



Placements à faible volatilité de GPTD : Revue de l'année et perspectives

La rétrospection sur les événements qui ont marqué les marchés en 2023 sous l'angle des placements à faible volatilité ne peut se faire sans un examen préalable de ce qui s'était produit au cours de l'année précédente. Les marchés obligataires et boursiers avaient tous deux subi des pertes à deux chiffres en 2022, une année marquée par une série d'événements économiques et géopolitiques qui avait perturbé les marchés, comme la guerre en Ukraine, et par un redressement des taux d'intérêt des banques centrales à un rythme et à un niveau inégalés depuis plus de 20 ans, dans le but de lutter contre l'inflation découlant des importantes dépenses publiques durant la pandémie de COVID-19. Si les investisseurs traditionnels en obligations et en actions avaient

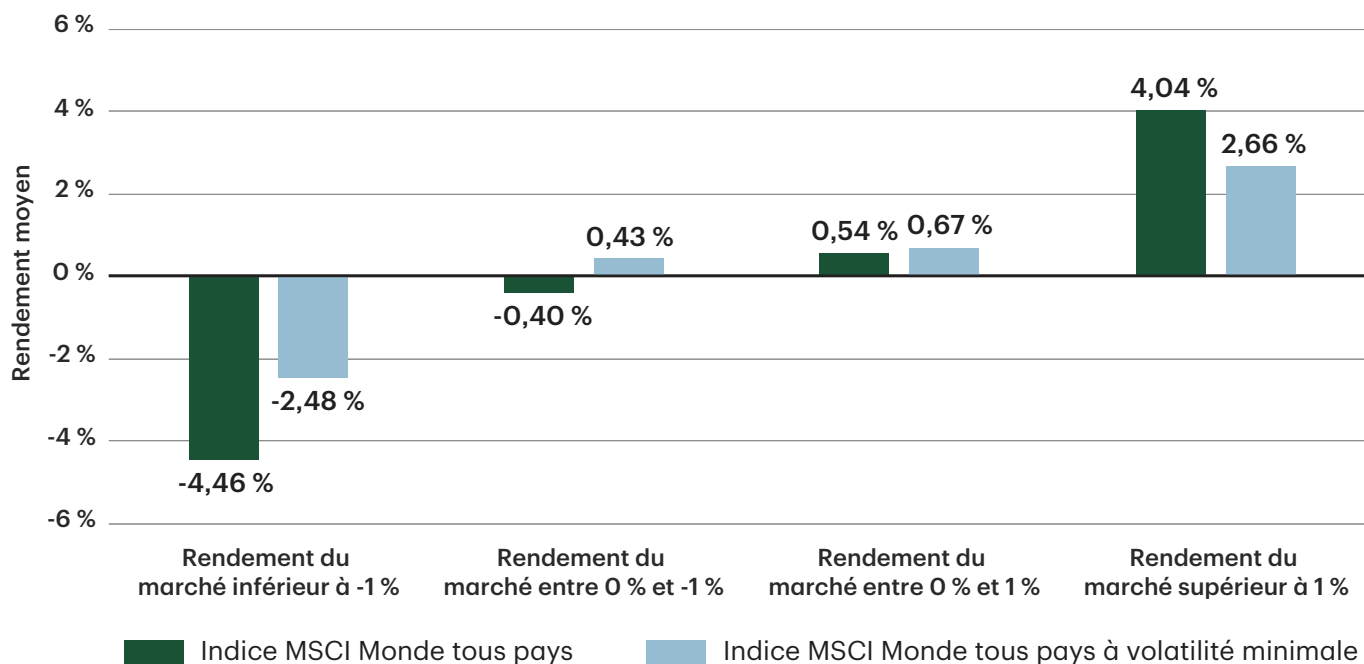
souffert de la disparition de la corrélation négative entre ces deux types de titres, les investisseurs appliquant des stratégies à faible volatilité avaient eux profités des avantages à long terme de ces stratégies, qui apportent une protection contre les baisses supérieure à la moyenne, et avaient donc fait preuve de résilience face à ce repli.

En 2023, les marchés boursiers se sont redressés, revigorés par la prise de risques et par la vigueur d'une poignée concentrée d'actions. Cette concentration a entraîné un rendement à deux chiffres positif sur les marchés mondiaux et des difficultés relatives pour de nombreux types d'investisseurs, notamment ceux appliquant une approche axée sur la faible volatilité.

Les contextes encourageant la prise de risque, comme celui de 2023, désavantagent les stratégies à faible volatilité, qui investissent principalement dans des sociétés non cycliques stables. Les stratégies à faible volatilité sont conçues pour tirer parti de l'anomalie de la faible volatilité et présenter un risque moindre que celui d'un indice de référence pondéré selon la capitalisation boursière, sans sacrifier les rendements à long terme.

Les stratégies à faible volatilité ont donc tendance à piétiner dans les marchés fortement haussiers, d'autant plus lorsque ces marchés sont stimulés par une prise de risque accrue (**figure 1**). Au cours du cycle de placement à long terme, les stratégies à faible volatilité produisent généralement la majeure partie de leur rendement relatif dans des marchés boursiers défavorables.

Figure 1 : À quoi peut s'attendre un investisseur en titres à faible volatilité en période de hausse ou de baisse des marchés (comparaison des rendements mensuels moyens)



Source : Bloomberg Finance L.P. Données du 31 décembre 1998 au 31 décembre 2023.

