

# Il n'est pas question de bon ou de mauvais risque, mais de faible risque

Yuriy Bodjov,  
Vice-président et directeur à Gestion de Placements TD

« Le risque est une bonne chose. » Pendant un certain temps jusqu'en 2001, cette citation était utilisée dans les campagnes publicitaires d'une société de services-conseils en risque afin de promouvoir ses services. La supposition sous-jacente était qu'en prenant un risque mesurable, les investisseurs réaliseraient des rendements plus élevés. Malheureusement, cette supposition ne s'est pas matérialisée durant le krach des technos qui a suivi, mais elle a permis à cette société de bonifier considérablement ses résultats. Depuis, le discours autour du risque a changé; les investisseurs en actions ont appris qu'il y avait deux types de risque : le bon et le mauvais. Naturellement, le mauvais risque était à éviter, mais le bon risque était acceptable, puisqu'il finirait par produire des rendements supérieurs. Les gestionnaires de portefeuilles d'actions en gestion active savent donc ce qu'ils ont à faire! Mais comment déterminer quels risques sont bons et quels risques sont mauvais?

La gestion des placements à faible volatilité suit une approche de classification des risques plus simple : elle suppose qu'il est impossible de déterminer à l'avance quels risques sont bons ou mauvais. La solution la plus appropriée consiste à choisir des portefeuilles bien diversifiés affichant le plus faible niveau de volatilité possible. Même si l'approche à faible volatilité de la classification des risques a été validée au fil des ans, la thèse selon laquelle on obtiendra des rendements plus élevés en prenant de bons risques est toujours répandue, en particulier vers la fin d'un long marché haussier, lorsque les fonds à faible volatilité ont tendance à accuser un retard tout à fait prévisible par rapport aux autres stratégies à gestion active. La confiance accrue des investisseurs à l'égard des aptitudes de leur gestionnaire de portefeuille durant cette période est attribuable aux rendements supérieurs enregistrés; cela incite plus d'un à mettre de côté la prudence pour réaliser des gains plus importants. Toutefois, les marchés haussiers ne durent pas indéfiniment. À l'heure actuelle, de nombreux investisseurs ont réalisé que la

prise de risques supposément bons comporte un coût encore plus élevé. Le dernier trimestre de 2018 a été un dur rappel des corrections boursières antérieures et un aperçu de ce que pourrait nous réserver l'avenir.

Depuis le lancement de nos fonds à faible volatilité en 2009, trois critiques ont été soulevées à maintes reprises.

- 1 Les fonds à faible volatilité inscrivent des rendements inférieurs à long terme, parce qu'ils se concentrent uniquement sur les risques.**
- 2 Les fonds à faible volatilité sont tous pareils et votre choix de fonds a peu d'importance.**
- 3 La hausse des taux d'intérêt pèsera lourdement – et longtemps – sur les fonds à faible volatilité.**

Forts de notre expérience en gestion de stratégies à faible volatilité au cours des neuf dernières années, abordons ces trois critiques.

