

Le moment est bien choisi

Les avantages des actions à faible volatilité

Auteurs



James C. Fallon
Gestionnaire de portefeuille



Christopher Zani, CFA
Gestionnaire de portefeuille
institutionnel

En résumé

- La sous-performance des stratégies à faible volatilité par rapport aux indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière soulève certaines questions quant à savoir si ce style a perdu de son efficacité, mais la volatilité correspond à celle observée dans d'autres cycles du marché.
- Notre stratégie défensive à faible volatilité vise à éviter les actions les plus volatiles, tout en ne se laissant pas porter par une petite tranche des actions les moins volatiles.
- Dans un contexte qui peut être qualifié d'environnement de taux plus élevés, il est raisonnable de croire que les perspectives de faible volatilité sont plus positives que négatives.

Au cours de la dernière décennie, les placements à faible volatilité sont passés de la théorie de la prime du facteur de risque à une analyse des paramètres fondamentaux des sociétés influencés par les cycles du marché. Les données montrent que, par le passé, les actions à faible risque ont obtenu de meilleurs rendements que les actions à haut risque, même si leur rendement durant la pandémie mondiale de 2020 donne à penser que cette tendance n'est pas constante.

Dans le présent article, nous examinerons :

- 1) La sous-performance de la prime de faible volatilité pendant la crise de la COVID-19 et les raisons pour lesquelles les investisseurs à long terme peuvent continuer à tirer profit des actions à faible risque.
- 2) Notre approche à l'égard des placements à faible volatilité, qui est particulièrement bien conçue pour tirer avantage de l'anomalie de la faible volatilité.
- 3) Le rendement des actions à faible volatilité vu sous l'angle des cycles de marché et notre point de vue sur les perspectives de ces actions.

Rendement des actions à faible volatilité pendant la crise de la COVID-19

Même si les actions à faible volatilité se sont remarquablement bien comportées au cours de la dernière décennie, la dernière période de trois ans a mis en lumière l'incapacité de ce facteur à suivre le rythme de l'indice pondéré selon la capitalisation et les actions à faible volatilité n'ont pas procuré la protection attendue contre les baisses lors de ventes massives dues à la COVID-19 en 2020. Pour ces raisons, les investisseurs se demandent si ce facteur n'a pas effectivement perdu son efficacité. Nous commençons par examiner le comportement des actions à faible volatilité pendant les cycles de marché, puis nous analyserons les récentes ventes massives sur les marchés et comparons les données fondamentales des paniers d'actions à faible volatilité et des paniers d'actions à volatilité élevée.

Actions à faible volatilité et cycles de marché

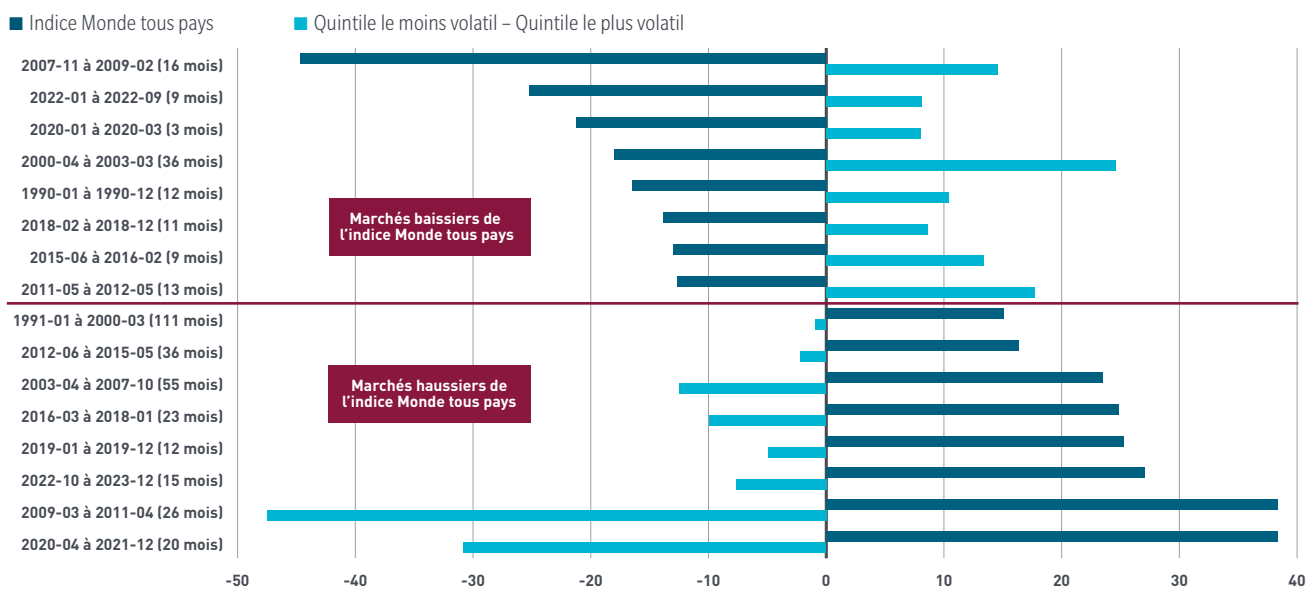
La sous-performance des stratégies à faible volatilité par rapport à l'ensemble des indices pondérés selon la capitalisation boursière en 2020 pourrait amener les investisseurs à se demander si le style à faible volatilité a perdu de son efficacité et s'il s'agit en fait d'une approche tendancielle, mais imparfaite. Toutefois, en comparant le rendement récent des actions à faible volatilité à leur rendement des cycles précédents, on constate que les premiers stades des cycles favorisent les actifs plus risqués. Dans ces conditions, les actions à faible volatilité enregistrent généralement des rendements inférieurs à ceux des actions à forte volatilité, souvent par une importante marge. Le piètre rendement observé en 2020 n'est pas aussi extrême que ce que nous avons vu au début de 2009 à la fin de la crise financière mondiale, qui marquait le commencement d'un cycle où les actions à faible volatilité ont procuré d'excellents rendements dans les phases avancées du cycle.

