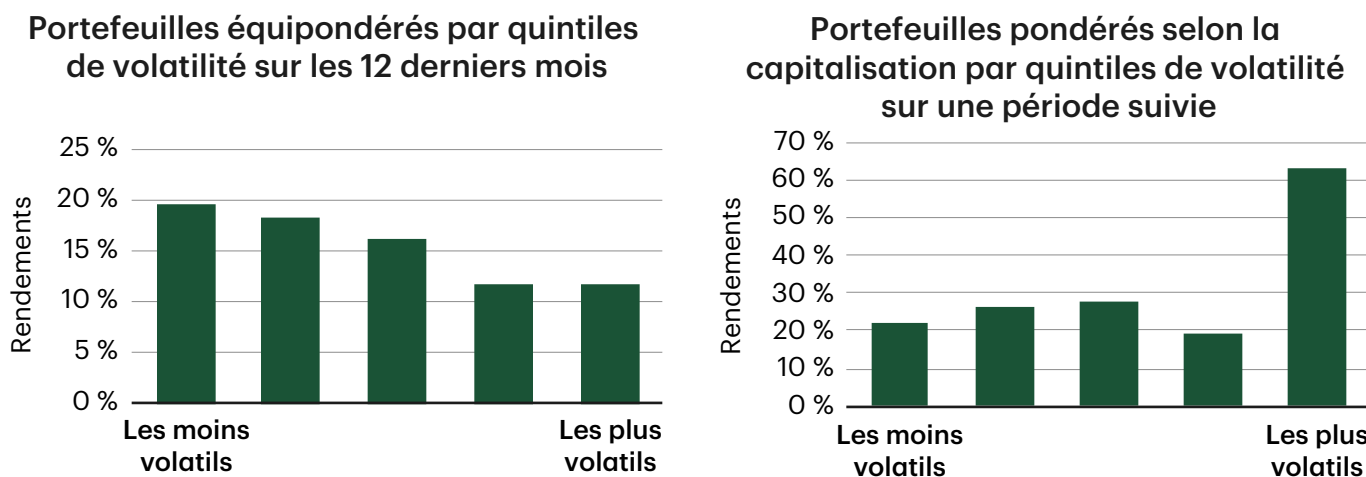
Rendement du style : Le rendement du style à faible volatilité éclipsé par la concentration du marché

En 2024, les facteurs de style se sont mieux comportés qu'en 2023¹, et plusieurs d'entre eux ont produit des rendements positifs. Le facteur de faible volatilité a affiché des rendements positifs au cours de la période d'un an et, comme prévu, il s'est particulièrement bien comporté pendant les périodes de tensions sur le marché. La correction du troisième trimestre a mis en évidence l'importance d'avoir des fonds à faible volatilité dans la composition de l'actif d'un investisseur, car ces stratégies ont fourni une protection essentielle contre les baisses.

En divisant l'univers de placement en quintiles de faible volatilité et en évaluant le rendement de

chaque quintile sur une base égale, les actions à faible volatilité ont produit un rendement supérieur à leurs homologues à forte volatilité en 2024. Cependant, si nous pondérons les actions des groupes en fonction de la capitalisation boursière, l'effet de concentration a inversé cette dynamique, et les titres à forte volatilité ont dominé. L'impact positif de l'exposition au style à faible volatilité peut avoir été éclipsé par les impacts relatifs de la concentration du marché. Néanmoins, les stratégies à faible volatilité ont affiché un excellent rendement absolu, profitant de la hausse prévue du marché tout en assurant la préservation du capital et en réduisant au minimum l'exposition à la baisse.

Figure 5 : Performance du style à faible volatilité en 2024 – Rendements de l'indice MSCI Monde tous pays par quintile de volatilité



Source : Gestion de Placements TD Inc. et MSCI Inc. Toutes les données sont en dollars canadiens au 31 décembre 2024.

performance

¹ Source : Bloomberg L.P. Données au 31 décembre 2024.



En arrière-plan : Les banques centrales commencent à assouplir leur politique

Puisque l'inflation a renoué avec des niveaux plus conformes aux cibles au cours de l'année, les banques centrales du monde entier ont commencé à assouplir leur politique. La Banque nationale suisse a ouvert la voie en réduisant son taux en mars et en juin, suivie des banques centrales de la Suède et du Canada. La Réserve fédérale américaine (Fed) a fini par entrer dans la danse, en réduisant les taux de 50 points de base (pb) en septembre et de 25 pb de plus en décembre, signalant d'autres baisses de taux à l'horizon, car le ralentissement récent du marché de l'emploi est considéré comme un plus grand risque pour l'économie que l'inflation.