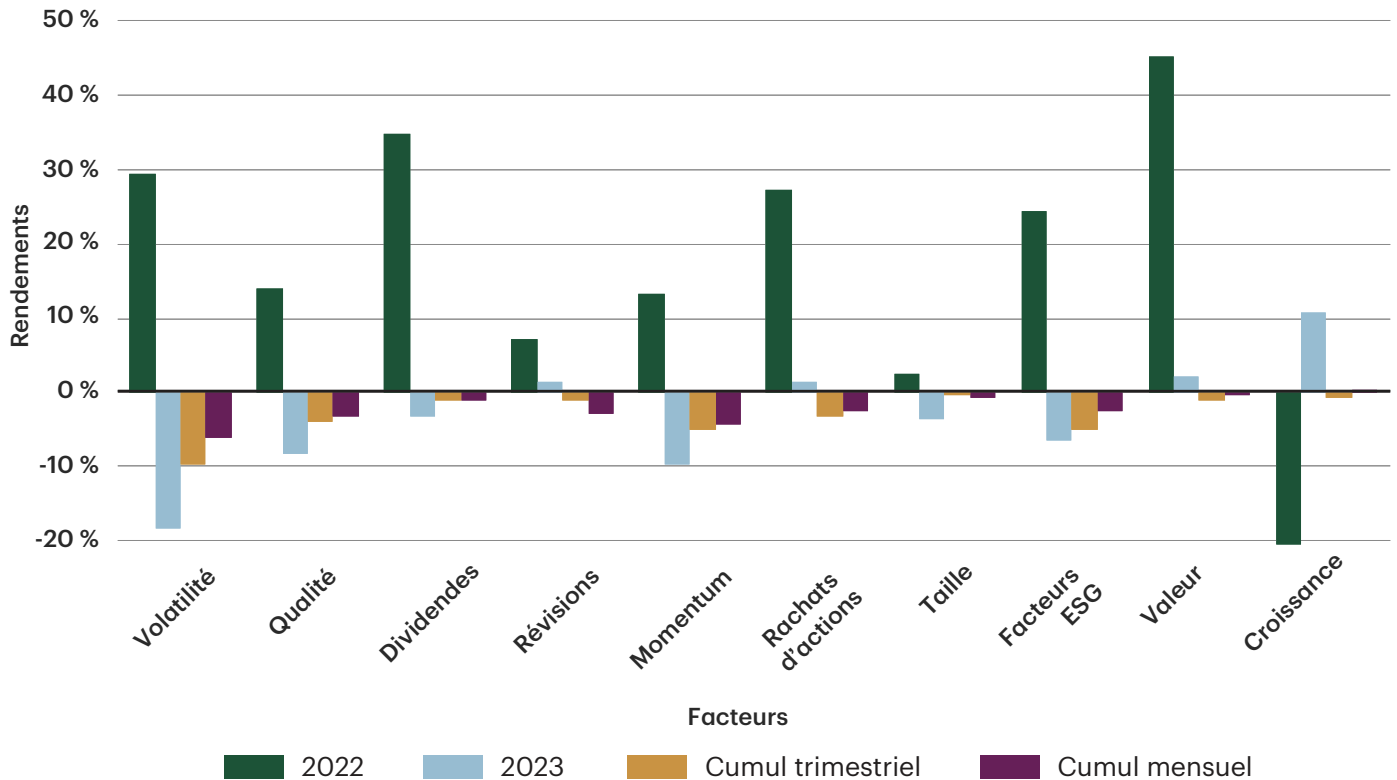


Performance des styles : Les défis de la faible volatilité

En 2023, la majeure partie du rendement de l'indice de référence pondéré selon la capitalisation boursière était attribuable aux actifs présentant un risque élevé. Les styles d'actions ont connu des difficultés l'an dernier et la faible volatilité n'a pas fait exception. Comparativement à 2022, où de nombreux styles d'actions ont inscrit de solides rendements, en particulier les actions de valeur, les rendements de 2023 ont été modestes. L'an dernier, de nombreux facteurs de style ont affiché des rendements anémiques ou négatifs, les pires ayant été ceux du style axé sur la faible volatilité (**figure 2**).

Au cours de l'année, les titres à faible volatilité ont parfois inscrit des rendements supérieurs sur de brèves périodes, offrant alors leurs caractéristiques défensives habituelles aux investisseurs, en particulier de la fin février au début mars, lorsque le risque de contagion des perturbations bancaires américaines avait pesé sur les marchés, et d'août à octobre, lorsque les discours des banques centrales préconisant une hausse prolongée des taux d'intérêt avaient temporairement freiné l'appétit des investisseurs pour le risque.

Figure 2 : Comparaison des rendements des écarts des quantiles à l'échelle mondiale



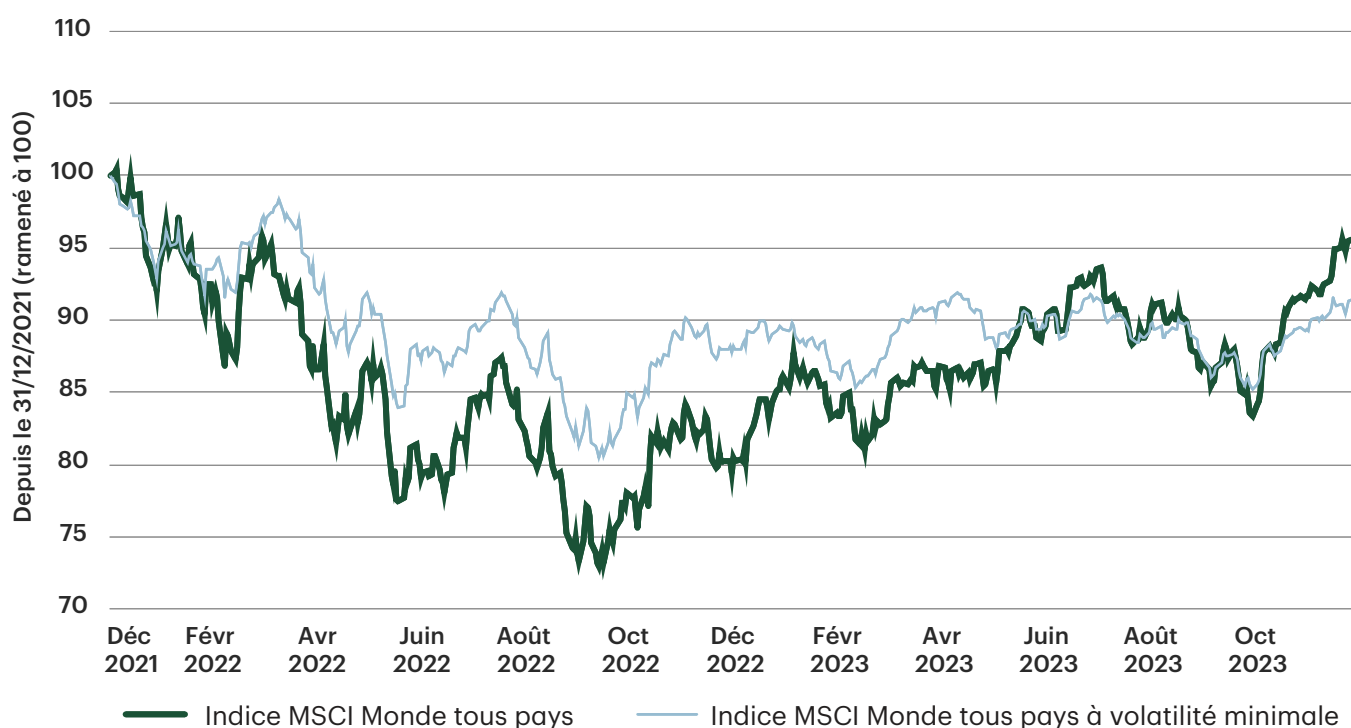
Source : Bloomberg Finance L.P. Au 31 décembre 2023.

Marchés

Les investisseurs cèdent souvent à l'état d'esprit consistant à vouloir tirer parti des derniers événements, lequel entre en conflit avec la discipline nécessaire pour obtenir des rendements fiables à long terme. Les rendements globaux des indices de référence pondérés selon la capitalisation boursière ont certes été séduisants en 2023; toutefois, il ne faut pas oublier à quel point les rendements boursiers dans leur ensemble avaient souffert en 2022. Si on analyse les deux années précédentes, il est évident que les investisseurs axés sur la faible

volatilité se retrouvent plus ou moins au même point que leurs pairs alignés sur des indices de référence pondérés selon la capitalisation boursière, mais en ayant essuyé un repli beaucoup plus modeste et, espérons-le, en s'étant mis à l'abri de l'inévitable panique à venir lorsque les marchés décrocheront. Il est essentiel de garder cette perspective de rendement allant d'un point à l'autre pour maintenir la discipline nécessaire pour investir selon un style axé sur la faible volatilité.