Dans l'article « Dynamique des facteurs durant le cycle » (février 2021, Morrison, Stocks, Bryant) publié par MFS, les auteurs décrivent le comportement des facteurs au cours des quatre phases d'un cycle type : reprise, expansion, ralentissement, récession. Ils expliquent comment des facteurs comme le bêta du marché et les petites capitalisations ont tendance à agir comme des moteurs aux premières étapes des cycles, tandis que des facteurs comme la rentabilité et la faible volatilité ne font leur apparition comme moteurs que lors des dernières étapes. Compte tenu de l'analyse des cycles du marché américain depuis 1989 effectuée par les auteurs, nous ne nous attendons pas à ce que la faible volatilité soit une caractéristique des actions qui enregistrent des rendements supérieurs aux premières phases du cycle.

La figure 1 compare les rendements des marchés haussiers (début de cycle) à ceux des marchés baissiers (fin de cycle), des pires aux meilleures périodes depuis 1991. Pour chaque marché baissier (partie supérieure de l'illustration), les actions à faible volatilité surpassent les actions à volatilité élevée. À l'inverse, pendant les marchés haussiers (partie inférieure de l'illustration), la volatilité élevée procure généralement des rendements supérieurs, et parfois de façon spectaculaire.

La dernière période à droite montre qu'au cours du plus récent marché haussier (qui a commencé en avril 2020), les actions à volatilité élevée ont affiché un rendement relatif exceptionnellement solide comparativement aux actions à plus faible volatilité. L'illustration montre, pour les investisseurs intéressés par les stratégies à faible volatilité, ce à quoi ils peuvent s'attendre en début de cycle et ce à quoi ils peuvent s'attendre en fin de cycle. Il convient de noter que les marchés haussiers peuvent durer plusieurs années, tandis que les marchés baissiers sont souvent plus courts, mais tout aussi abrupts. Les périodes haussières ci-dessous ont eu une durée moyenne de 40 mois, tandis que les marchés baissiers ont duré en moyenne 14 mois.

Figure 1 : Rendement des actions à faible volatilité moins rendement des actions à volatilité élevée durant les marchés haussiers et baissiers de l'indice Monde tous pays



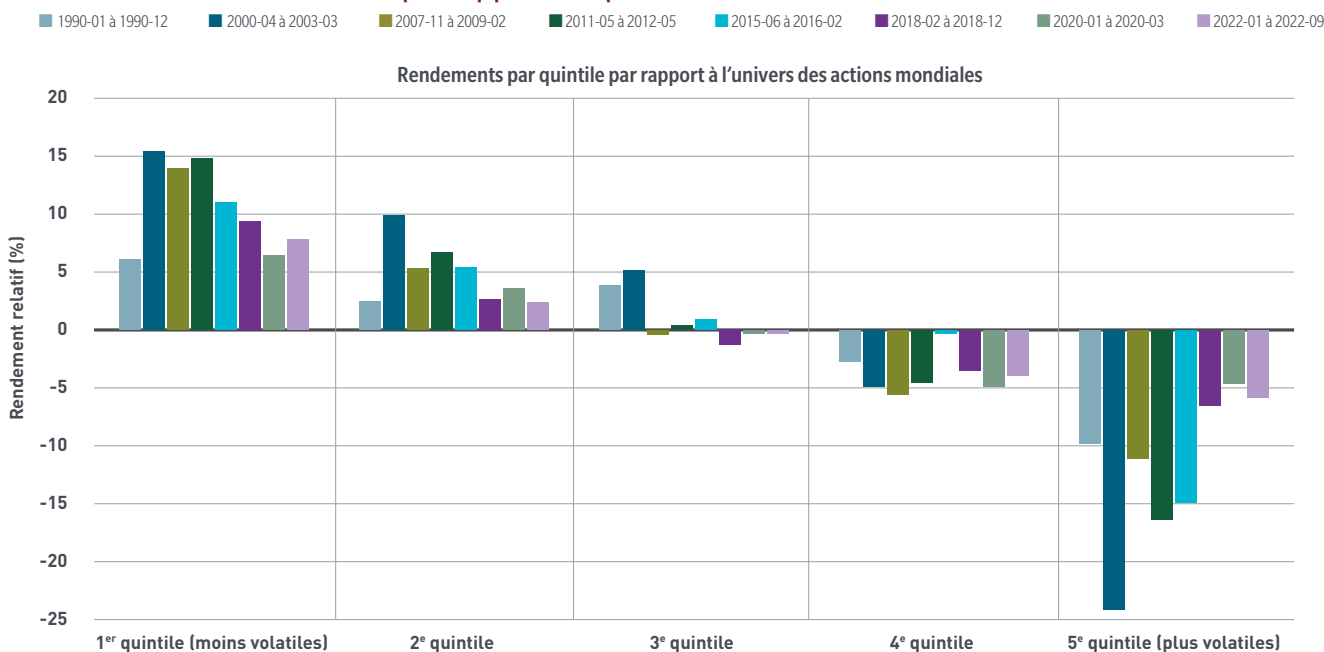
Source : FactSet. La volatilité est établie selon l'écart-type mensuel moyen des rendements des 24 derniers mois. Les actions à volatilité élevée représentent 40 % des actions de l'univers qui affichent la volatilité la plus élevée. Les actions à faible volatilité représentent 60 % des actions de l'univers qui affichent la plus faible volatilité. Les données sur la faible volatilité moins la volatilité élevée sont équipondérées selon un univers d'environ 2 700 actions mondiales; les données sont annualisées, sauf pour les périodes de moins de 12 mois.

Que s'est-il passé en février et en mars 2020?