1

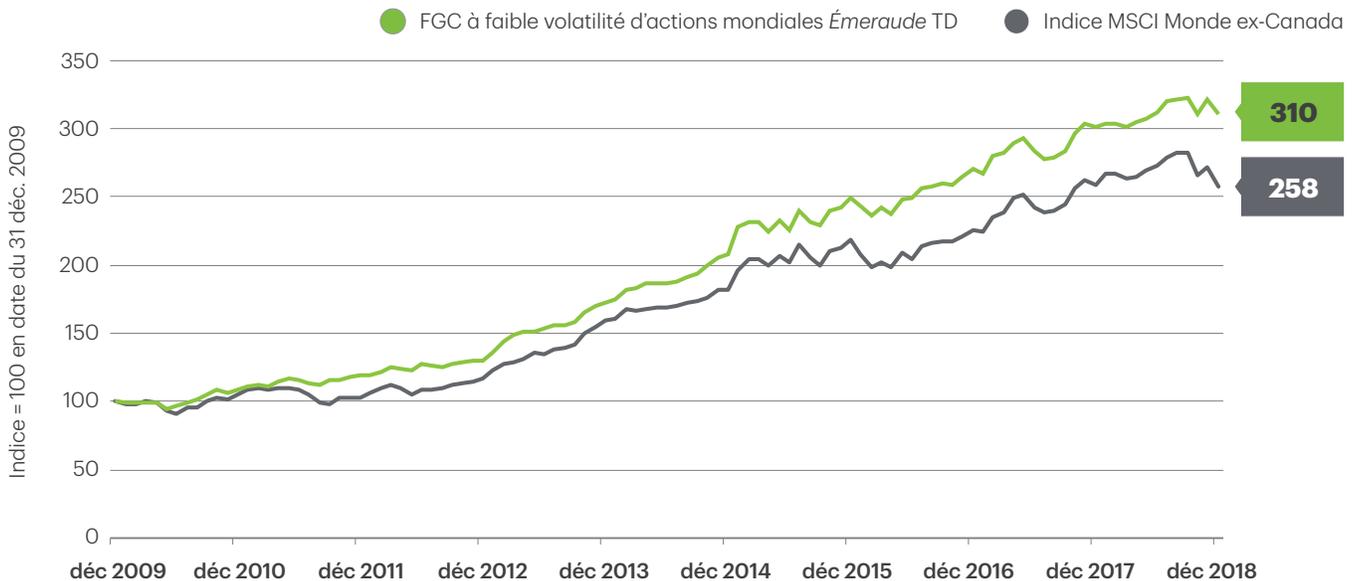
## **Critique no 1 : Les fonds à faible volatilité inscrivent des rendements inférieurs à long terme, parce qu'ils se concentrent uniquement sur les risques.**

Pour ceux et celles qui formulent cette critique, les gains réalisés durant les périodes haussières compensent largement les risques plus élevés et permettent d'accumuler un bon coussin pour affronter les replis potentiels des marchés. Par exemple, de décembre 2016 à septembre 2018, l'indice MSCI Monde (rendement brut, \$ US) a augmenté de 30,3 %, comparativement à 25,3 % pour l'indice MSCI Monde Volatilité minimum, soit une surperformance de 5 %. Au cours de la même période, un grand nombre d'investisseurs en actions à faible volatilité étaient insatisfaits de leur gestionnaire de portefeuille, même si on pouvait s'attendre à cette contre-performance. L'euphorie sur les marchés a pris fin en octobre 2018 et le coussin accumulé avait pratiquement disparu à la fin de l'année.

Les stratégies d'actions à faible volatilité visent à réduire les risques à un minimum, ce qui peut se traduire par des rendements plus stables en période tant haussière que baissière. Évaluer une stratégie de placement sur une courte période n'est pas une approche prudente, un marché fortement haussier de 21 mois étant loin de représenter un cycle de marché complet et ne nous permettant pas de tirer des conclusions significatives. Toutefois, on s'attend à ce que la volatilité boursière revienne à la normale historique, ce qui signifie que les investisseurs en actions à faible volatilité devraient bénéficier de la stratégie de réduction des risques. Le graphique ci-dessous présente le rendement cumulatif du Fonds en gestion commune à faible volatilité d'actions mondiales *Émeraude* TD par rapport à celui de l'indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation.

<sup>1</sup>Les rendements de l'indice MSCI Monde (rendement brut, \$ US) et de l'indice MSCI Monde Volatilité minimum (\$ US) proviennent de Bloomberg Finance L.P. Données en date de décembre 2018. FGC = Fonds en gestion commune.

## Un examen du rendement sur une plus longue période : de déc. 2009 à déc.2018



Sources : MSCI Inc. et GPTD. Au 31 décembre 2018.

Les rendements sont exprimés en dollars canadiens et sont présentés après déduction des dépenses, mais avant déduction des frais.