Figure 3 : Rendement sur deux ans de l'indice MSCI Monde tous pays à volatilité minimale par rapport à celui de l'indice MSCI Monde tous pays



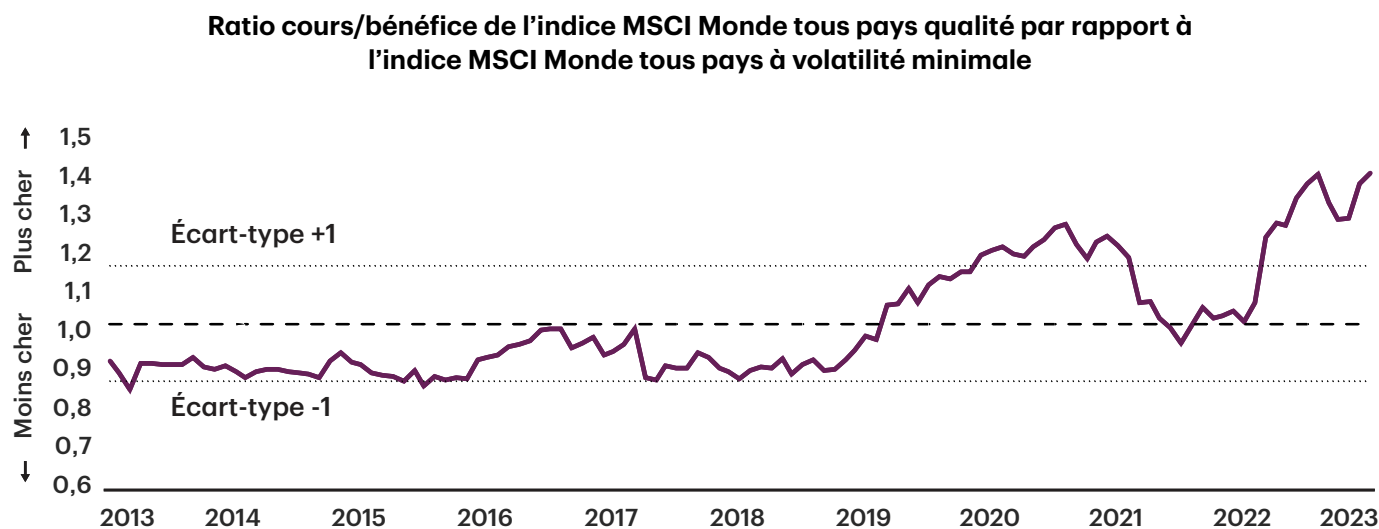
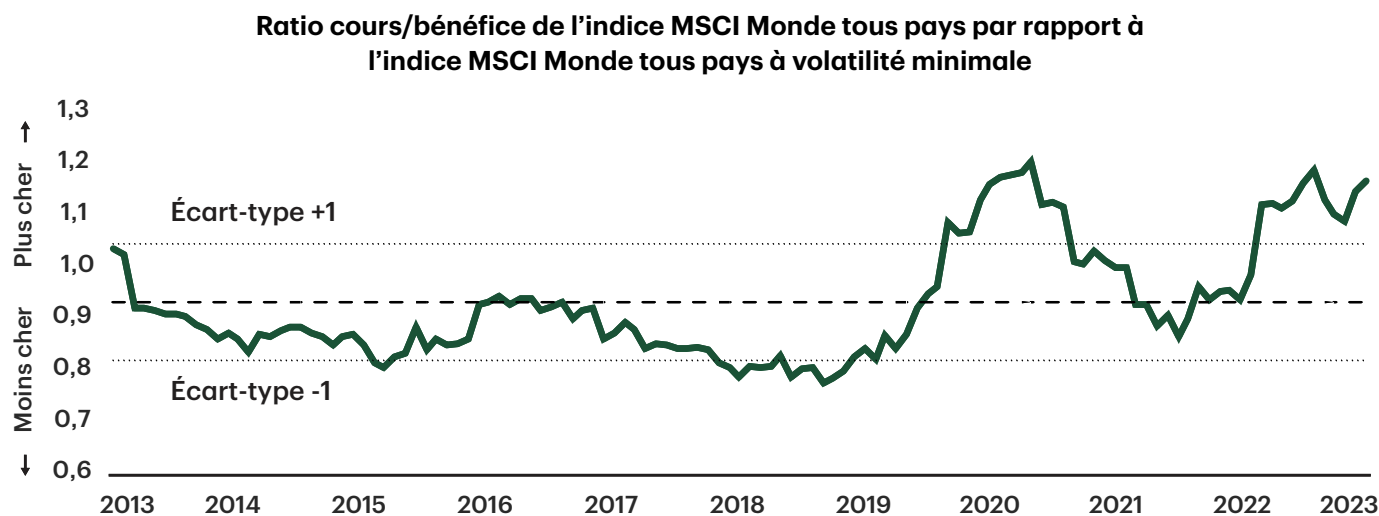
Source : Bloomberg Finance L.P. Données du 31 décembre 2021 au 31 décembre 2023.

Si on analyse les deux années précédentes, il est évident que les investisseurs axés sur la faible volatilité se retrouvent plus ou moins au même point que leurs pairs alignés sur des indices de référence pondérés selon la capitalisation boursière, mais en ayant essuyé un repli beaucoup plus modeste et, espérons-le, en s'étant mis à l'abri de l'inévitable panique à venir lorsque les marchés décrocheront.

Le rendement relatif enregistré par le style à faible volatilité en 2023 signifie qu'il offre une évaluation relative intéressante par rapport aux indices de référence pondérés selon la capitalisation boursière, tels que l'indice MSCI Monde tous pays. De manière similaire à ce que les investisseurs ont observé en 2021, cette situation a représenté un point d'entrée relativement bon pour les investisseurs axés sur les placements à faible volatilité, car les évaluations dans les univers pondérés selon la capitalisation boursière ne pouvaient pas se maintenir longtemps.

Les investisseurs qui s'inquiètent de la possibilité d'un ralentissement économique considèrent souvent le facteur de qualité comme une caractéristique défensive. L'écart des évaluations relatives entre le facteur de qualité et le facteur de faible volatilité s'est creusé de manière significative en 2023. Cela pourrait donner un avantage au rendement relatif des placements à faible volatilité dans la bataille pour les dollars défensifs en cas de repli potentiel à l'avenir.