Lors des ventes massives sur les marchés au cours des 30 dernières années, les actions à faible risque ont eu tendance à dégager un meilleur rendement que les actions à risque élevé, car les investisseurs se sont détournés du risque de marché. La figure 2 ci-dessous illustre les six principaux replis du marché survenus depuis janvier 1990. Bien qu'il soit généralement prudent de détenir des actions à faible risque lors d'une vente massive afin de protéger le capital, des événements peu probables sur les marchés peuvent parfois réduire l'avantage de détenir ces actions dans de telles situations. Ces événements « queue gauche » illustrent la tendance des investisseurs à fuir le marché complètement s'ils ont eu peur, peu importe le profil de risque de l'action.

À la figure 2, nous présentons notre point de vue sur ce type d'événements. Le phénomène a été observé pour la première fois durant la crise de l'épargne et des prêts, au début des années 1990. La dernière fois, cela s'est produit pendant la vente massive relative à la COVID-19 au début de 2020. Dans ces deux cas, les investisseurs ont fui le marché sans se tourner vers les actions à faible risque. Les actions à risque élevé ont fait l'objet de ventes massives, comme prévu, mais ce qui a vraiment fait de ces périodes des événements uniques, c'est le fait que les actions à faible bêta n'offraient pas une protection aussi importante que leur bêta semblait indiquer dans un phénomène que nous appelons la « compression du bêta », observé dans les différences entre les rendements des actions à faible risque (à gauche) et des actions à risque élevé (à droite). Nous en avons parlé récemment dans l'article de MFS intitulé « Une visualisation de la compression du bêta » (janvier 2021, Fallon, Zani, Delaney). Ces conditions de marché sont extrêmement inhabituelles et dictées en grande partie par des circonstances économiques particulières.

Figure 2 : La dispersion entre les actions à volatilité élevée et les actions à faible volatilité s'est considérablement resserrée par rapport aux périodes antérieures



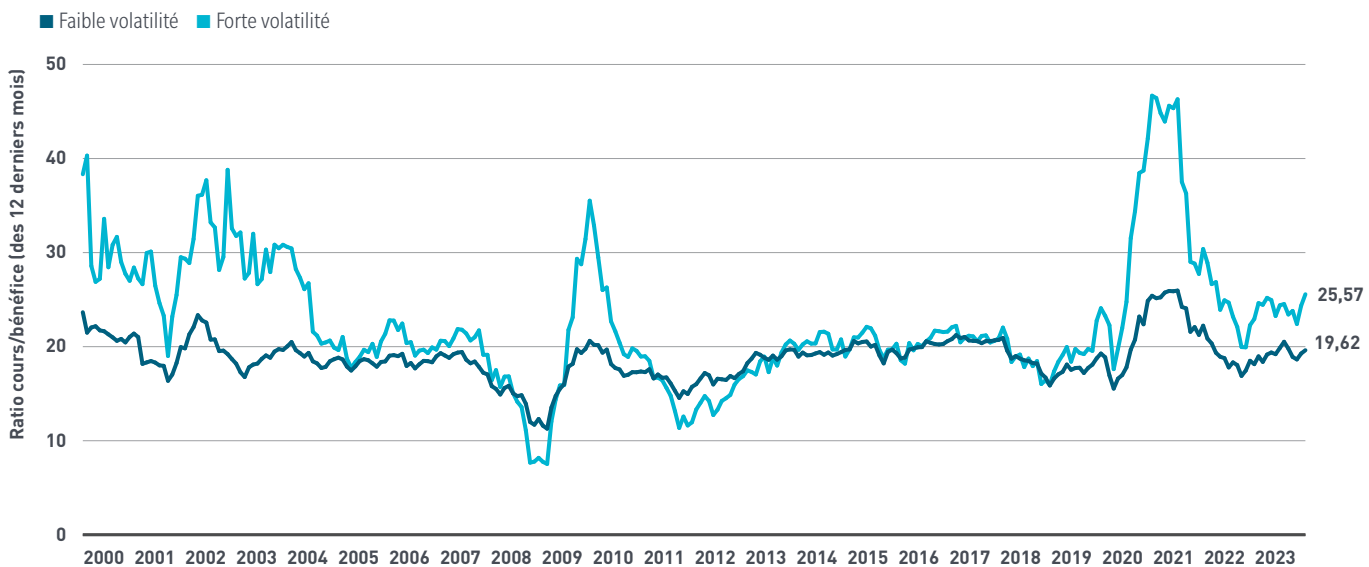
Source : FactSet. Données de janvier 1990 à septembre 2022. L'univers comprend les actions des 1 000 sociétés les plus importantes aux États-Unis, les actions des 400 sociétés les plus importantes au Japon, les actions des 600 sociétés les plus importantes des pays développés d'Europe, les actions des 600 sociétés les plus importantes des marchés émergents et les actions des 200 sociétés les plus importantes d'Asie-Pacifique, exclusion faite du Japon, selon la capitalisation boursière. D'après les rendements annualisés mensuels. La volatilité est établie selon l'écart-type mensuel moyen des rendements des 24 derniers mois.

À notre avis, cet écart comprimé n'est pas représentatif des délestages habituels et cette dynamique ne deviendra pas une tendance constante. Certes, les actions à faible volatilité ont démontré qu'elles pouvaient atténuer le risque. Il y a eu certaines périodes – comme en 1990 et en 2020 –, lors desquelles les ventes arbitraires ont entraîné une compression du bêta qui a limité le profil de rendement de la gestion active d'un portefeuille d'actions à faible volatilité. Ces observations donnent à penser que les premiers résultats des actions à faible volatilité peuvent se maintenir au fil du cycle.

Les actions à faible volatilité sont-elles fondamentalement encore chères?

La forte demande pour ces stratégies très performantes à faible volatilité au cours de la dernière décennie a souvent fait en sorte que les investisseurs ont payé une prime d'évaluation pour y avoir accès, une tendance qui s'est inversée au cours des dernières années. Comme le montre la figure 3, les actions à volatilité élevée continuent de se négocier à une prime d'évaluation supérieure à celle des actions à faible volatilité sur la base du ratio cours/bénéfice des 12 derniers mois. De cette observation, on peut déduire qu'il existe une « marge de sécurité » potentielle grâce à la prime d'évaluation des actions à faible risque.

