



Gestion d'actifs
CIBC

GUIDE DE CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Le rôle de la diversification par style

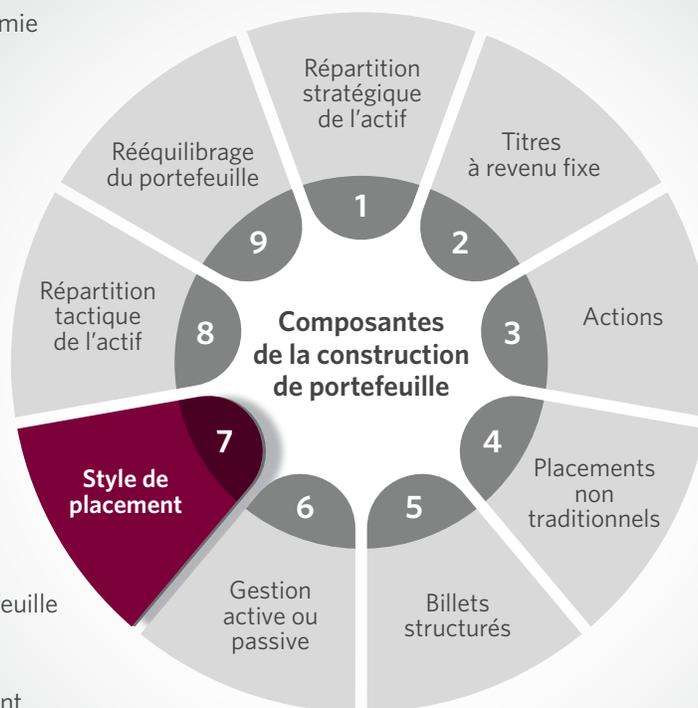


Guide de construction de portefeuille

Compte tenu de l'incertitude des marchés et de l'économie et des rendements attendus relativement faibles pour de nombreuses catégories d'actif, il peut être difficile pour les particuliers et les institutions d'atteindre leurs objectifs financiers. Il est donc plus important que jamais de concevoir un portefeuille avec soin afin de pouvoir saisir les occasions sur le marché tout en se préparant aux imprévus.

Un portefeuille bien construit comporte diverses composantes, notamment une solide répartition stratégique de l'actif qui cadre avec vos objectifs à long terme. Une combinaison de catégories d'actif comme les actions, les titres à revenu fixe et les placements non traditionnels, ainsi que des stratégies telles que la répartition tactique de l'actif, la gestion active ou la gestion passive et le rééquilibrage du portefeuille sont tous des facteurs qui ont un rôle à jouer.

Le présent guide explique comment le style de placement peut contribuer à améliorer le rendement d'un portefeuille et à paver la voie de la réalisation de vos ambitions.



Style de placement – Combiner des styles pour stabiliser les rendements de votre portefeuille

Tous les investisseurs, qu'il s'agisse d'investisseurs individuels ou de gestionnaires de portefeuille professionnels, ont un style qui reflète leur philosophie et leurs objectifs de placement. Bien qu'un style en particulier puisse surpasser l'indice de référence général à certains moments, il peut être difficile de prévoir quand un style aura la cote ou non. Les investisseurs doivent être conscients des risques propres à chaque style (facteur) et veiller à ce que leur portefeuille d'actions ne se concentre pas que sur un seul style.