Figure 4 : Rendement relatif du style à faible volatilité



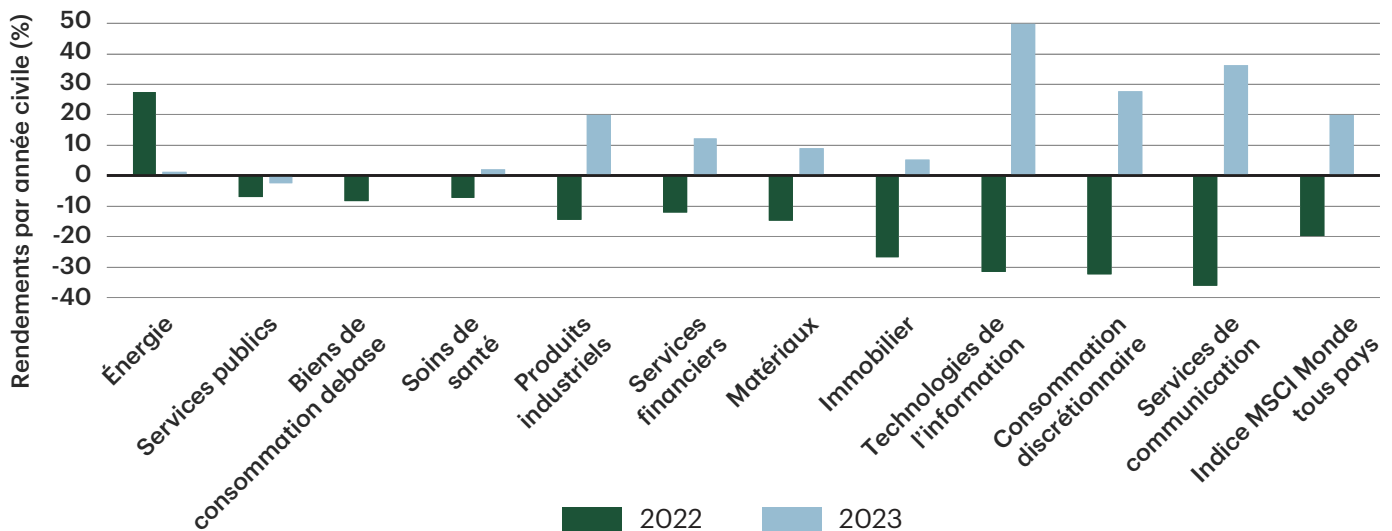
Source : Bloomberg Finance L.P. Données du 31 décembre 2013 au 31 décembre 2023.

Rendements sectoriels : De zéros à héros

Les marchés ont connu une importante rotation sectorielle en 2023. Le secteur de l'énergie avait été le plus performant en 2022. Il était le seul à avoir inscrit un rendement positif tout au long de l'année civile. Toutefois, ce secteur a été l'un des plus malmenés en 2023. À l'inverse, les secteurs des

services de communication, de la consommation discrétionnaire et des technologies de l'information, qui étaient auparavant à la traîne, sont arrivés en tête de course en 2023, revigorés par la performance de quelques titres, rebaptisés les « Sept Magnifiques » (**figure 5**).

Figure 5 : Rendement sectoriel de l'indice MSCI Monde tous pays

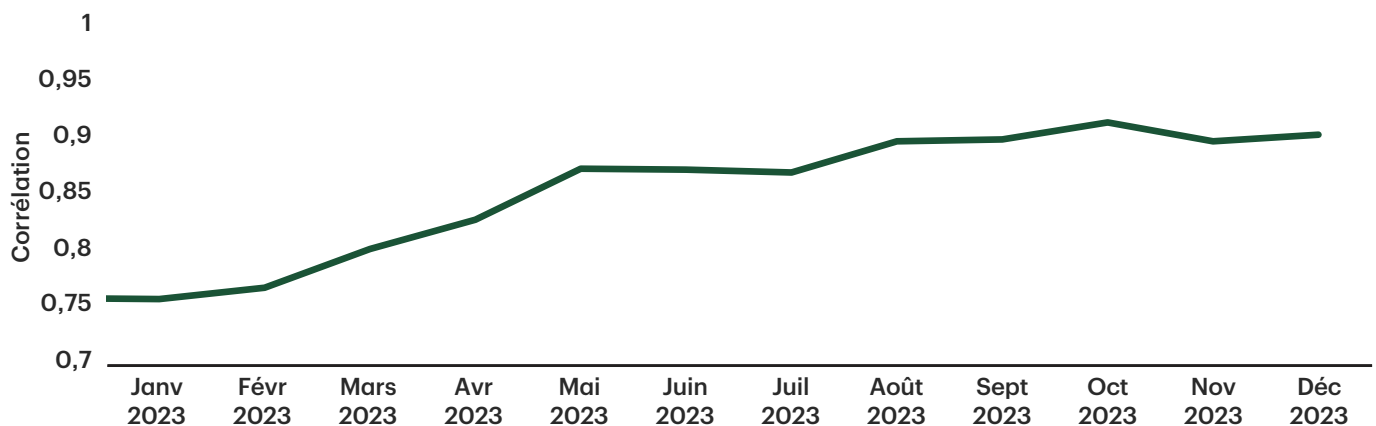


Source : Bloomberg Finance L.P. Données de l'année civile 2022 par rapport à 2023.

Ces rendements prééminents en 2023 sont le fruit des réductions des coûts opérées par les sociétés technologiques, qui ont été récompensées par les investisseurs, et de l'engouement pour les thèmes liés à l'intelligence artificielle. La forte rotation

sectorielle qui en a résulté a accru la corrélation entre les secteurs défensifs (**figure 6**) au cours de 2023, car les investisseurs ont traité tous les secteurs défensifs de façon similaire et se sont rués vers les rendements des secteurs de croissance.

Figure 6 : Corrélation sectorielle moyenne par paires sur 12 mois entre les services publics, les soins de santé et les biens de consommation de base de l'indice MSCI Monde tous pays



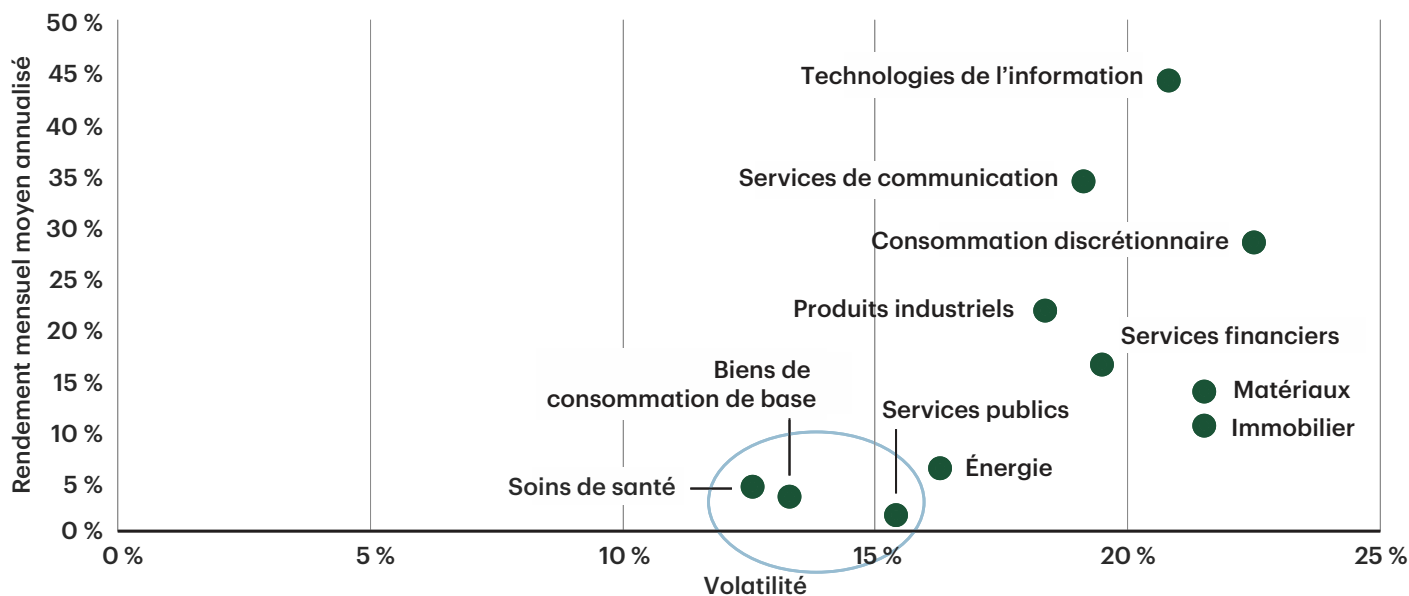
Source : Bloomberg Finance L.P. Données mensuelles de 2021 à 2023.