Figure 3 : Les actions à volatilité élevée continuent de se négocier à prime par rapport aux actions à faible volatilité



Source : FactSet. Données de décembre 2000 à décembre 2023. Le ratio cours/bénéfice compare le ratio cours/bénéfice médian des actions les plus volatiles au ratio cours/bénéfice médian des actions les moins volatiles de l'indice MSCI Monde tous pays. La volatilité est établie selon l'écart-type mensuel moyen des rendements des 24 derniers mois.

Placements à faible volatilité : l'approche de MFS

L'actif des investisseurs affecté aux stratégies à faible volatilité a considérablement augmenté au cours de la dernière décennie, et ce, pour de nombreux styles, y compris les stratégies à gestion passive, purement statistiques et fondamentales. Nous reconnaissons que, même s'il s'agit d'une anomalie ou d'un phénomène mathématique, le rendement supérieur des actions à faible volatilité s'explique par les facteurs fondamentaux des sociétés qui se mettent en place au cours du cycle. Examinons de plus près notre philosophie de placement et, ce faisant, expliquons pourquoi le recours excessif à un modèle de risque ou à une approche passive peut être lacunaire.

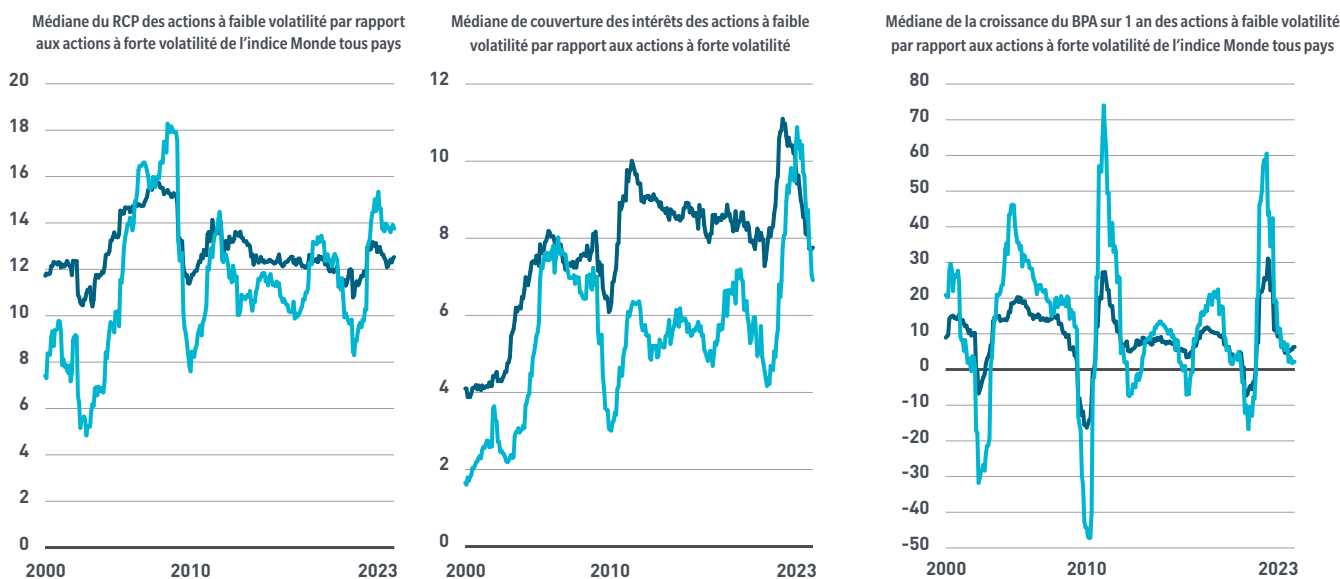
Tous les contextes de faible volatilité ne se ressemblent pas

Alors pourquoi devrions-nous nous attendre à ce que ces tendances se reproduisent? Après tout, la volatilité est simplement une mesure des tendances de rendement qui ne nous dit rien sur le potentiel à long terme des sociétés sous-jacentes. De plus, le rendement supérieur des actions à faible volatilité a non seulement été qualifié d'anomalie, mais il contredit également la théorie populaire en affaires selon laquelle « à vaincre sans péril, on triomphe sans gloire » ou l'idée fautive selon laquelle les investisseurs doivent répartir leur actif dans tout l'éventail des risques afin d'obtenir des rendements plus élevés. Quels éléments de preuve avons-nous pour confirmer que cette « anomalie de faible volatilité » persistera?

Lorsque nous examinons la composition fondamentale de l'univers des placements à faible volatilité, nous pouvons voir en quoi l'anomalie n'est en fait pas du tout une anomalie. Les facteurs fondamentaux des actions à faible volatilité par rapport à ceux des actions à volatilité élevée sont exemplaires de la distinction entre les sociétés plus stables et durables de l'univers à faible volatilité et l'exposition plus cyclique des actions à volatilité élevée. À la figure 4, nous comparons la tranche de 40 % des actions les plus volatiles de l'indice MSCI Monde tous pays (celles que nous avons déterminées comme étant les actions plus cycliques susceptibles de produire des rendements inférieurs à long terme) à la tranche de 60 % des actions les moins volatiles. Les données montrent que les actions à faible volatilité ont tendance à afficher un rendement des capitaux propres et une croissance des bénéfices plus stables et moins cycliques, ainsi qu'une meilleure couverture des intérêts.

Figure 4 : Les actions à faible volatilité ont affiché une plus grande stabilité et vigueur que les actions à forte volatilité

■ Faible volatilité ■ Forte volatilité



Source : FactSet. Données de décembre 2000 à décembre 2023. RCP = rendement des capitaux propres. BPA = bénéfice par action en circulation de l'année précédente. Le ratio de couverture des intérêts correspond au bénéfice avant intérêts et impôts/charges d'intérêts. Les ratios comparent le ratio médian des actions les plus volatiles au ratio médian des actions les moins volatiles de l'indice MSCI Monde tous pays. La volatilité est établie selon l'écart-type mensuel moyen des rendements des 24 derniers mois.