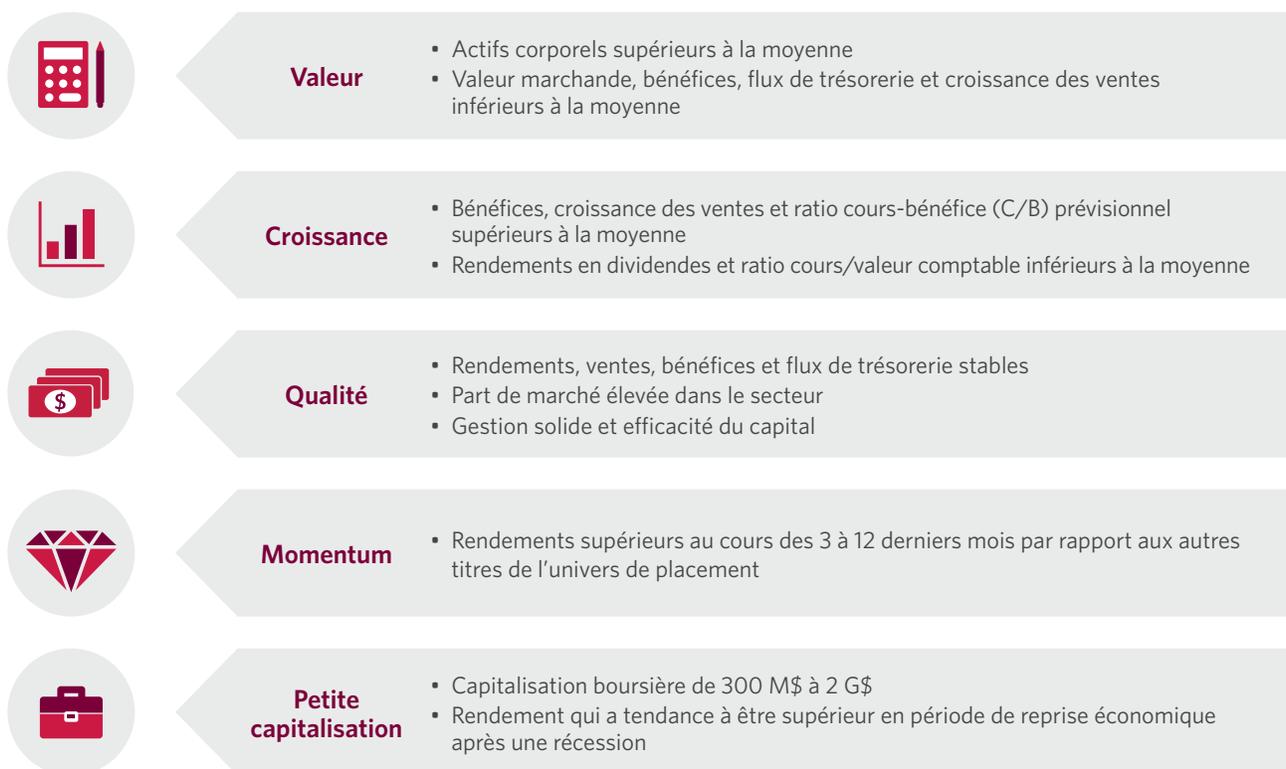
Explorez ce guide pour en savoir plus sur le style de placement

- Qu'est-ce que le style de placement?
- Diversification par style
- Style axé sur la valeur et style axé sur la croissance
- Diversification régionale des styles de placement

Qu'est-ce que le style de placement?

Le style de placement est la philosophie guidant l'orientation des portefeuilles vers certains facteurs ou caractéristiques. Il existe un certain nombre de catégories d'actions bien établies en fonction de ces caractéristiques, d'où découlent les styles axés notamment sur la valeur, le rendement, la croissance, la qualité, la base, le momentum et la capitalisation boursière (p. ex., petite ou grande capitalisation). Chaque style se distingue par son profil de rendement par rapport aux indices de référence généraux, qui reflètent traditionnellement une combinaison de styles divers.

Les caractéristiques typiques des actions pour chaque style sont les suivantes :



Deux principaux points de vue expliquent la différence de rendement entre les styles de placement pour les actions :

- 1. Théorie de l'efficience du marché :** Selon cette théorie, les actifs plus risqués devraient procurer une prime de rendement à long terme. Les investisseurs axés sur la valeur croient que les sociétés dont les valorisations sont moins élevées (c.-à-d. les actions de valeur) ou les sociétés à petite capitalisation qui ont des positions sur le marché ou des modèles d'affaires non éprouvés devraient procurer une prime en raison des risques de placement intrinsèques plus élevés liés à ces sociétés.
- 2. Théorie de la finance comportementale :** Selon cette théorie, les rendements dépendent de facteurs comportementaux, comme la négociation axée sur le momentum (qui se concentre sur les actions dont l'appréciation des cours s'accélère), ou de tendances d'investissement comme la surévaluation d'innovations émergentes ou prestigieuses, les biais géographiques, la chasse aux gagnants, la confiance excessive, etc. Ces décisions de placement, fondées sur des facteurs autres que les données financières de base, se traduisent par des styles de placement qui afficheront des rendements inférieurs à différents moments.