Étant donné que l'inflation semble maîtrisée et que les banques centrales réduisent les taux, le scénario d'atterrissage en douceur ou sans atterrissage est devenu plus probable, les économies mondiales

évitant ainsi une récession. Notre recherche a montré que le rendement du style à faible volatilité est plus fortement influencé par l'orientation générale du marché et qu'il y a une très faible corrélation entre le rendement du style et le niveau ou les variations de l'inflation ou des taux d'intérêt². Si les banques centrales parviennent à éviter une récession et que les marchés continuent d'afficher de bons résultats, sous l'impulsion de la concentration de sociétés plus volatiles, il est raisonnable de s'attendre à ce que les stratégies à faible volatilité continuent de participer à la hausse, mais qu'elles restent à la traîne des indices de référence pondérés en fonction de la capitalisation sur une base absolue. Cependant, si le marché concentré commençait à se relâcher, les actions à faible volatilité devraient afficher un rendement supérieur.

² <https://www.td.com/content/dam/tdgis/document/ca/en/pdf/newsroom/bpm-oct-2022-baghramyam.pdf>

Changement d'acteurs au troisième trimestre : les stratégies à faible volatilité entrent en scène

Le troisième trimestre a marqué un tournant spectaculaire dans le scénario de marché, rappelant une fois de plus aux investisseurs l'importance d'une pondération en titres à la faible volatilité dans la composition de leur actif. Le fléchissement des données sur l'emploi aux États-Unis en juillet a déclenché une forte correction, les indices mondiaux pondérés en fonction de la capitalisation ayant chuté de plus de 7 % en moins de trois semaines. Les actions qui avaient stimulé le rendement du marché sont devenues son « talon d'Achille ». Le risque de concentration des indices passifs pondérés en fonction de la capitalisation boursière apparemment bien diversifiés s'est manifesté au grand jour.

Les stratégies à faible volatilité seront généralement à la traîne des marchés en forte hausse et perdront moins de terrain que les indices pondérés en fonction de la capitalisation sur les marchés en forte baisse, assurant ainsi une meilleure préservation du capital en période de tensions sur les marchés. Au cours de la correction du marché survenue au troisième trimestre, les stratégies à faible volatilité de GPTD ont continué d'afficher des rendements positifs, évitant complètement le ralentissement. La principale raison n'était pas seulement l'exposition des stratégies au facteur de style de faible volatilité, mais aussi le manque relatif d'exposition aux sociétés plus volatiles qui ont mené le bal au chapitre de la correction.

Mesure à prendre au quatrième trimestre : Le rebond

La Fed a entamé son cycle de baisse de taux avec une réduction de 50 pb en septembre. Cela a aidé les marchés à se remettre rapidement de la correction liée à la concentration au troisième trimestre. Les marchés mondiaux ont terminé le trimestre sur une note positive, qui s'est poursuivie au quatrième trimestre. Tout comme lors du premier semestre de l'année, la bonne tenue du marché a été le fait de la consommation discrétionnaire, des services de communications et des technologies de l'information, et une grande part des rendements de ces secteurs est attribuable aux Sept Magnifiques.

Cet environnement de marché fortement concentré et empreint d'un grand appétit pour le risque a encore une fois été un défi pour les fonds à faible volatilité, car les stratégies utilisant ce style de placement n'ont pas été en mesure de suivre le rythme. La victoire de Donald Trump lors de l'élection présidentielle aux États-Unis s'est ajoutée à une situation déjà complexe. Parmi les premières mesures prises par le président élu, mentionnons la volonté d'augmenter les droits de douane et de resserrer les politiques d'immigration, ce qui pourrait introduire de nouvelles pressions inflationnistes sur l'économie des États-Unis, mettant en péril la capacité de la Fed à poursuivre son assouplissement monétaire et risquant un scénario d'atterrissage en douceur ou d'absence d'atterrissage.