En somme, il y a des gagnants et des perdants à long terme parmi les sociétés, malgré les tendances à court terme qui nourrissent les extrêmes du marché et qui ont une incidence sur la confiance des investisseurs. Nous croyons qu'à long terme et tout au long des cycles de marché, des caractéristiques fondamentales plus solides aident à repérer les sociétés gagnantes. Ces paramètres fondamentaux plus stables tendent à caractériser l'univers des actions à faible volatilité.

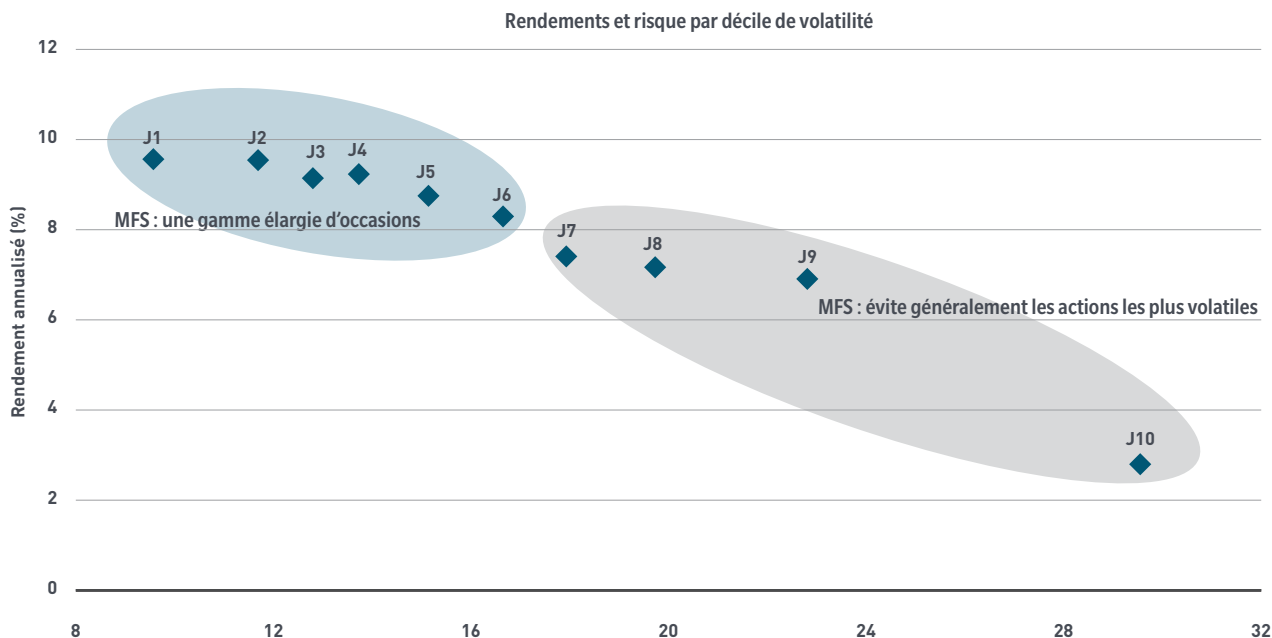
Cela ne signifie pas que cet univers ne comprend pas sa part de sociétés et d'idées de placement moins intéressantes, mais il faut en comprendre qu'il est prudent d'éviter les sociétés qui sont susceptibles d'enregistrer des rendements inférieurs et d'exposer les investisseurs à de fortes baisses du marché.

Pourquoi devrait-on éviter les actions à forte volatilité?

Les investisseurs ont l'embaras du choix lorsqu'ils recherchent des gestionnaires privilégiant les stratégies à faible volatilité. Certaines stratégies cherchent à reproduire étroitement un indice de volatilité minimale, tandis que d'autres cherchent à créer le portefeuille le moins risqué. Chez MFS, nous adoptons une approche différente fondée sur le graphique de dispersion de la figure 5, qui montre le rendement annualisé équipondéré (axe des y) d'un univers mondial d'actions dans lesquelles investir par décile de volatilité sur 24 mois (axe des x).

Notre philosophie de placement repose sur le fait que l'élément essentiel d'une stratégie défensive à faible volatilité consiste à éviter les actions les plus volatiles, sans que notre stratégie soit uniquement dictée par la tranche de 10 % à 20 % des actions les moins volatiles. Cette distinction subtile, mais importante, nous donne la liberté de bâtir des portefeuilles de clients avec une plus grande exposition à nos données fondamentales et quantitatives, tout en réduisant la volatilité absolue dans l'ensemble. Elle facilite également une approche de la diversification plus large à l'égard des idées de placement solides, tout en évitant les tendances de placement qui peuvent nuire aux clients à long terme, comme le comportement grégaire des investisseurs.

Figure 5 : Éviter les actions hautement volatiles tout en multipliant les occasions d'ajouter de la valeur



Source : FactSet. Données de janvier 1990 à décembre 2023. L'univers comprend les actions des 1 000 sociétés les plus importantes aux États-Unis, les actions des 400 sociétés les plus importantes au Japon, les actions des 600 sociétés les plus importantes des pays développés d'Europe, les actions des 600 sociétés les plus importantes des marchés émergents et les actions des 200 sociétés les plus importantes d'Asie-Pacifique, exclusion faite du Japon, selon la capitalisation boursière. Selon les rendements liés mensuellement. La volatilité est établie selon l'écart-type mensuel moyen des rendements des 24 derniers mois.