## 2

### Critique no 2 : Les fonds à faible volatilité sont tous pareils et votre choix de fonds a peu d'importance.

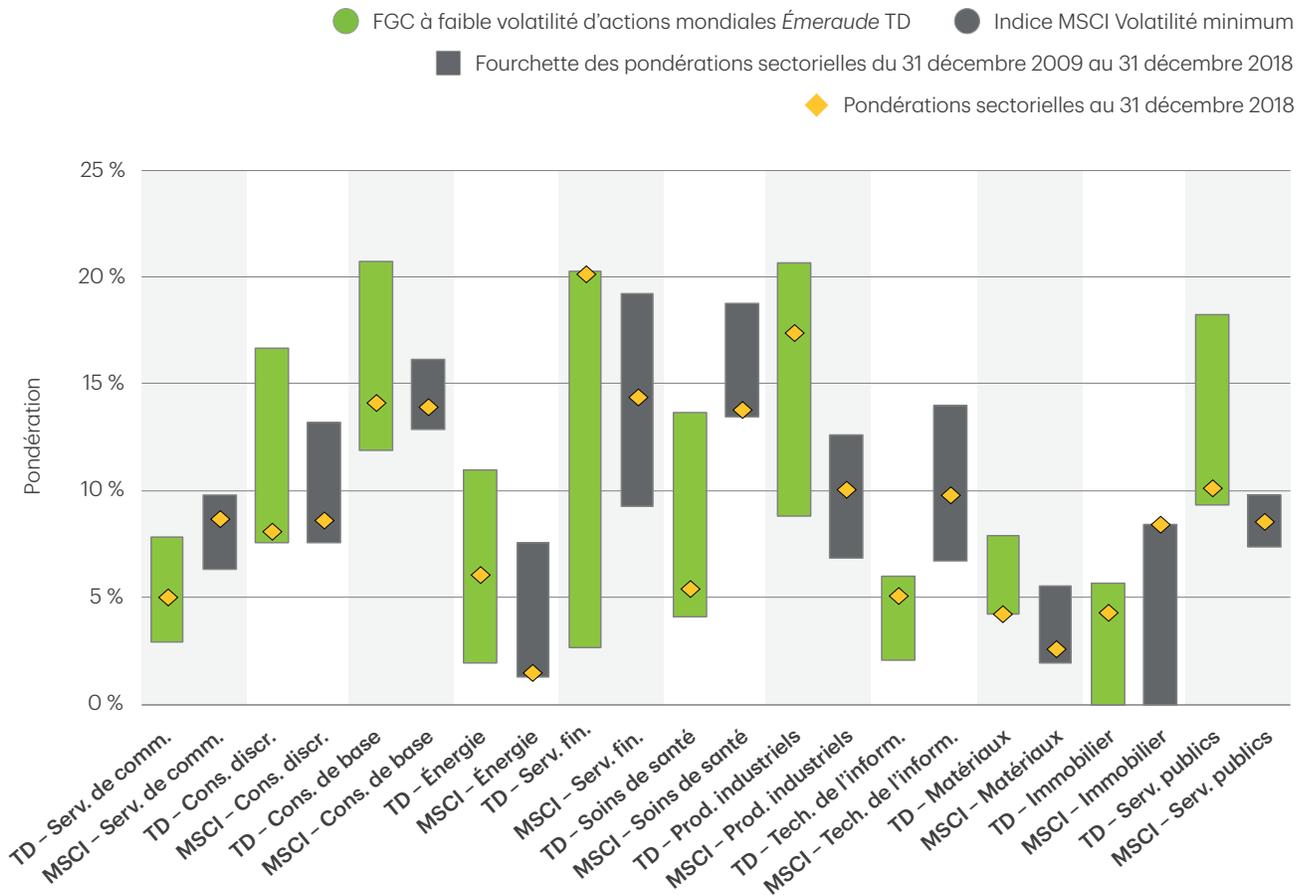
C'est une idée reçue très répandue et souvent citée par les opposants des stratégies à faible volatilité; mais est-elle vraie? Il existe divers moyens de bâtir des stratégies à faible volatilité, et les portefeuilles ou les indices qui en résultent sont tout sauf semblables. Par exemple, un fonds d'actions composé à 50 % de liquidités et un portefeuille bien diversifié d'actions à grande capitalisation versant des dividendes élevés peuvent tous deux représenter des stratégies viables à faible volatilité. Il n'y a réellement pas de façon unique de construire un fonds à faible volatilité, en raison notamment de l'impossibilité de mesurer le risque de manière définitive.

