Points de vue sur
les actions de MFS[MD]

Mai 2024

Comment se sont comportés les indices à faible volatilité pendant les baisses des marchés?

Auteurs

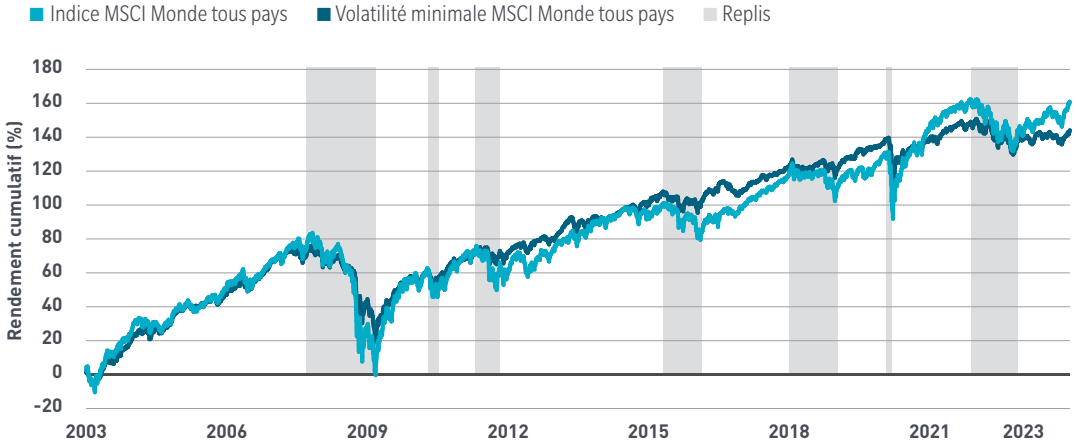
James C. Fallon
Gestionnaire de portefeuille

Christopher Zani, CFA
Gestionnaire de portefeuille institutionnel

Vu la rapidité, la gravité et la nature arbitraire du repli engendré par la COVID-19 en 2020, les investisseurs pourraient croire que les stratégies à faible volatilité n'ont pas offert la protection attendue contre les baisses dans ce type de contexte de marché. Depuis longtemps, les marchés boursiers enregistraient d'excellents rendements, alimentés par la faiblesse des taux d'intérêt et les politiques monétaires expansionnistes. Les indices MSCI Monde tous pays et S&P 500 ont dégagé des rendements positifs pendant 15 des 20 dernières années et de plus de 15 % pour la moitié de ces années. À une époque où des acronymes comme TINA (***there is no alternative to equities***, en français « rien ne peut remplacer les actions ») avaient la cote, il est raisonnable de supposer qu'une stratégie plus défensive aurait été à la traîne. Dans le présent article, nous comparerons la performance des indices MSCI Monde tous pays et S&P 500 à celle de leur indice de volatilité minimale ou de faible volatilité pendant certaines périodes de baisse afin de nous aider à comprendre comment les indices à faible risque se sont comportés et s'ils ont su garder le rythme pendant les 20 dernières années marquées par l'appétit pour le risque.

Les figures 1 et 2 montrent le rendement cumulatif sur 20 ans des deux indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière et de leur pendant de volatilité minimale. Compte tenu des solides rendements des marchés boursiers au cours des deux dernières décennies, il est surprenant de voir que l'indice de volatilité minimale s'est comporté presque aussi bien que l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, malgré un profil de risque plus faible.

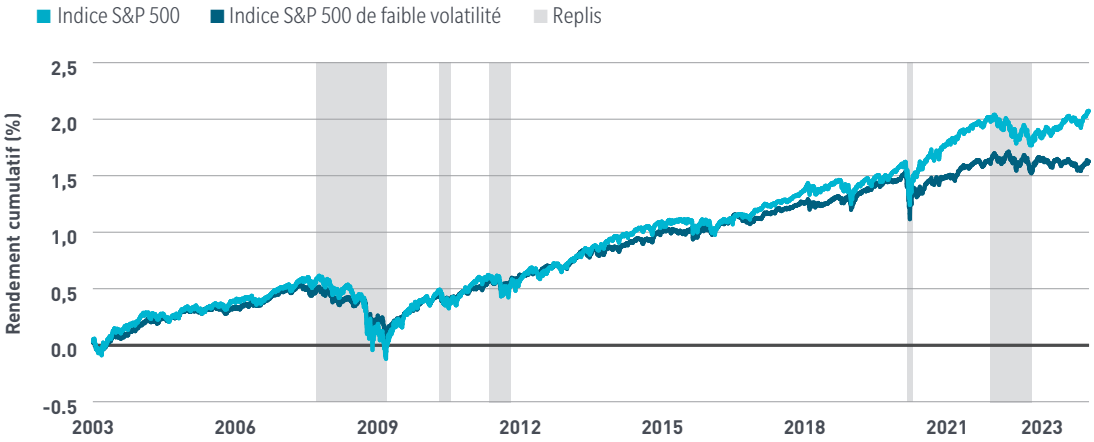
Figure 1 : Rendement cumulatif de l'indice boursier mondial et de son pendant de volatilité minimale



