

Une (autre) année tumultueuse pour les actions à faible volatilité

Par le passé, les stratégies d'actions à faible volatilité ont toujours donné de meilleurs rendements que ceux du marché boursier en période de repli¹. Pendant le déclin du marché provoqué par la pandémie au premier trimestre de 2020, elles ont toutefois offert de moins bons résultats qu'auparavant, quoiqu'elles ont tout de même surclassé les indices généraux². Nous avons déjà abordé le sujet dans un article publié cette année-là. Nous y expliquons que leurs résultats décevants n'étaient attribuables qu'aux circonstances uniques entourant le déclin du marché et qu'ils ne signifient pas pour autant que les stratégies d'actions à faible volatilité ne sont plus efficaces. Dans la présente mise à jour, nous analysons le repli du marché boursier au premier semestre de 2022, ses causes et la meilleure capacité des stratégies d'actions à faible volatilité à protéger le capital cette fois-ci.

Introduction

Au cours des dernières années, les stratégies d'actions à faible volatilité ont gagné beaucoup de terrain auprès des investisseurs institutionnels mondiaux. Bien que leur conception varie et que les raisons de les appliquer diffèrent d'un investisseur à l'autre, la plupart d'entre elles possèdent un trait commun : elles sont habituellement axées sur les actions défensives de sociétés stables et matures qui génèrent des bénéfices et des flux de trésorerie prévisibles. Comparativement aux indices généraux du marché, les stratégies d'actions à faible volatilité offrent généralement une solide protection contre les baisses.

Pendant le déclin du marché provoqué par la pandémie au premier trimestre de 2020, la plupart des stratégies d'actions à faible volatilité ont cependant offert de moins bons résultats qu'auparavant, quoiqu'elles ont tout de même surclassé les indices généraux³.

Alors que les responsables de la politique sont intervenus rapidement et énergiquement pour stimuler l'économie mondiale en 2020, les marchés boursiers ont grimpé en flèche. La confiance des investisseurs en titres à faible volatilité s'en est trouvée ébranlée : ces stratégies ont tardé à enregistrer de bons résultats lors de la reprise générale du marché⁴, ce qui est toutefois tout à fait normal dans un tel contexte.

Les marchés ont de nouveau fortement reculé au cours du premier semestre de 2022 et n'ont possiblement pas encore atteint leur creux au moment de rédiger ces lignes. Le repli actuel permet toutefois de refaire valoir les stratégies d'actions à faible volatilité.

L'histoire ne se répète pas, mais elle rime

On entend si souvent la phrase ci-dessus dans le secteur des placements qu'elle est devenue un cliché. Il est toutefois utile de la retenir, car elle est vraie. Aucun repli du marché boursier n'est identique, mais ils présentent des causes et des caractéristiques semblables.

Le déclin des marchés de 2020 est unique : il a été causé par une récession déclenchée par les mesures prises par les gouvernements afin de ralentir la propagation de la COVID-19. Par conséquent, les dépenses liées à certaines technologies se sont considérablement accrues, les consommateurs ont favorisé les achats en ligne au détriment des magasins traditionnels et les mesures de distanciation sociale ont nui au marché des immeubles de commerces de détail et de bureau.

En ce qui a trait aux marchés, ces points se reflètent dans le rendement inhabituel de certains secteurs en période de récession, comme le rendement nettement supérieur des sociétés technologiques, qui ont bénéficié d'un tel contexte. Bien des rapports de la capitalisation boursière leur ont attribué une pondération très élevée. Comme elles présentent souvent une sous-pondération dans ces sociétés, de nombreuses stratégies d'actions à faible volatilité n'ont pas offert de rendements supérieurs aux indices.