Les fournisseurs d'indices, les gestionnaires de portefeuille, les conseillers et les promoteurs ne s'entendent pas sur une mesure universelle du risque. L'écart-type, la variance et le coefficient bêta sont tous utilisés de diverses façons pour créer des portefeuilles à faible volatilité. Certains utilisent

des modèles de risque pour choisir les titres et leur pondération, car ils estiment que la corrélation entre les actions est importante. D'autres se basent sur des classements de volatilité. Dans certains indices et fonds, s'écarter de l'indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation constitue un risque additionnel qui est géré séparément ou selon diverses contraintes. C'est pourquoi les gestionnaires de portefeuille et les ingénieurs financiers disposent de plusieurs méthodologies pour bâtir des stratégies à faible volatilité.

Il existe des combinaisons illimitées d'actions aptes à réduire la volatilité au sein d'un portefeuille. La différence entre la pondération des titres, des secteurs ou des régions peut être importante. Par exemple, le graphique suivant compare la pondération sectorielle historique du FGC à faible volatilité d'actions mondiales Émeraude TD et celle de l'indice MSCI Monde Volatilité minimum:

## Pondération sectorielle par rapport à la pondération historique du fonds : de déc. 2009 à déc. 2018



Sources : MSCI Inc. et GPTD. En date de décembre 2018.

Même si les deux stratégies tentent de réduire la volatilité à un minimum, la différence entre leur pondération sectorielle est frappante en tout temps. La construction de chaque stratégie reflète une approche différente de l'indice sous-jacent pondéré en fonction de la capitalisation et utilisé comme univers pour la sélection des titres. Bien que le FGC à faible volatilité d'actions mondiales Émeraude TD n'impose aucune contrainte quant à l'indice parent,

l'indice MSCI Volatilité minimum reproduit fidèlement les pondérations des titres, des secteurs, des styles et des régions de l'indice parent pondéré en fonction de la capitalisation, soit l'indice MSCI Monde. Même si les deux approches réduiront probablement la volatilité, les différences respectives au niveau de la conception peuvent influencer le moment où les rendements sont réalisés ainsi que l'amplitude de ces derniers.

## Critique no 3 : La hausse des taux d'intérêt pèsera lourdement – et longtemps – sur les fonds à faible volatilité.

Selon la théorie économique, toute hausse imprévue des taux d'intérêt aura un effet négatif sur les marchés financiers, les titres à revenu fixe étant particulièrement touchés en raison de leur relation inverse avec les taux d'intérêt. Étant donné que les actions à faible volatilité sont considérées par de nombreux investisseurs comme des solutions de rechange aux obligations, elles peuvent afficher un rendement inférieur à celui des actions à forte volatilité lorsque les taux d'intérêt augmentent de façon inattendue. Les stratégies à faible volatilité ont tendance à verser des dividendes plus élevés, puisqu'elles investissent dans des secteurs défensifs, comme les services publics, qui sont plus sensibles aux taux d'intérêt. Ce scénario suppose toutefois que i) la hausse des taux d'intérêt est soudaine et inattendue et que ii) la composition des stratégies à faible volatilité ne change pas. En fait, ces deux suppositions sont inexactes. Premièrement, les changements apportés aux taux d'intérêt par les grandes banques centrales sont rarement inattendus et sont souvent communiqués avant toute annonce