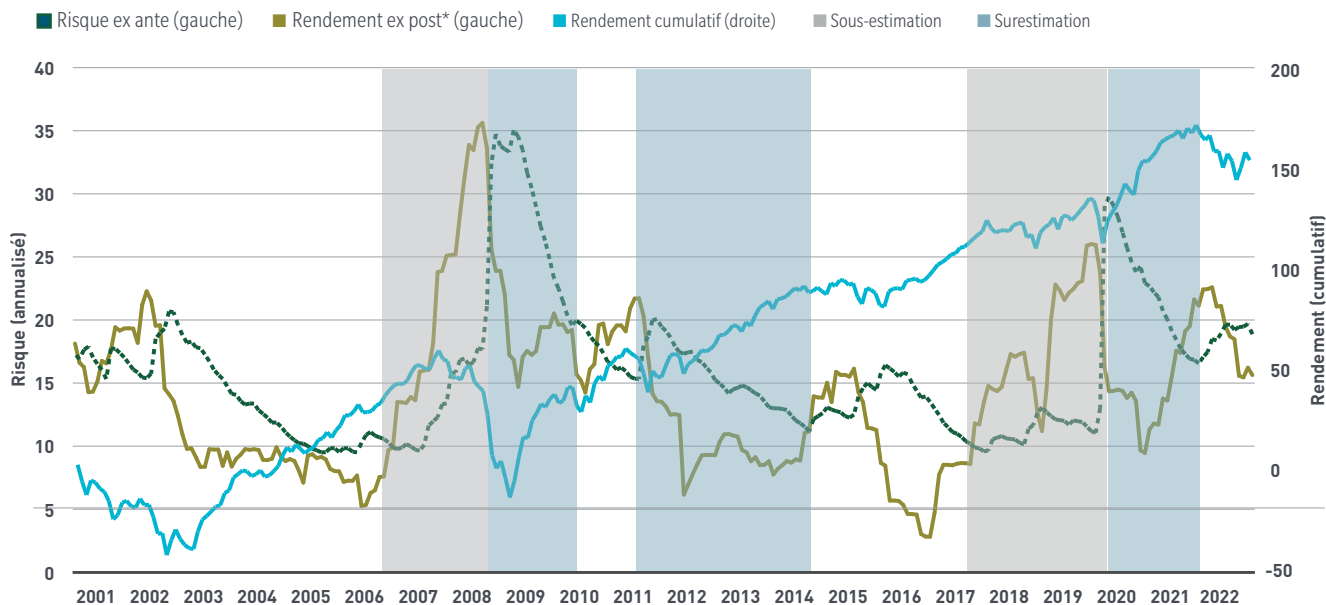
Lacunes des modèles de risque

Les stratégies à faible volatilité visent à être « moins risquées » que l'indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation boursière, ce qui signifie souvent qu'elles doivent être optimisées pour atteindre un niveau de risque *ex ante* (projeté) inférieur à celui de l'indice de référence. Même si nous reconnaissons qu'une approche de risque *ex ante* n'est qu'une partie de la composition globale d'une stratégie, nous ne la considérons pas uniquement comme la seule définition du « risque », car les modèles de risque tendent à surestimer ou à sous-estimer le risque en fonction des événements récents. Le risque présente malgré tout un degré élevé de corrélation automatique et, par conséquent, la meilleure estimation du risque actuel se base tout de même sur les événements récents. Cette estimation est principalement fondée sur le risque historique, mais nous savons qu'elle ne sera pas exacte si nous faisons face à des inflexions du marché causées par des chocs imprévus.

La figure 6 nous aide à visualiser cette dynamique et la manière dont elle s'est manifestée au cours des 20 dernières années sur les marchés mondiaux. Elle présente le risque *ex ante* de l'indice MSCI Monde tous pays (gauche) ainsi que l'écart-type des rendements réalisés sur 12 mois *ex post* (gauche). Le rôle d'un modèle de risque est de démontrer quels sont les risques qui pourraient se présenter dans l'avenir; par conséquent, nous comparons les risques réalisés futurs aux évaluations actuelles du risque. Avant que des corrections ou des chocs importants se produisent sur les marchés, les modèles de risque ont tendance à sous-estimer le risque. Cela se voit dans les zones grisées, qui présentent un risque *ex ante* faible par rapport à un risque *ex post* élevé (réalisé). Nous constatons également que, dans les zones en bleu pâle, après les chocs importants sur le marché, les modèles de risque corrigent souvent les estimations de risque (risque projeté plus élevé que le risque réalisé), ce qui revient essentiellement à fermer la porte de l'écurie après que les chevaux se sont enfuis.

Nous reconnaissons que les modèles de risque sont un outil utile pour l'évaluation du risque et la construction de portefeuille, mais ils ne doivent pas être le seul outil, car la fragilité de la matrice de covariance rend difficile l'anticipation du risque. Par conséquent, nous ne nous contentons pas d'optimiser nos placements en fonction d'un objectif de volatilité absolue *ex ante*, mais nous examinons plutôt les risques du portefeuille sous plusieurs angles, comme l'encaissement des hausses et des baisses et le ratio de Sortino (qui est l'écart-type des rendements négatifs).

Figure 6 : Analyse des évaluations des risques – Risque ex ante et ex post de l'indice MSCI Monde tous pays



Source : Modèle de risque GEM-LT de Barra. * Le risque réalisé prospectivement sur un an.

Répercussions des stratégies de gestion passive

Le débat sur la gestion active par rapport à la gestion passive dans le segment pondéré en fonction de la capitalisation boursière fait rage depuis un certain temps. Les mêmes différences philosophiques existent dans le cas de la faible volatilité. Le principal fournisseur d'indices demeure MSCI, qui offre une gamme de produits à « volatilité minimale ». La pierre d'assise de la construction de ces stratégies est l'indice pertinent pondéré en fonction de la capitalisation boursière. Ensuite, une optimisation est effectuée à l'aide du modèle de risque GEM-LT de Barra (pour les produits mondiaux) afin de réduire la covariance du portefeuille, sous réserve d'une contrainte de 5 % par pays et par secteur.

En examinant la méthodologie, nous constatons trois lacunes potentielles lors de l'évaluation des avantages d'une gestion passive par rapport à une gestion active.

La première est simplement la pierre d'assise : La stratégie repose sur l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière pertinent. Bien que le processus d'optimisation fasse en sorte que des actions intrinsèquement très volatiles ne seront pas sélectionnées, il est possible que des actions plus volatiles se retrouvent dans l'indice de volatilité minimale simplement en raison d'une covariance négative.