Les causes du déclin des marchés en 2022 sont toutefois très différentes. Tout a commencé par la hausse des taux d'intérêt au second semestre de 2021, qui a nui aux valorisations des sociétés à forte croissance (et aux actions de longue durée), dont les flux de trésorerie importants couvraient de nombreuses années à venir. Ensuite, face à l'inflation manifestement plus forte que prévu, les banques centrales ont dû réagir avec force pour ralentir la croissance et tenter de maîtriser l'inflation. Les secteurs cycliques du marché ont donc commencé à être surclassés.

¹ Le 30 septembre 2020, le groupe de pairs d'eInvestment sur la faible volatilité mondiale affichait une baisse médiane de 65 % depuis les sept dernières années.

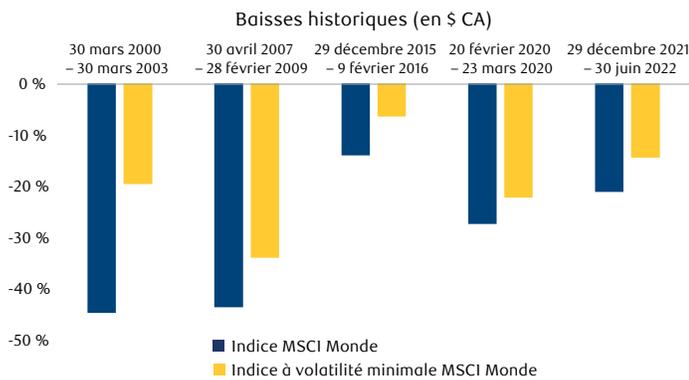
² PH&N Institutionnel, « Low Volatility Equities in a Turbulent Year », janvier 2021.

³ Ibid.

⁴ Ibid.

Ce modèle économique est beaucoup plus typique. Les stratégies d'actions à faible volatilité ont tendance à sous-ponderer les sociétés à forte croissance et les sociétés cycliques en faveur de celles qui sont plus défensives. Il n'est donc pas surprenant que, en cette période récente de repli, ces stratégies aient finalement offert des rendements supérieurs aux indices généraux.

Figure 1 : Rendement de l'indice MSCI Monde par rapport à l'indice de volatilité minimale MSCI Monde en périodes de repli du marché.



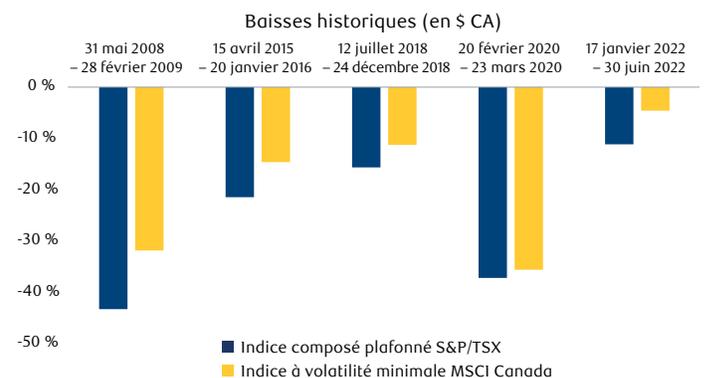
Sources : RBC GMA, MSCI. Représente les cinq plus fortes baisses de l'indice MSCI Monde depuis 2000. Les rendements sont calculés à partir de données mensuelles pour les périodes antérieures à 2010, et de données quotidiennes pour les périodes suivantes. L'indice à volatilité minimale MSCI Monde a été créé le 14 avril 2008. Les données antérieures à la date de création ont été validées a posteriori (c.-à-d. que les calculs illustrent le rendement qu'aurait pu produire l'indice au cours de la période indiquée s'il avait existé). Il y a souvent des écarts considérables entre les rendements validés a posteriori et la réalité. Le rendement antérieur, réel ou validé a posteriori, n'est pas indicatif ou garant du rendement futur. Données validées fournies par MSCI.