Source : Bloomberg. Rendements cumulatifs du 2 janvier 2003 au 31 décembre 2023 de l'indice MSCI Monde tous pays et de l'indice MSCI Monde tous pays, volatilité minimale. L'indice MSCI Monde tous pays, volatilité minimale est calculé en optimisant l'indice MSCI Monde tous pays, marchés investissables, son indice mère, en dollars américains pour obtenir le risque absolu le plus faible (dans un ensemble donné de contraintes). Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Comment se sont comportés les indices à faible volatilité pendant les baisses des marchés?

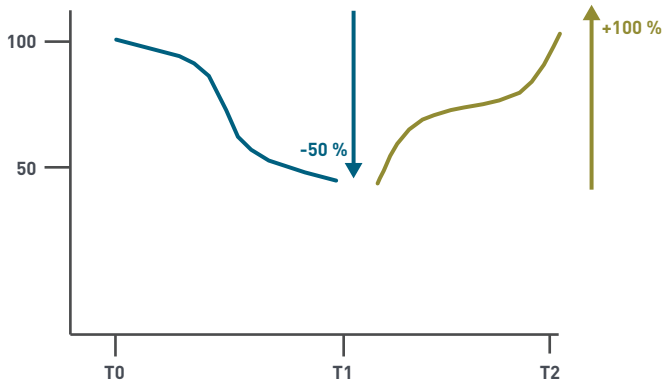
Figure 2 : Rendement cumulatif de l'indice boursier américain et de son indice de faible volatilité



Source : Bloomberg. Rendements cumulatifs du 2 janvier 2003 au 31 décembre 2023 pour l'indice S&P 500 et l'indice S&P 500 de faible volatilité. L'indice S&P 500 de faible volatilité mesure le rendement des 100 titres les moins volatils de l'indice S&P 500. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

La raison pour laquelle les actions à faible volatilité peuvent suivre le rythme de l'ensemble du marché réside dans l'importance accordée à la protection contre les baisses, ou au fait que les pertes sont limitées lors d'un repli du marché. À titre d'exemple, prenons l'exemple stylisé présenté à la figure 3. Au T0, un actif vaut 100 $. Si cet actif perdait 50 % de sa valeur au T1, il vaudrait 50 $. Pour revenir à sa valeur initiale, de combien aurait-il besoin d'augmenter? De cent pour cent. Ce calcul simple aide à expliquer comment une stratégie plus défensive peut suivre le rythme au cours d'un cycle de marché.

Figure 3 : L'asymétrie des pertes



À titre indicatif seulement.

Comment se sont comportés les indices à faible volatilité pendant les baisses des marchés?

La capacité de suivre le rythme des indices diversifiés sur une base cumulative dans les différentes conjonctures de marché est une caractéristique importante des actions à faible volatilité, mais les investisseurs se demandent peut-être dans quelle mesure elles offrent une protection contre les baisses. La figure 4 présente toutes les ventes massives sur les marchés mondiaux de plus de 15 % depuis octobre 2007. Les stratégies de volatilité minimale ont-elles toujours résisté aux baisses du marché conformément aux attentes? Pas nécessairement. Toutefois, en termes absolus, elles ont reculé moins que l'indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation boursière les sept fois. Si nous utilisons un ratio d'encaissement des baisses de 75 % ou moins comme attente raisonnable d'une stratégie à faible volatilité à long terme, mais surtout lors des baisses extrêmes des marchés, nous constatons que l'indice de volatilité minimale s'est très bien comporté, à l'exception du délestage engendré par la COVID-19 au début de 2020. Nous sommes d'avis que ce type de baisses inhabituelles est l'exception et non la règle. Lors des six autres périodes, la baisse moyenne a été de 52 % de l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière.