Les stratégies à faible volatilité investissent dans les sociétés moins volatiles et tendent donc à sous-pondérer les secteurs dont le rendement des actions présente habituellement une plus forte volatilité, comme l'énergie et les technologies de l'information. De par leur nature, les stratégies à faible volatilité ont tendance à être davantage exposées aux secteurs défensifs comme les services publics, les biens de consommation de base, les soins de santé et, parmi les services de communication, les télécommunications traditionnelles.

Cette exposition sectorielle a nui aux stratégies à faible volatilité en 2023, car leur positionnement par rapport aux indices pondérés selon la capitalisation boursière, avec une surpondération des services publics et une sous-pondération des technologies de l'information, a freiné le rendement relatif. La **figure 7** illustre également la différence entre les secteurs les plus volatils et les plus défensifs de l'indice MSCI Monde tous pays.

Figure 7 : Rendement et volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays en 2023



Source : Bloomberg Finance L.P. Données mensuelles de 2021 à 2023.

Concentration du marché : Les Sept Magnifiques

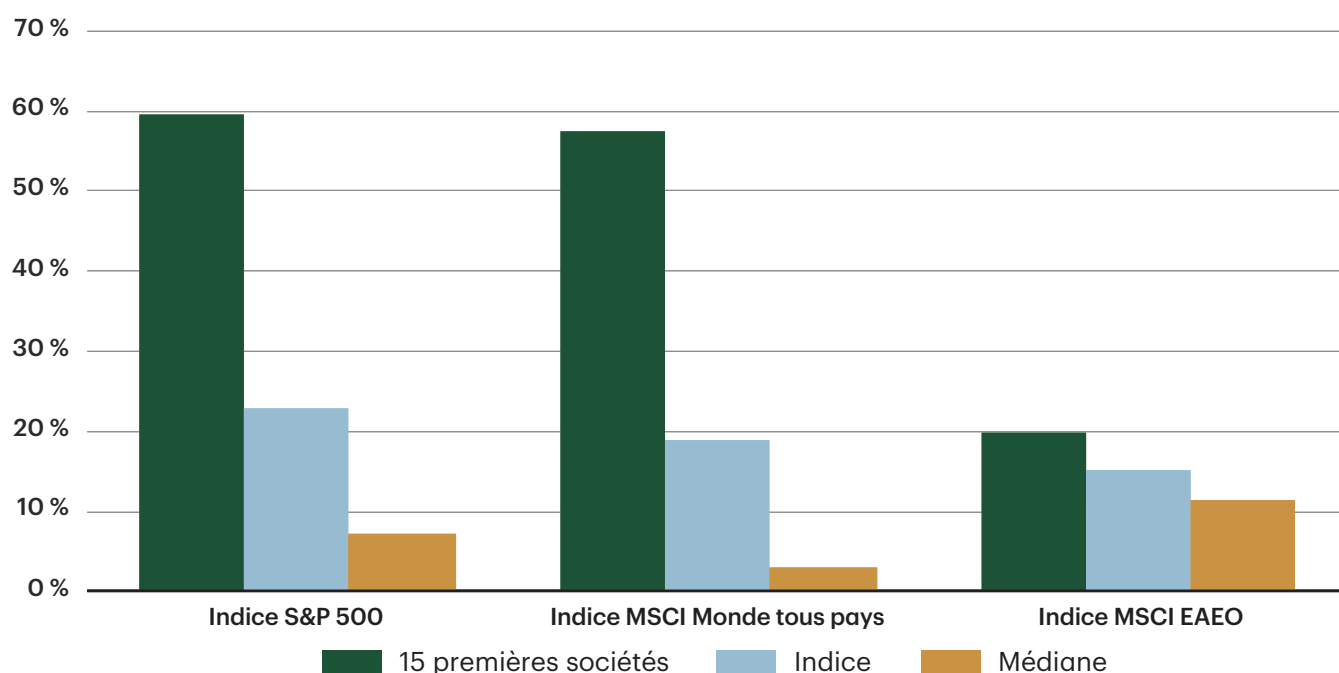
Une poignée de sociétés, surnommées les « Sept Magnifiques », ont donné du fil à retordre non seulement aux investisseurs axés sur la faible volatilité, mais aussi aux nombreux investisseurs qui construisent leurs portefeuilles indépendamment des indices pondérés selon la capitalisation boursière. Plus de 45 % des rendements de l'indice MSCI Monde tous pays sont produits par seulement sept de ses 2 921 titres, à savoir Apple Inc., NVIDIA Corp., Amazon Inc., Meta Platforms Inc., Tesla Inc. et Alphabet Inc.¹ Du point de vue de la volatilité, la plupart de ces sociétés se situent dans le spectre d'une volatilité relative élevée.

Les stratégies à faible volatilité visant à atténuer le risque absolu sont conçues de manière à réduire au minimum l'exposition aux actions plus volatiles. Elles présentent donc une exposition faible ou nulle

aux titres qui dominent le marché. En général, les stratégies quantitatives misent sur un éventail élargi de titres et sont peu susceptibles d'investir massivement dans une poignée d'actions seulement, afin de promouvoir une diversification adéquate.

L'ampleur de l'écart entre les rendements des 15 premières sociétés et de la société médiane, comme l'illustre la **figure 8**, révèle la contribution largement prépondérante de ces sociétés au rendement de l'indice de référence pondéré selon la capitalisation boursière. La société médiane, représentée par les barres orange, montre que la plupart des sociétés comprises dans ces indices de référence pondérés selon la capitalisation boursière affichent un rendement à un chiffre faible, ce qui correspond au rendement de la plupart des stratégies à faible volatilité.

Figure 8 : Rendements en cumul annuel des 15 premières sociétés par rapport à l'indice et à l'action médiane



Source : FactSet Research Analysis Inc. Données du 30 décembre 2022 au 29 décembre 2023.

