



Steven Bleiberg
Directeur général,
gestionnaire de
portefeuille,
Epoch TD

David Siino
Directeur général,
gestionnaire de
portefeuille et analyste
de recherche principal,
Epoch TD

Optimisation et stratégies de réinvestissement du capital de la TD

Les stratégies de réinvestissement du capital font appel à l'optimisation du portefeuille dans le cadre de leur processus de placement. Commençons par une question simple : qu'entendons-nous par « optimisation » ?

Fondamentalement, l'optimisation consiste à trouver la « meilleure » combinaison de rendement et de risque attendu (aussi appelée la combinaison « optimale »). La question qui se pose alors est de savoir comment définir le terme « meilleure ». Pour répondre à cette question, il faut remonter aux travaux de portée majeure de l'économiste Harry Markowitz dans les années 1950 sur la construction de portefeuilles, qui sont à l'origine de la théorie moderne du portefeuille, et qui lui ont valu le prix Nobel d'économie. Ces travaux ont véritablement incité les gens à concevoir les portefeuilles sous l'angle « moyenne-variance ». Selon la théorie moderne du portefeuille, les deux caractéristiques les plus importantes d'un portefeuille sont son rendement

moyen dans le temps et la variance de ce rendement, que cette théorie utilise comme principale mesure du risque. Auparavant, les gens pensaient intuitivement qu'il devait y avoir une corrélation entre le degré de risque et le rendement d'un placement. Si vous envisagez deux investissements et que l'un des deux vous semble plus risqué que l'autre, vous exigerez sans doute une meilleure rémunération – sous la forme d'un rendement plus élevé – pour ce risque supplémentaire. La théorie moderne du portefeuille a quantifié cette relation intuitive en utilisant la volatilité des rendements d'un placement comme mesure du risque, puis a conçu diverses façons de mesurer le compromis entre le risque et le rendement.

En effet, lorsque vous combinez plusieurs actifs dans un portefeuille, par exemple un groupe d'actions, les rendements sont cumulatifs, mais le risque, lui, ne l'est pas. Par exemple, si vous placez 60 % de votre argent dans une action qui augmente de 10 % et les 40 % restants dans une action qui augmente de 20 %, votre portefeuille affichera une hausse de 14 %, soit la moyenne pondérée des deux rendements. Toutefois, contrairement au rendement, la volatilité du portefeuille ne correspondra pas à la moyenne pondérée de la volatilité des deux titres. Cela dépendra de la corrélation entre les rendements des deux titres au fil du temps, car il arrive que les fluctuations d'un titre compensent celles de l'autre. Plus la corrélation

entre les rendements est faible, plus la volatilité du portefeuille combiné sera faible. L'un des aspects majeurs des travaux de Markowitz était le suivant : lorsque vous combinez des actifs dans un portefeuille, vous devez prêter attention à leur corrélation et définir les pondérations individuelles des actifs au sein du portefeuille de sorte à vous assurer que votre prise de risque est « efficace », en d'autres termes, que vous dégagéz le rendement le plus élevé possible pour un niveau de risque donné, ou le risque le plus faible possible pour un niveau de rendement donné. Les êtres humains ont beaucoup de mal à se passer de l'aide d'une technologie comme l'outil d'optimisation.

Qu'est-ce qu'un outil d'optimisation et comment s'en servir?

Un outil **d'optimisation** n'est autre qu'un logiciel. Il s'appuie sur diverses sources de données pour calculer le **rendement** et le **risque** attendus d'un portefeuille, tant en termes absolus que par rapport à un indice de référence donné.

Pour calculer le risque prévu, il s'appuie sur les données historiques de volatilité et de corrélation pour chaque titre au cours des dernières années. Ainsi, pour n'importe quelle combinaison d'actions, il est possible de calculer le risque total attendu ainsi que l'erreur de réplication prévue. En ce qui concerne les rendements attendus, il faut fournir les chiffres, et nous utilisons le modèle de base d'Epoch comme source de l'alpha attendu. Dès lors que l'outil d'optimisation dispose de toutes ces données, il examine le portefeuille existant, prend en compte toutes les actions que notre filtre Cap Re examine