Figure 4 : L'indice de volatilité minimale a protégé les investisseurs contre le total des baisses

Période de repli				
Date de début	Date de fin	MSCI Monde tous pays	MSCI Monde tous pays de volatilité minimale	Ratio d'encaissement des baisses
2007-10-31	2009-03-09	-59,6 %	-44,7 %	75 %
2010-04-15	2010-07-01	-16,1 %	-7,2 %	44 %
2011-05-02	2011-04-10	-23,9 %	-9,2 %	38 %
2015-05-21	2016-02-11	-20,2 %	-8,1 %	40 %
2018-01-26	2018-12-24	-20,5 %	-10,2 %	49 %
2020-02-12	2020-03-23	-33,9 %	-28,7 %	84 %
2021-11-16	2022-10-12	-27,5 %	-18,2 %	66 %

La figure 5 présente une analyse semblable de l'indice américain à faible volatilité et montre dans quelle mesure il a reculé par rapport à l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, tant sur le plan relatif que sous forme de pourcentage. Nous observons un résultat similaire aux États-Unis, où l'indice de faible volatilité a été moins touché par la baisse que l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière au cours de quatre des cinq périodes; la baisse entraînée par la COVID-19 constitue l'exception. Au cours de cette courte période, les secteurs qui affichaient habituellement une faible volatilité sont devenus beaucoup plus volatils, tandis que ceux dont la volatilité attendue était plus élevée, comme les technologies, étaient considérés par les investisseurs comme défensifs dans la nouvelle réalité du travail à distance. Nous sommes d'avis que le contexte de marché au début de 2020 était très inhabituel d'un point de vue historique et qu'il était largement imputable à la conjoncture économique particulière qui prévalait à ce moment-là.

Figure 5 : L'indice américain à faible volatilité lors des replis passés

Période de repli				
Date de début	Date de fin	Indice S&P 500	Indice S&P 500 à faible volatilité	Ratio d'encaissement des baisses
2007-10-09	2009-03-09	-56,8 %	-41,7 %	73 %
2010-04-23	2010-07-02	-16,0 %	-8,1 %	50 %
2011-04-29	2011-10-03	-19,4 %	-7,0 %	36 %
2020-02-19	2020-03-23	-33,9 %	-36,3 %	106 %
2022-01-03	2022-10-12	-25,4 %	-17,2 %	67 %

Source : Bloomberg. Les rendements présentés pour les périodes sont les rendements cumulatifs. Le ratio d'encaissement des baisses est une mesure statistique du rendement global d'un gestionnaire de placement en période de baisse des marchés. Le ratio est calculé en divisant le rendement du gestionnaire par le rendement de l'indice durant le marché baissier et en multipliant ce facteur par 100. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

En conclusion, nous croyons que les stratégies à plus faible risque mises en évidence par les indices de volatilité minimale et de faible volatilité ont réussi à suivre le rythme des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière, tout en répondant aux attentes et en offrant une protection contre les baisses dans les périodes de repli les plus fortes; le repli au début de 2020 est l'exception. Nous estimons qu'une approche de placement à faible volatilité peut procurer de solides rendements ajustés au risque et offrir un parcours moins cahoteux vers une appréciation du capital robuste à long terme. Sur un cycle complet de marché marqué par des hauts et des bas, un portefeuille à faible volatilité qui évite les pertes importantes devrait cumuler le capital à un taux plus élevé et, ce faisant, il pourrait « gagner en ne perdant pas ».

Notes

[1] Source : Factset, au 31 décembre 2023.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG[MD] est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

Source des données de l'indice : MSCI. MSCI ne donne aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et ne peut être tenue responsable quant aux données présentées dans le présent document. Il est interdit de diffuser les données de MSCI ou de les utiliser comme base pour d'autres indices, valeurs mobilières ou produits financiers. MSCI n'a pas approuvé, revu ou produit le présent document.

« Standard & Poor's[MD] » et S&P « S&P[MD] » sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Les marques déposées ont été accordées sous licence aux fins d'utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence à certaines fins en faveur de MFS. L'indice S&P 500[MD] est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC utilisé sous licence par MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne parrainent pas les produits de MFS, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'occasion d'effectuer un placement dans ces produits.

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS[MD] et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis –** MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc.; **Amérique latine –** MFS International Ltd.; **Canada –** MFS Gestion de Placements Canada Limitée. Aucune commission des valeurs mobilières ni aucun organisme de réglementation analogue au Canada n'ont passé en revue le présent document. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse :** Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS[MD], se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse) :** Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social se situe au S.a.r.l. 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352-2826-12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour –** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande –** MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong –** MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la Securities and Futures Ordinance (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine –** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon –** MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la Financial Instruments and Exchange Act.