La deuxième lacune de la gestion passive est le recours excessif aux modèles de risque rétrospectifs, qui tendent à surestimer et à sous-estimer les risques à différents moments du cycle économique. Nous croyons qu'une approche plus globale à l'égard du risque, qui tient compte non seulement des mouvements conjoints d'une action, mais aussi de son profil fondamental, est préférable à une approche purement statistique.

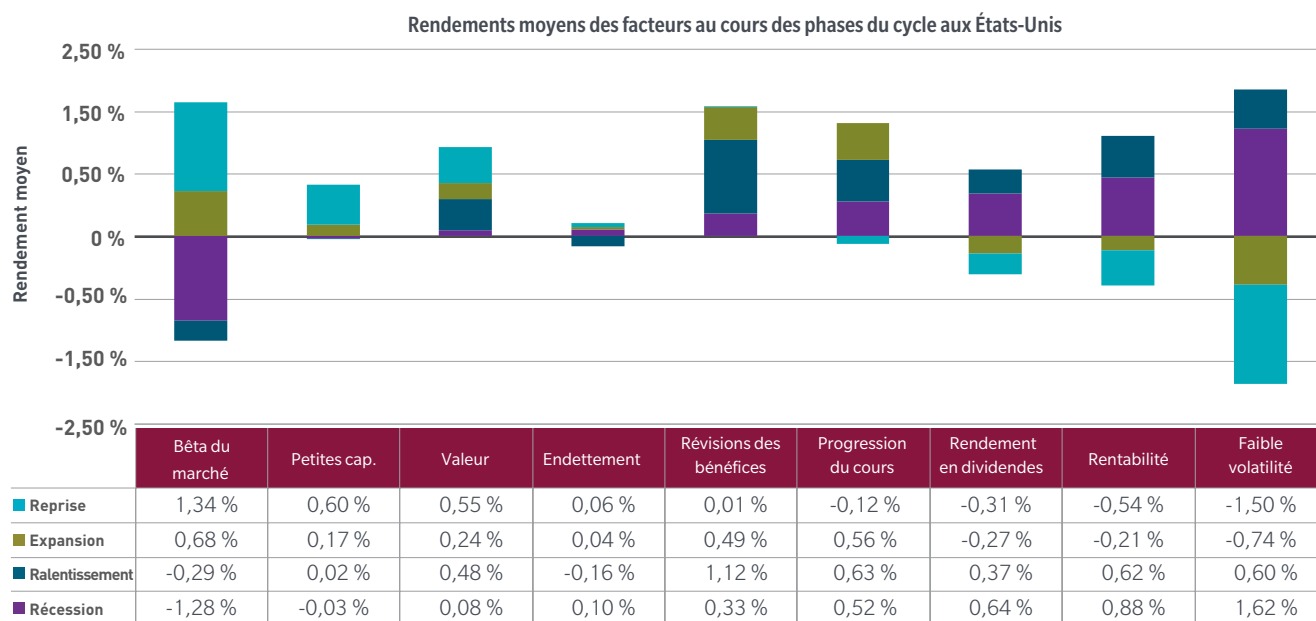
La troisième lacune de la gestion passive est la fréquence du rééquilibrage. Le risque est un facteur dynamique et fluide qui peut changer très fréquemment. Les professionnels de la gestion active qui ont les connaissances et la latitude nécessaires pour repositionner les portefeuilles avant que des événements idiosyncrasiques à grande échelle se produisent peuvent atténuer la volatilité à long terme au lieu de conserver les placements jusqu'à ce que la date de rééquilibrage prédéterminée arrive. Une stratégie rééquilibrée une ou deux fois par année peut exposer les investisseurs à des placements à faible rendement pendant de longues périodes.

Que réserve l'avenir aux placements à faible volatilité?

Pour l'avenir, il est important de mieux comprendre le profil de rendement des placements dans des actions à faible risque. Dans sa forme la plus pure, la faible volatilité est une prime liée au marché, comme la valeur, la croissance ou la petite capitalisation, et, comme pour toute prime liée au marché, le rendement relatif dépend de l'étape du cycle économique dans laquelle nous sommes. Dans notre article intitulé « Dynamique des facteurs durant le cycle », nous définissons quatre cycles de marché distincts fondés sur les indicateurs économiques avancés de l'OCDE. Comme le montre la figure 7, le pire moment pour détenir des actions à faible volatilité en tant que prime est durant les phases de reprise et d'expansion. Cela est intuitif, car les phases de reprise sont généralement caractérisées par une prise de risque élevée et l'expansion tend à être davantage axée sur le caractère cyclique industriel lié aux sociétés des secteurs des matières et de l'énergie. Elle met également en contexte le rendement des stratégies à faible volatilité en 2020, lorsque les investisseurs se demandaient si le style avait perdu de sa superbe. Nous sommes d'avis que sa superbe était bel et bien intacte. Le style s'est simplement comporté comme prévu à l'étape du cycle où la prime ne présente pas vraiment d'avantage.

La prochaine question qui surgit est, logiquement, comment nous nous attendons à ce que les actions à faible volatilité se comportent à l'avenir. Nous renvoyons encore une fois à notre article sur les cycles, qui peut faire office de cadre pour comprendre les résultats potentiels. Lorsque nous sommes sortis de la crise de la COVID-19, l'effet des niveaux sans précédent de mesures mises en place par les autorités budgétaires et monétaires nous a rapidement fait passer en phase expansionniste. Depuis, l'incidence de l'inflation élevée et du ralentissement de l'activité économique mondiale a entraîné une transition vers une récession. Les actions à faible volatilité se sont bien comportées dans ce contexte, comme elles l'ont généralement fait dans le passé. Si la phase de repli devait durer plus longtemps, les perspectives de faible volatilité devraient demeurer plus positives que négatives.