Comme nous l'avons mentionné plus haut, aucun cycle n'est identique. Le repli actuel présente des caractéristiques inhabituelles. La première : pour la première fois depuis des dizaines d'années, les taux d'intérêt augmentent au même moment où le marché anticipe un ralentissement économique et que les marchés boursiers sont à la baisse. La hausse des taux n'est pas toujours bénéfique pour le rendement relatif offert par les stratégies d'actions à faible volatilité, car elles ont tendance à attribuer une pondération élevée dans les secteurs traditionnellement sensibles aux taux d'intérêt, comme les services publics. Cependant, au cours de ce cycle, la hausse des taux s'est grandement répercutée sur les valorisations des sociétés à forte croissance, comme il a été mentionné ci-haut, tandis que les sociétés de services publics ont tiré profit de la résilience prévue de leurs bénéfices en période de ralentissement économique.

La deuxième caractéristique inhabituelle de ce cycle de repli : le rendement du secteur de l'énergie. La consommation de pétrole et de gaz naturel est sensible à la croissance de l'économie. Ce secteur très volatil enregistre habituellement des rendements moins élevés lorsque le marché anticipe un ralentissement de la croissance. Par exemple, en 2020, le cours du pétrole est brièvement devenu négatif en raison de l'effondrement de la demande. Cette fois-ci, dans un contexte où le ralentissement de la croissance et la paralysie économique en Chine pesaient sur la demande, ces facteurs ont été minimisés par la guerre en Ukraine et l'offre inférieure à la normale ailleurs dans le monde. Par conséquent, le cours du pétrole frôle un sommet historique.

La solide performance du secteur de l'énergie a permis au marché boursier canadien, qui attribue une pondération élevée dans les sociétés pétrolières et gazières, de produire le meilleur rendement parmi les principaux marchés développés au premier trimestre semestre de 2022. Cette situation est inhabituelle : le marché canadien a tendance à être plus cyclique et plus volatil que les autres marchés mondiaux. Les stratégies d'actions à faible volatilité n'ont donc pas offert d'aussi bons résultats au Canada que dans les autres pays du monde⁵.

Figure 2 : Rendement de l'indice composé plafonné S&P/TSX par rapport à l'indice de volatilité minimale MSCI Canada en périodes de repli du marché.



Sources : RBC GMA, MSCI. Représente les cinq plus fortes baisses de l'indice composé plafonné S&P/TSX depuis 2002. Les rendements sont calculés à partir de données mensuelles pour les périodes antérieures à 2010, et de données quotidiennes pour les périodes suivantes. L'indice à volatilité minimale MSCI Canada IMI (CAD) a été créé le 1er février 2016. Les données antérieures à la date de création ont été validées a posteriori (c.-à-d. que les calculs illustrent le rendement qu'aurait pu produire l'indice au cours de la période indiquée s'il avait existé). Il y a souvent des écarts considérables entre les rendements validés a posteriori et la réalité. Le rendement antérieur, réel ou validé a posteriori, n'est pas indicatif ou garant du rendement futur. Données validées fournies par MSCI.

⁵Sources : RBC GMA, MSCI. Au 30 juin 2022, l'indice MSCI Canada Minimum Volatility a surclassé l'indice composite S&P/TSX de 5,4 %, tandis que l'indice MSCI World Minimum Volatility a surclassé l'indice MSCI World de 8,3 % depuis le début de l'année.

Conclusion

Il est difficile de déterminer, au moment de rédiger ces lignes, si la période actuelle de volatilité du marché est derrière nous. Si tel est le cas, et si les marchés se redressent rapidement, les stratégies d'actions à faible volatilité pourraient bien être à nouveau à la traîne. Il est toutefois rassurant de constater qu'elles ont offert de bons rendements au cours du dernier repli et qu'elles ont donc protégé le capital des investisseurs alors que les autres segments de leur portefeuille enregistraient un rendement inférieur aux indices généraux.

Ce document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Le document n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel en date de la publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Phillips, Hager & North gestion de placements est une division de RBC GMA Inc.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2022