Remarque : Les rendements des 15 premières sociétés sont calculés à l'aide d'une moyenne arithmétique. Les données sont présentées en dollars canadiens.

¹Source : Gestion de Placements TD Inc., MSCI Inc., FactSet. Données du 31 décembre 2022 au 31 décembre 2023.

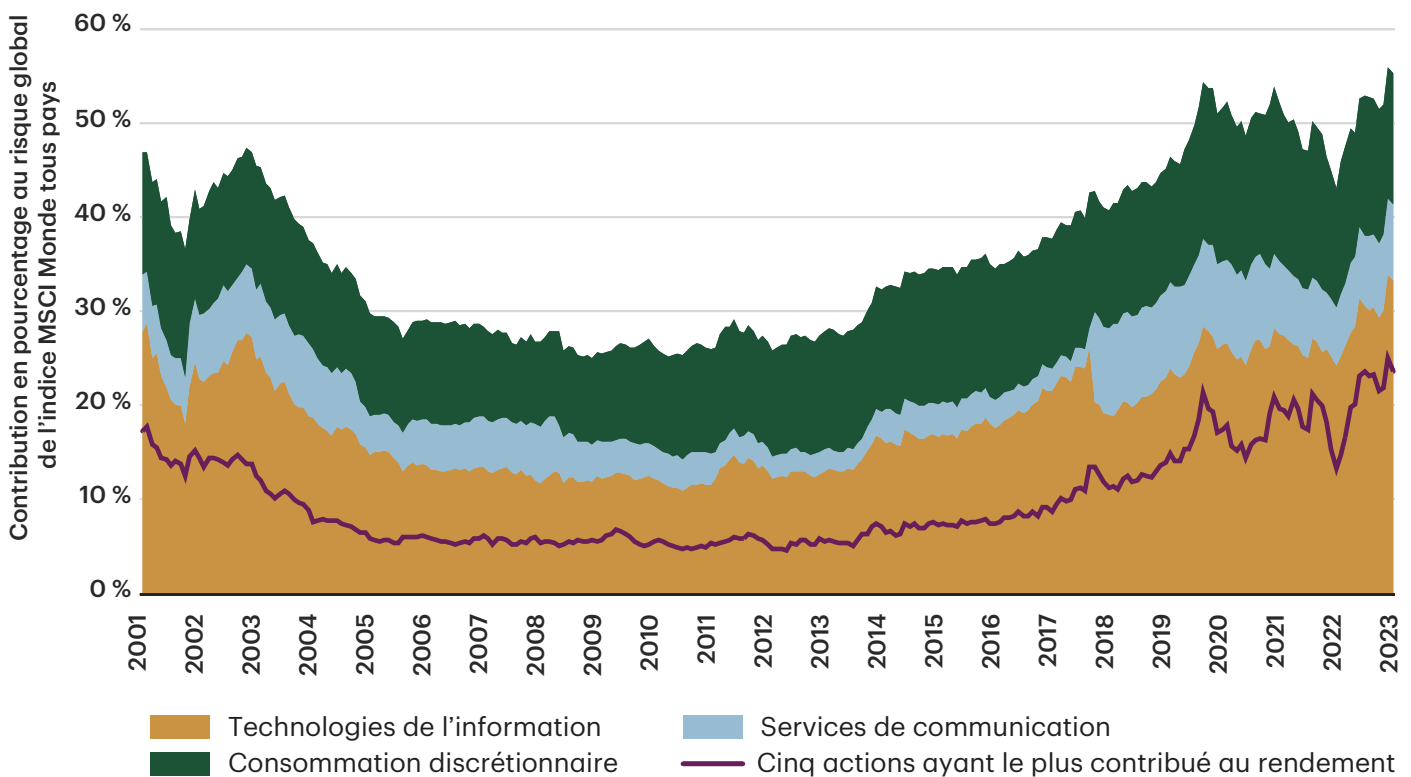
Risque : La concentration que nous ne voyons pas

Il est impossible de commenter le rendement des marchés boursiers en 2023 sans mentionner les Sept Magnifiques et le fait que les rendements des indices de référence mondiaux pondérés en fonction de la capitalisation étaient le fait de quelques titres concentrés uniquement. Il est également important de souligner que la concentration du risque au sein des indices de référence pondérés selon la capitalisation boursière a atteint des sommets historiques l'an dernier.

Comme le montre la **figure 9**, les cinq titres les plus risqués représentaient à eux seuls plus de 23,5 % du risque de l'indice MSCI Monde tous pays (composé de plus de 2 900 titres) au 29 décembre 2023.

Toutefois, ces titres ne comptaient que pour 13,4 % de l'indice.² De plus, les secteurs des technologies de l'information, des services de communication et de la consommation discrétionnaire ont contribué au risque de l'indice à hauteur de 55,3 %, alors que leur pondération fondée sur la capitalisation au sein de l'indice n'était que de 41,6 %. Il est évident que le risque n'a été réparti de manière ni équilibrée ni proportionnelle aux pondérations fondées sur la capitalisation des composants de l'indice. Un peu plus de 40 % de l'indice de référence pondéré selon la capitalisation boursière représentait ainsi près de 50 % du risque.

Figure 9 : Contribution au risque de l'indice MSCI Monde tous pays par secteur



Source : Gestion de Placements TD Inc. et Bloomberg Finance L.P. Au 29 décembre 2023.

Les portefeuilles à faible volatilité sont conçus pour répartir le risque de façon uniforme et ne sont donc pas touchés par la forte concentration du risque que nous avons observée l'an dernier. Par conséquent, ils sont potentiellement mieux protégés contre une correction des cours.

² En date du 29 décembre 2023, Apple (4,47 %), Microsoft Corp (3,95 %), Amazon (2,10 %), NVIDIA (1,82 %), Tesla Motors (1,06 %)