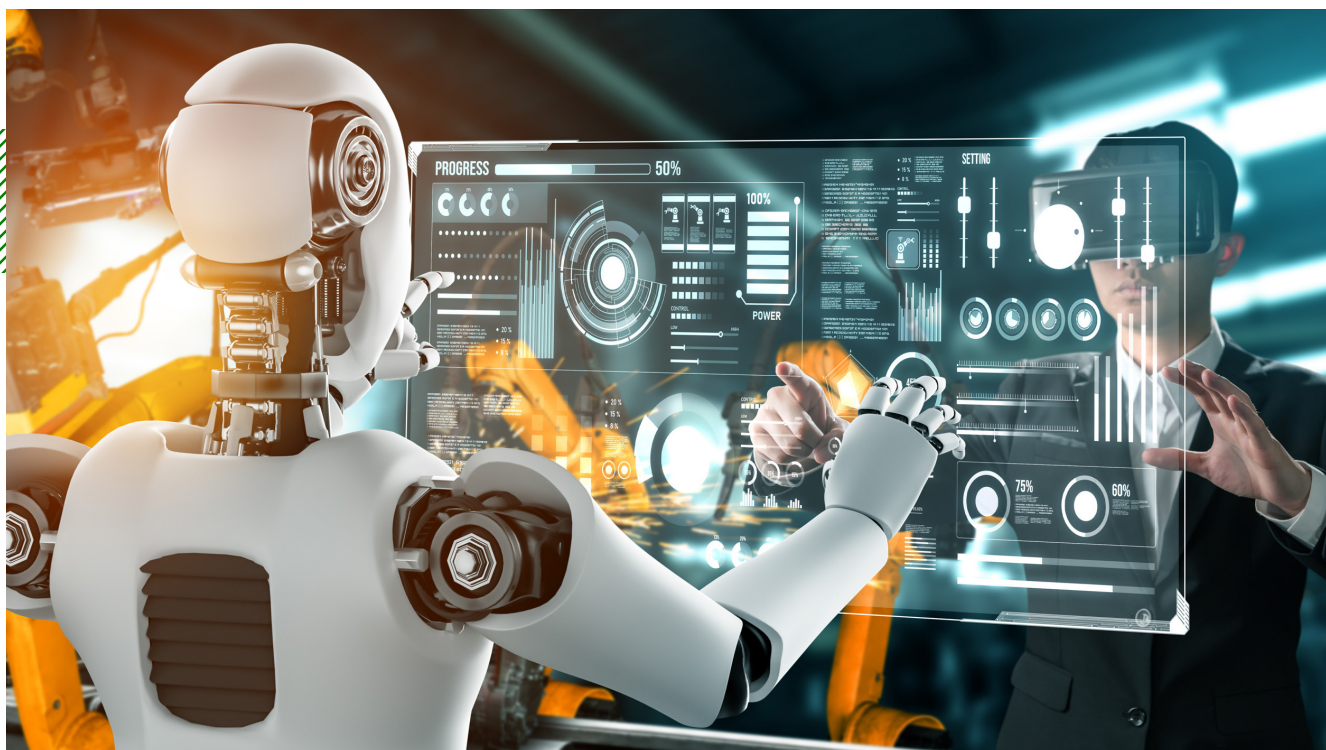
et dont nous ne sommes pas encore propriétaires, et suggère des opérations qui, selon lui, amélioreront la relation entre l'alpha attendu et l'erreur de réplication prévue. Certaines des opérations suggérées porteront sur de nouveaux titres, d'autres sur des liquidations complètes de titres existants et d'autres sur des rajustements à la hausse ou à la baisse des pondérations de titres existants. Nous imposons certaines contraintes au processus, comme la rotation du portefeuille, les pondérations par pays et par secteur, la taille des positions individuelles, etc.



Tout compte fait, vous rejetez un grand nombre des suggestions de l'outil d'optimisation. Pourquoi donc?

À TD Epoch, nous croyons fermement au concept de « collaborer avec la machine ». Autrement dit, il y a des choses que les machines (au sens des technologies) peuvent accomplir mieux que les humains et il y a d'autres choses que les humains peuvent accomplir mieux que les machines. En unissant leurs forces, l'humain et la machine peuvent aboutir à de meilleurs résultats que s'ils travaillaient chacun de leur côté. Dans notre cas, nous pensons que la machine peut faire mieux que nous en tenant compte de l'énorme

matrice de corrélation de dizaines d'actions et trouver le moyen le plus efficace de les combiner au sein d'un portefeuille. Cependant, les humains sont encore meilleurs pour déterminer les titres à détenir. En effet, la machine, elle, ne peut prendre en compte que les données quantitatives. Ces données sont importantes en tant que point de départ, mais il existe toutes sortes de données qualitatives dont il faut tenir compte lorsque vous envisagez d'investir, et ce type de données est nettement mieux évalué par les humains.