faible
volatilité



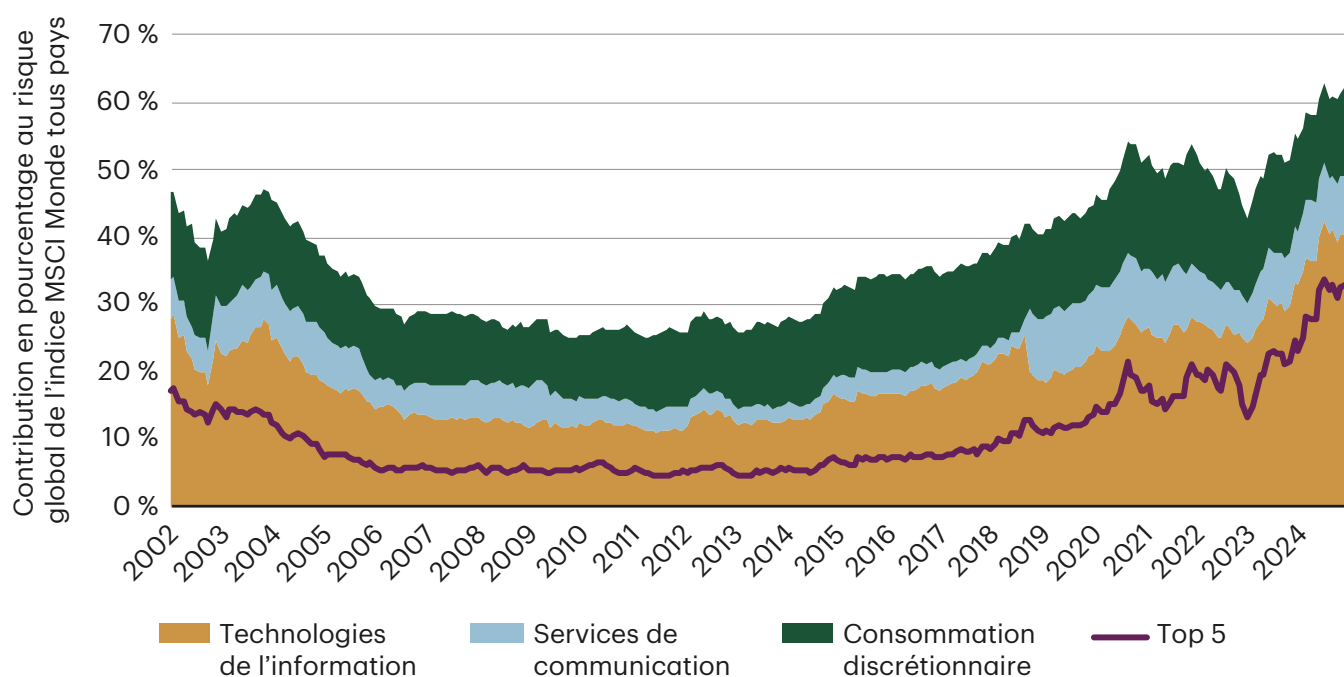
Une performance qui se répète? Perspectives pour 2025

Le rendement exceptionnel des marchés boursiers mondiaux est un autre événement à marquer d'une pierre blanche. Le rendement de plus de 28 % qu'a inscrit l'indice MSCI Monde tous pays à la fin de 2024 est supérieur à celui qu'il a affiché en 2023. Malgré les défis que pose un marché très concentré, les stratégies à faible volatilité de GPTD ont connu une excellente année, produisant des rendements à deux chiffres avec moins de volatilité, ce qui s'est traduit par de solides rendements ajustés au risque pour 2024. Les investisseurs devraient-ils s'attendre à une aussi belle performance en 2025?

À l'aube de la nouvelle année, le risque demeure

élevé en raison de la concentration sans précédent du marché. Plus de 30 % du risque total de l'indice MSCI Monde tous pays peut être attribué à cinq des 2 650 composantes. Ce niveau de risque qui découle de quelques sociétés en particulier n'est pas quelque chose que nous avons vu dans l'histoire récente. Par le passé, on a généralement observé une inversion de la tendance lorsque les marchés étaient très concentrés, comme ce fut le cas lors de la bulle technologique de la fin des années 1990. Les investisseurs qui se fient trop aux titres très volatils de certains acteurs du marché courent le risque de s'exposer à une forte correction.

Figure 6 : Risque de concentration – Contributions au risque de l'indice MSCI Monde tous pays par secteur



Source : Gestion de Placements TD Inc. et Bloomberg Finance L.P. Données au 31 décembre 2024.

Selon nous, compte tenu de la concentration accrue et de la volatilité potentielle, il est essentiel de miser à long terme sur les rendements ajustés au risque au moyen de stratégies comme celle axée sur la faible volatilité. Au cours d'un cycle de marché complet, les stratégies à faible volatilité peuvent procurer des rendements à long terme comparables à ceux d'indices pondérés en fonction de la capitalisation, mais avec un risque considérablement réduit. Cette réduction du risque peut offrir aux investisseurs une protection contre les baisses en période de tensions sur le marché ou leur permettre d'ajuster la répartition du risque dans leur portefeuille; les investisseurs peuvent ainsi disposer d'une marge de manœuvre dans leur budget de risque pour investir dans des actifs plus audacieux et axés sur le rendement. ■

rendements à long terme

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Ce document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Ces documents n'ont été examinés par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et ne sont pas enregistrés auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ces documents concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et sous réserve de changement. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et qui peuvent comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. MD Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.