Diversification par style

À Gestion d'actifs CIBC, nous croyons que les fondements d'un rendement supérieur à long terme reposent sur la combinaison de différents styles et facteurs pour chaque catégorie d'actif et région. Il est courant de varier les styles utilisés, lorsqu'un style ou un facteur donné peut produire un rendement supérieur au cours d'une période en particulier (figure 1). Par conséquent, se limiter à un certain style peut restreindre le potentiel de rendement à long terme d'un portefeuille.

Les placements axés sur la qualité, le momentum, la croissance et la valeur ont tous inscrit des rendements supérieurs ou inférieurs à leurs indices de référence à différents moments du cycle de placement. Par exemple, bien que les facteurs liés à la croissance, au momentum ou aux petites capitalisations offrent généralement des rendements supérieurs en période de reprise, les facteurs liés à la qualité ont tendance à bien se comporter durant les replis des marchés. Grâce à une diversification optimale par style de placement, les investisseurs peuvent atténuer les replis importants et la volatilité au cours de chaque cycle de marché.

Figure 1 - Rendement historique de six styles de placement pour les actions mondiales

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Croissance 33,8 %	Qualité 36,1 %	Momentum -2,8 %	Momentum 32,1 %	Petite capitalisation 12,7 %	Momentum 4,1 %	Qualité 8,4 %	Petite capitalisation 32,4 %	Petite capitalisation 17,5 %	Momentum 4,2 %
Momentum 28,3 %	Croissance 33,7 %	Qualité -5,5 %	Croissance 28,0 %	Valeur 12,3 %	Qualité 3,7 %	Momentum 6,5 %	Momentum 29,7 %	MSCI Monde 16,6 %	Dividendes élevés 3,9 %
Qualité 22,2 %	MSCI Monde 28,4 %	Croissance -6,7 %	Qualité 26,0 %	Dividendes élevés 9,3 %	Croissance 3,1 %	Croissance 6,1 %	MSCI Monde 27,4 %	Croissance 16,1 %	Qualité 3,8 %
MSCI Monde 16,5 %	Momentum 27,7 %	Dividendes élevés -7,6 %	MSCI Monde 23,1 %	MSCI Monde 8,2 %	MSCI Monde -0,3 %	MSCI Monde 5,6 %	Qualité 27,1 %	Valeur 15,5 %	MSCI Monde -5,0 %
Petite capitalisation 16,0 %	Petite capitalisation 26,2 %	MSCI Monde -8,2 %	Petite capitalisation 22,7 %	Qualité 4,6 %	Petite capitalisation -0,3 %	Valeur 3,7 %	Croissance 26,7 %	Momentum 14,1 %	Croissance -5,5 %
Dividendes élevés 0,0 %	Dividendes élevés 23,2 %	Valeur -10,8 %	Dividendes élevés 18,1 %	Momentum 4,2 %	Dividendes élevés -3,2 %	Dividendes élevés 2,5 %	Valeur 26,6 %	Qualité 13,0 %	Valeur -5,6 %
Valeur -1,2 %	Valeur 21,7 %	Petite capitalisation -13,9 %	Valeur 17,1 %	Croissance 2,8 %	Valeur -4,8 %	Petite capitalisation 1,9 %	Dividendes élevés 21,9 %	Dividendes élevés 12,2 %	Petite capitalisation -9,1 %

Source : Bloomberg, au 31 décembre 2020. Les rendements mensuels annualisés sont en dollars américains en fonction des indices suivants : Qualité : Indice MSCI Monde qualité; Momentum : Indice MSCI Monde momentum; Valeur : Indice MSCI Monde valeur; Croissance : Indice MSCI Monde croissance; Dividendes élevés : Indice MSCI Monde rendement en dividendes élevé; Petites capitalisations : Indice MSCI Monde des actions à petite capitalisation; MSCI Monde : Indice MSCI Monde

Style axé sur la valeur et style axé sur la croissance

Les deux styles de placement les plus courants sont la croissance et la valeur. Ils diffèrent sur le plan des avantages et des périodes historiques de rendements supérieurs.