Dans notre stratégie, nous mettons l'accent sur la détermination de l'avantage concurrentiel durable d'une société qui lui permettra de continuer à afficher un rendement du capital investi élevé à l'avenir, et sur les risques qui pèsent sur cette durabilité. Par exemple, il peut s'agir de comprendre le caractère unique de la technologie d'une société ou la force de sa marque, ce qu'une machine ne peut pas faire de la même façon qu'un analyste humain. Il se peut aussi qu'une société affiche à un moment donné d'excellentes données quantitatives, mais qu'il s'agisse d'un phénomène à court terme lié, dans le cas d'une société minière par exemple, à une hausse récente du prix du minerai de fer, sur laquelle la société n'a aucun contrôle. L'outil d'optimisation peut repérer les sociétés qui semblent intéressantes aujourd'hui

d'un point de vue quantitatif, mais il n'est pas en mesure de juger si l'intérêt à l'égard de ces sociétés perdurera le mois prochain, le trimestre prochain ou l'année prochaine. Pour ce faire, le jugement humain est indispensable et aucun titre ne peut figurer dans notre portefeuille s'il n'a pas été soumis à l'examen de notre recherche fondamentale. Alors oui, nous rejetons bon nombre des titres que l'outil d'optimisation nous suggère d'acheter, mais nous avons tendance à l'écouter lorsqu'il s'agit de décider comment pondérer les titres que nous décidons d'inclure. Toutefois, même ce faisant, nous nous réservons le droit d'ajuster les pondérations individuelles des titres pour tenir compte de la solidité de nos opinions à leur égard, y compris en vendant des titres que l'outil d'optimisation nous a suggéré de conserver.

Comment jugez-vous l'efficacité de votre collaboration avec l'outil d'optimisation?

La meilleure façon de la mesurer est de comparer notre ratio d'information à celui de nos pairs. Le ratio d'information correspond au ratio de l'alpha par rapport à l'erreur de répliation. De toute évidence, les gestionnaires actifs doivent se différencier de l'indice de référence s'ils veulent le surpasser, et les écarts par rapport à l'indice de référence créent un risque actif : l'erreur de répliation. Le ratio d'information mesure simplement l'efficacité avec laquelle un gestionnaire transforme ce risque actif en rendement actif, c'est-à-dire l'alpha. Concrètement, si deux gestionnaires peuvent tous deux dégager un alpha de 2 %, mais que l'un d'eux peut le faire moyennant une erreur de répliation de 3 % (un ratio d'information de 0,67) tandis que l'autre génère une erreur de répliation de 6 % (un ratio d'information de 0,33), le premier gestionnaire a fait un meilleur travail, car il a généré le même alpha que le second tout en restant plus proche de l'exposition souhaitée du client aux catégories d'actif sous-jacentes.

En ce qui concerne le ratio d'information des diverses stratégies d'actions de qualité avec réinvestissement du capital à long terme, nous nous sommes toujours très bien classés parmi nos groupes de référence. Au 31 décembre 2023, le ratio d'information du Fonds de croissance d'actions mondiales TD se situait dans le 1^{er} centile sur une période d'un an et dans le 11^e centile sur une période de trois ans des fonds canadiens du groupe de référence des fonds d'actions mondiales de Morningstar. Quant aux ratios d'information élevés, ils ne se font pas au détriment de l'alpha. Au cours de ces mêmes périodes, l'alpha sur un an et sur trois ans se situait respectivement au 11^e et au 16^e centile pour le groupe de référence. Nous pouvons donc en déduire que la collaboration a été efficace. Par le passé, nous avons été en mesure de trouver des titres intéressants, et l'outil d'optimisation les a combinés de manière à nous permettre d'atteindre ces alphas avec des niveaux de risque actif très efficaces. ■

Données standard sur le rendement (%)	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
Fonds américain de réinvestissement du capital TD – Série F	51,7	7,7	13,1	15	7,32
Fonds de croissance d'actions mondiales TD – Série F	27,3	11,3	15,1	11	5,95

* Date de création : 1^{er} novembre 2000 (les deux fonds)

Stratégie

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. 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. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Avant d'investir, veuillez lire l'aperçu du fonds et le prospectus, car ils contiennent des renseignements détaillés sur les placements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis ni assurés; leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Les stratégies et les titres en portefeuille des fonds communs de placement peuvent varier. Les Fonds Mutuels TD et les portefeuilles du Programme de gestion d'actifs TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc., une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion, et sont offerts par l'entremise de courtiers autorisés. Epoch Investment Partners, Inc. exerce ses activités aux États-Unis et est une société affiliée de Gestion de Placements TD Inc. Gestion de Placements TD Inc. exerce ses activités au Canada. Les deux sociétés sont des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. 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.^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.