officielle afin d'éviter les turbulences sur les marchés. Deuxièmement, les fonds à faible volatilité sont construits et gérés de façon dynamique afin de pouvoir s'adapter rapidement à la variation des taux d'intérêt. La pondération des titres et secteurs susceptibles d'être affectés par la hausse des taux d'intérêt sera abaissée, tandis que celle des secteurs pouvant bénéficier de cette hausse sera relevée. Le graphique de la page précédente illustre cette transition. La pondération des services publics dans le fonds à faible volatilité s'établit à un creux historique, alors que celle des services financiers est à un sommet historique.

À mesure que le fonds à faible volatilité s'adapte, l'impact d'une hausse des taux d'intérêt peut être négligeable et de courte durée. Les données empiriques et les contrôles a posteriori historiques effectués par GPTD soutiennent ces résultats; les actions peu volatiles ont affiché des rendements supérieurs de 1953 à 1981, lorsque les taux d'intérêt étaient, en moyenne, à la hausse et de 1981 à 2016, lorsqu'ils étaient généralement à la baisse.

## L'avantage des placements à faible volatilité : il faut s'attendre à l'imprévu

La prévision des rendements boursiers futurs demeure un exercice très difficile dont les résultats sont incertains. Souvent, les risques courus pour obtenir des rendements prévus supérieurs ne sont pas récompensés, et les investisseurs sont déçus des résultats. En revanche, les stratégies à faible volatilité produisent des rendements qui sont plus conformes aux attentes des investisseurs que ceux de la majorité des autres stratégies à gestion active. La contre-performance des actions à faible volatilité en périodes haussières est compensée par leur surperformance en périodes baissières.

Les fonds à faible volatilité qui ont recours à des modèles de risque dynamiques peuvent s'adapter à l'évolution des conditions du marché et fournir une protection en temps opportun contre les risques prévisibles. En outre, une construction judicieuse et une gestion proactive fourniront une protection accrue contre les événements imprévus. Avec un fonds à faible volatilité, les investisseurs n'ont pas à se demander si les risques sont bons ou mauvais – une stratégie bien structurée peut éliminer le besoin de faire une telle distinction. ■

## Annexe

Au 31 décembre 2018	1 an	2 an	3 ans	Depuis la création	Date de création
Fonds en gestion commune à faible volatilité d'actions mondiales <i>Émeraude</i> TD	3,11 %	7,62 %	12,41 %	13,31 %	12/22/2009
Indice de rendement global MSCI Monde ex-Canada d. n. (\$ CA)	-0,15 %	5,72 %	10,20 %	11,04 %	12/22/2009

Remarque : Les rendements pour les périodes supérieures à un an sont annualisés. Les rendements sont nets des dépenses.



Les présents renseignements ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. et ne servent qu'à des fins d'information. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont présentés uniquement à titre d'illustration; ils ne reflètent pas la valeur ou des rendements futurs. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies de placement, de négociation ou de fiscalité devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. L'écart-type est une mesure statistique de la fourchette de rendement d'un fonds. Lorsque l'amplitude des rendements est considérable, l'écart-type du fonds est élevé, ce qui indique une volatilité potentielle plus grande que celle d'un fonds dont l'écart-type est faible. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant 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. On ne doit pas se fier indûment aux déclarations prospectives. 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 rendements de l'indice ne servent qu'à des fins de comparaison. Les indices ne sont pas gérés et leurs rendements ne comprennent pas les frais liés à la vente; de tels frais affaibliraient le rendement. On ne peut investir directement dans un indice. Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur les fonds en gestion commune et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, revenus de placement et valeurs unitaires varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garantes du rendement futur. Les parts des fonds ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies et les titres en portefeuille des fonds communs de placement peuvent varier. Les fonds *Émeraude* TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite dont le siège social est situé 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. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.