Valeur

- Les investisseurs axés sur la valeur privilégient les actions **dont les caractéristiques de valorisation sont moins élevées**. Il s'agit généralement d'actions dont le ratio cours/valeur comptable est inférieur à la moyenne (valeur marchande d'une société par rapport à sa valeur comptable). Les sociétés de valeur possèdent généralement plus d'actifs corporels que les sociétés de croissance. Par conséquent, elles ont moins de souplesse lorsqu'elles tentent de s'adapter à des conditions défavorables¹.
- Les investisseurs axés sur la valeur croient qu'investir dans des actions sous-évaluées comporte plus de risques que d'investir dans l'ensemble du marché. Par conséquent, pour les actions dont les ratios sont plus faibles, la prime de valeur tient lieu de **rémunération pour un risque réel ou perçu plus élevé**.
- La justification de la finance comportementale en ce qui a trait à l'obtention d'une prime à long terme pour les actions de valeur est la tendance des investisseurs à réagir de façon excessive aux nouvelles défavorables des sociétés concernant les actions à faible ratio. Par conséquent, ces actions peuvent parfois se négocier à un prix relativement bas par rapport à leur valeur à long terme.



Croissance

- Les titres de croissance sont caractérisés par une **forte croissance prospective des bénéfices** et une importance accrue accordée au réinvestissement des dividendes dans de futures occasions de croissance. Les investisseurs sont prêts à payer pour des ratios cours/bénéfice élevés et s'attendent à vendre à des prix encore plus élevés au fur et à mesure que la compagnie croît.
- Alors que l'on s'attend à ce que les placements axés sur la croissance **continuent à obtenir des rendements supérieurs en période de croissance**, la récession causée par la pandémie de COVID-19 a amplifié les changements structurels économiques existants. C'est pourquoi les placements axés sur la croissance ont connu une performance nettement supérieure en 2020. Cet exemple illustre la façon dont les sociétés de croissance sont bien placées pour tirer parti des progrès technologiques ou des tendances perturbatrices, quelle que soit la conjoncture économique.

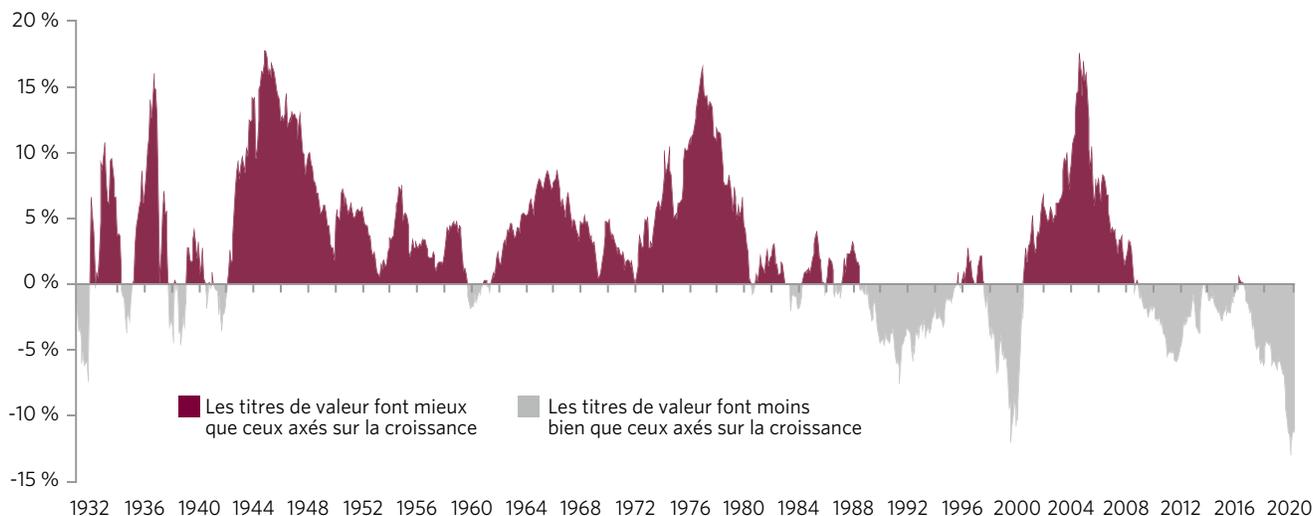
Le rendement relatif à long terme des placements axés sur la valeur par rapport à celui des placements axés sur la croissance renforce notre point de vue selon lequel les portefeuilles devraient être équilibrés entre les différents facteurs et styles afin d'éviter les périodes prolongées de rendement inférieur sur l'ensemble d'un cycle du marché.