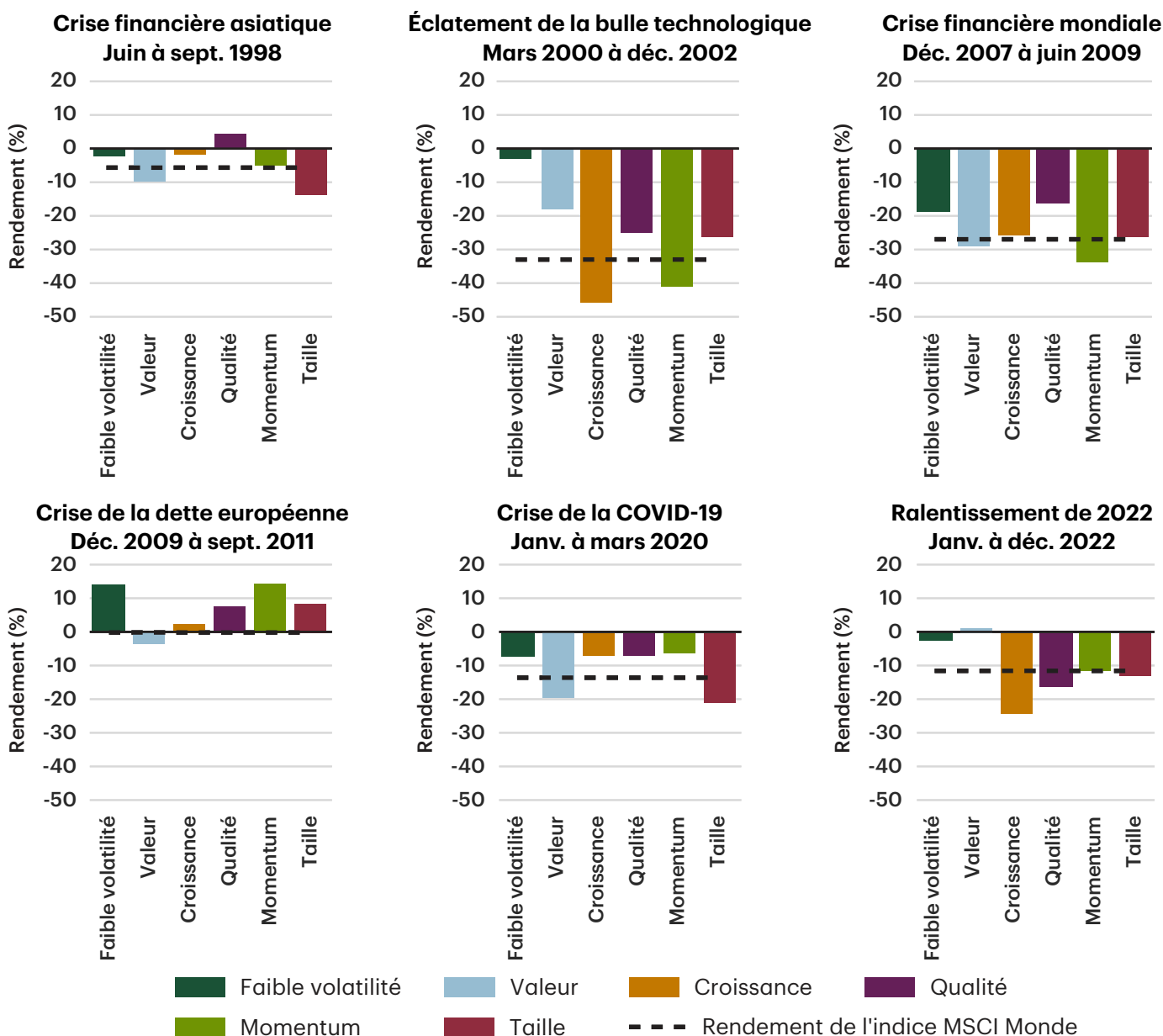
Réduction du risque : Protection contre les baisses des stratégies à faible volatilité

La diversification est un élément essentiel de la boîte à outils de tout professionnel des placements. Elle joue un rôle primordial dans la réduction du risque, mais elle est souvent négligée tant qu'on n'en a pas un besoin imminent. Les stratégies à faible volatilité sont, de par leur nature, moins risquées que les autres styles de placement et présentent des corrélations plus faibles en ce qui concerne les rendements en cas de baisses.

Dans notre récent article intitulé [Réduire le risque des portefeuilles avec des actions à faible volatilité >](#), nous démontrons qu'un facteur de style axé sur la faible volatilité a procuré une protection

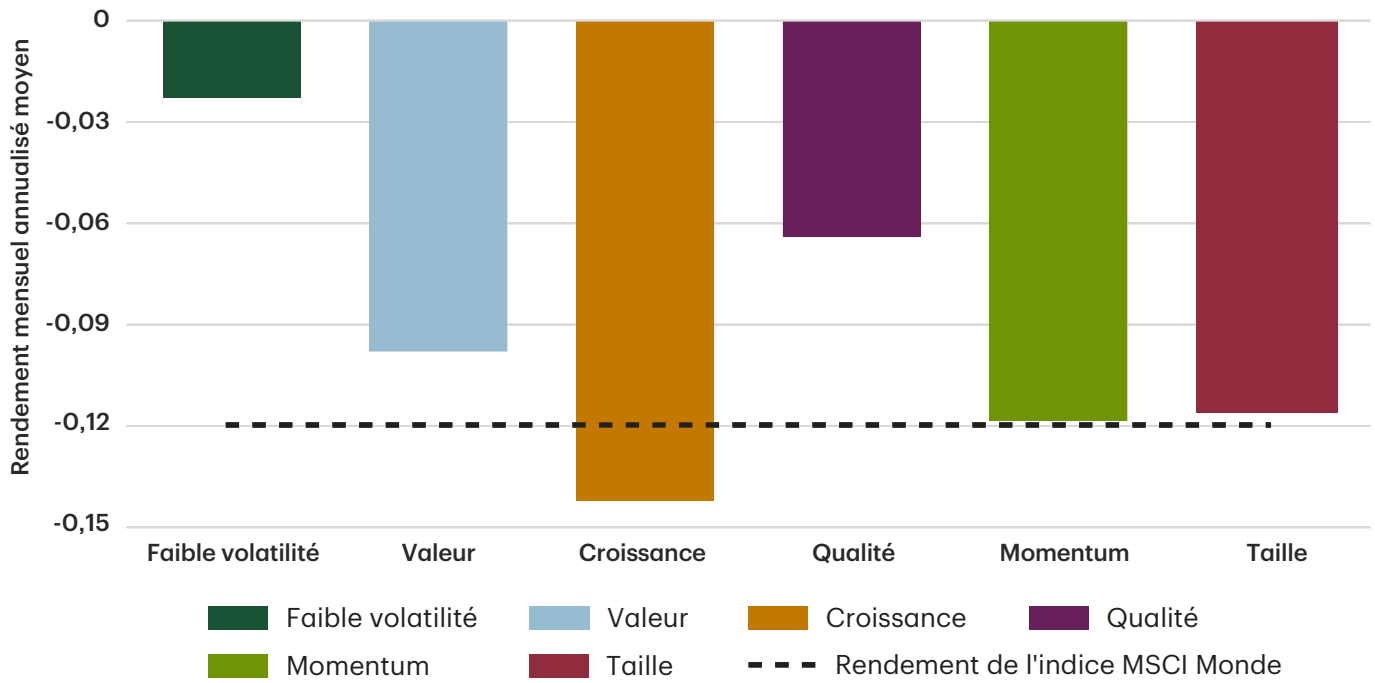
contre les baisses durant plusieurs périodes de repli important des marchés boursiers. Toutefois, il n'était pas nécessairement le facteur le plus performant à chaque période. Malgré cela, en moyenne, le rendement du style axé sur la faible volatilité a largement surpassé celui des autres styles à travers les crises, en offrant une protection contre les baisses et une préservation du capital en période de tensions sur les marchés. Étant donné qu'il est peu probable qu'un investisseur puisse anticiper la prochaine crise ou en prévoir la cause avec justesse, il est plus prudent d'avoir une pondération en titres à faible volatilité pour surmonter le prochain repli tout en profitant de la prime des actions à long terme (**figure 10**).