Figure 7 : Rendement des facteurs au cours des différentes phases du cycle

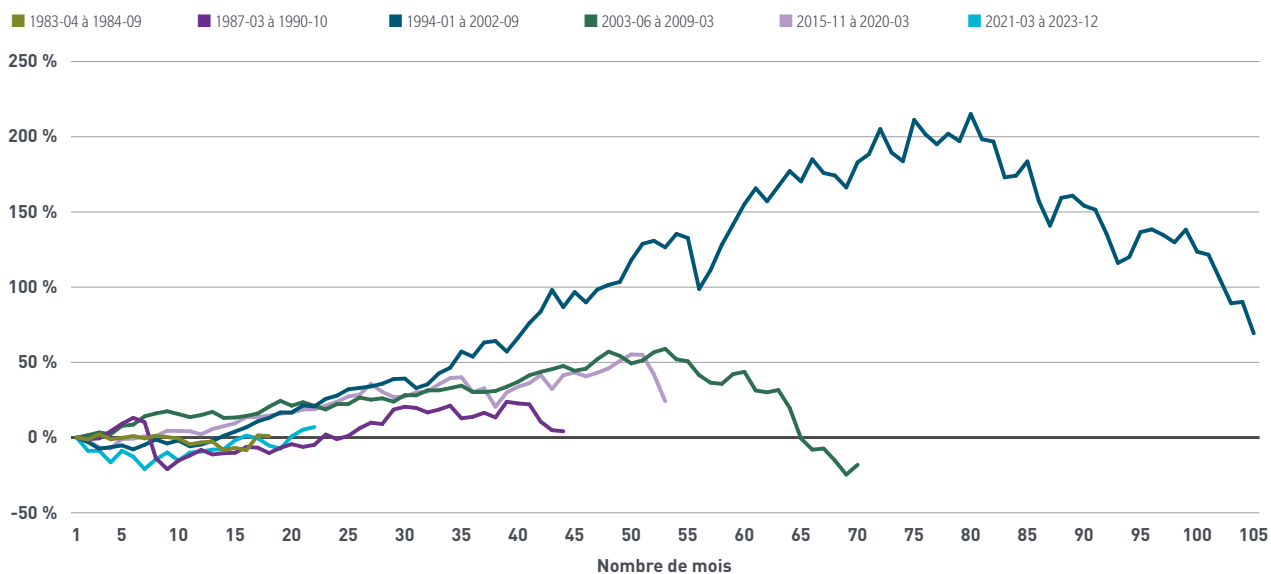


Source : Style Analytics.

Pourquoi les investisseurs devraient-ils envisager des actions à faible volatilité aujourd’hui?

Les cycles au cours desquels la Réserve fédérale a relevé le taux des fonds fédéraux d’au moins 300 points de base, suivis d’une période de forte réduction du taux, ont été marqués par des périodes perturbatrices pour les marchés boursiers. Comme le montre le graphique ci-dessous, quatre des cinq dernières périodes ont connu de fortes ventes massives sur les marchés en fin de cycle : habituellement près de la période au cours de laquelle la Fed réduit les taux. La cinquième période a été relativement plus courte, mais elle a aussi été marquée par de la volatilité. Comme le montre le graphique, il est important de noter qu’il peut être difficile d’anticiper ces cycles, qui peuvent durer des années. Rappelons que le présent cycle a été précédé de taux exceptionnellement bas sur le plan historique ainsi que de politiques de relance remarquablement vigoureuses, et que l’inflation a été plus élevée qu’au cours de toutes ces périodes. La stabilisation de la pondération des actions au moyen de la faible volatilité peut aider à dissiper une partie de l’incertitude dans un contexte probable de volatilité pour les actions.

Figure 8 : Variation cumulative du cours de clôture de l’indice S&P 500 pendant les cycles de taux des fonds fédéraux



Source : FactSet. Rendement cumulatif de l’indice S&P 500 par rapport à la première hausse du taux des fonds fédéraux par la Réserve fédérale américaine jusqu’au sommet du taux et à la phase de réduction du taux de la Fed.

Conclusion

Le rendement inférieur des actions à faible volatilité en 2020 pourrait inciter les investisseurs à remettre en question la répartition actuelle ou potentielle de leurs actifs, mais nous croyons que notre analyse montre que la raison d’être des placements à faible volatilité demeure intacte.

- Le risque va au-delà de l’écart-type des rendements et doit s’associer à la compréhension des paramètres fondamentaux plus stables et moins cycliques qui caractérisent les actions à faible volatilité, qui sont cardinaux lorsqu’il s’agit d’atténuer l’incidence des marchés baissiers.
- Les actions à faible volatilité se négocient à des évaluations plus intéressantes que les actions à volatilité élevée, ce qui donne à penser qu’il existe un point d’entrée intéressant pour ce style de placement.
- L’époque des politiques de taux d’intérêt nuls des banques centrales semble derrière nous, ce qui laisse les marchés dans l’incertitude et vulnérables à la volatilité. Les actions affichant des bénéfices négatifs et une volatilité plus élevée, qui se comportaient bien dans un contexte de faibles taux d’intérêt, auront de la difficulté à l’avenir.

Nous croyons que les stratégies à faible volatilité gérées activement peuvent grandement contribuer à réduire la volatilité et à offrir de meilleurs résultats aux investisseurs. En effectuant une recherche fondamentale et quantitative pour repérer et diversifier un ensemble d’idées de placement appropriées – ainsi qu’en utilisant des critères éprouvés, comme la rigueur des évaluations et la qualité des entreprises –, nous faisons en sorte que la gestion active est la mieux placée pour lutter contre la volatilité des marchés. ▲

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 »). BARCLAYS^{MD} est une marque de commerce et de service de Barclays Bank Plc (collectivement avec ses sociétés affiliées, « Barclays »), utilisée sous licence. Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg, y compris Barclays, détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays 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.

« 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.

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.

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. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

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., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **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 de cette société à responsabilité limitée se situe au 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*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoient la Commercial Companies Law of Oman (décret royal 4/74) ou la Capital Market Law of Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la Capital Market Law). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document n'a pas été approuvé par le Financial Services Board et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : 1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou 2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.