Figure 10,1 : Rendement des styles en période de crise



Source : Gestion de Placements TD Inc., MSCI Inc., au 31 mai 2023.

Figure 10,2 : Rendement moyen à travers les crises



Source : Gestion de Placements TD Inc., MSCI Inc., au 31 mai 2023.



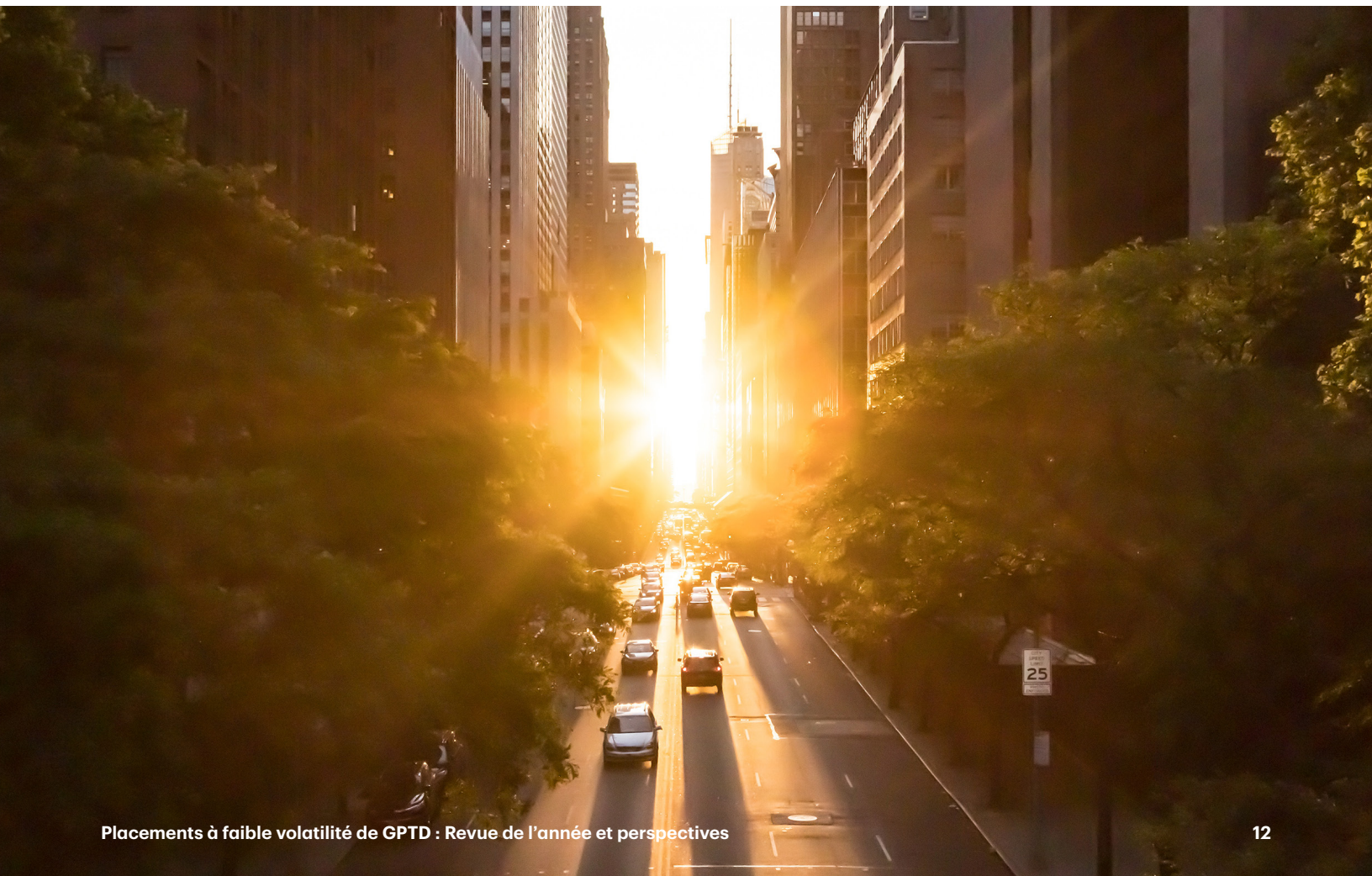
À venir : Santé économique mondiale, déconcentration, récession ou atterrissage en douceur

Les investisseurs pourraient être tentés de profiter du récent rebond du marché boursier en espérant qu'il se poursuive. Toutefois, le phénomène de montée en puissance rapide d'une poignée extrêmement concentrée de titres volatils et coûteux, qui est à l'origine de cette récente hausse, rend également les marchés extrêmement vulnérables. Il s'agit du même phénomène que celui observé en 2020, qui s'était conclu par des replis à deux chiffres des marchés en 2022. Toutefois, les taux d'intérêt sont aujourd'hui nettement plus élevés qu'en 2020, et leurs conséquences définitives restent à voir.

En dépit des perspectives optimistes pour le début de l'année 2024, les investisseurs demeurent prudents quant à la capacité des sociétés à réaliser les bons bénéfices prévus pour l'année prochaine. Bien que le virage de la Réserve fédérale américaine laisse envisager d'éventuelles baisses de taux l'an prochain, la faiblesse persistante des données économiques soulève des craintes à l'égard d'une récession en 2024. Étant donné que

la concentration des marchés atteint des sommets inédits, la volatilité des marchés et les fortes divergences entre les rendements des actions des indices pondérés selon la capitalisation boursière continueront d'être des thèmes importants en 2024, alors que les investisseurs ne savent toujours pas si l'atterrissage économique sera brutal ou se fera en douceur.

Il est donc plus essentiel aujourd'hui qu'il y a un an de bâtir un portefeuille plus diversifié, d'éviter les excès des indices pondérés selon la capitalisation boursière et de porter attention à l'évaluation et à la qualité des titres achetés. Nos stratégies à faible volatilité reposent sur ces principes. Même si elles nous pénalisent dans un contexte de marchés comme celui observé en 2023, elles nous permettent d'offrir de meilleurs rendements ajustés au risque à long terme. Nous restons sûrs de notre approche, et l'euphorie actuelle des marchés n'atténue en rien les décennies de données empiriques en faveur des stratégies à faible volatilité. ■



Faible volatilité



Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. 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.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces prévisions et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier.

Tous les indices mentionnés sont des indices de référence largement acceptés pour les placements et représentent des portefeuilles de placements non gérés. On ne peut investir directement dans un indice. Les renseignements sur les indices permettent de comparer les résultats d'une stratégie de placement à ceux d'un indice boursier largement reconnu. Il n'est pas prétendu qu'un tel indice soit un indice de référence approprié pour une telle comparaison. Les résultats d'un indice ne reflètent pas les commissions et les coûts associés à la négociation. La volatilité d'un indice peut être très différente de celle d'une stratégie, et les placements du portefeuille peuvent différer grandement des titres composant l'indice.

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.

Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) et Epoch Investment Partners, Inc. (TD Epoch). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales 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.