¹The Value Premium, Lu Zhang, juillet 2005; New Facts in Finance, John Cochrane, juillet 2000

Les données sur le rendement à long terme montrent que les titres de valeur ont connu une longue période de rendement supérieur au cours du dernier siècle, jusqu'à ce que les titres de croissance prennent la tête dans les années 1990. Les actions de valeur ont de nouveau repris la première place après l'éclatement de la bulle technologique en 2000, mais depuis la crise financière mondiale de 2008, les actions de valeur ont été désavantagées (figure 2).

En particulier, la crise de la COVID-19 a exacerbé les changements structurels qui ont profité à de nombreux titres de croissance. Outre l'incidence de la COVID-19, la faiblesse des taux d'intérêt a créé un contexte où il est moins dispendieux de saisir les occasions de croissance. Le rendement supérieur des titres de croissance depuis dix ans a également entraîné un écart d'évaluation important entre les titres de valeur et les titres de croissance. Cela nous amène à réaffirmer notre principe de placement selon lequel une concentration excessive dans un seul style peut entraîner un rendement nettement inférieur à long terme.

Figure 2 - Rendement historique des titres de valeur par rapport aux titres de croissance (sur des périodes mobiles de 5 ans)



Source : Bloomberg, au 31 décembre 2020. Le style axé sur la valeur est représenté par l'indice de valeur Russell 1000 (du 1^{er} janvier 1983 au 31 décembre 2020) et par le Facteur de valeur du modèle de Fama et French (du 1^{er} janvier 1931 au 31 décembre 1983). Le style axé sur la croissance est représenté par l'indice de croissance Russell 1000 (du 1^{er} janvier 1983 au 31 décembre 2020) et par le facteur de croissance du modèle de Fama et French (du 1^{er} janvier 1931 au 31 décembre 1983).



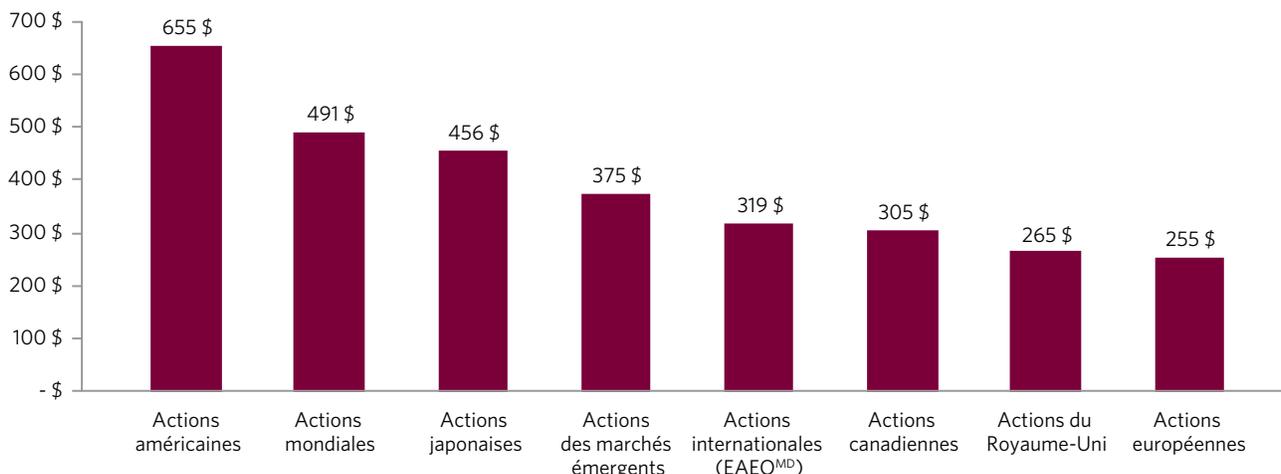
Diversification régionale des styles de placement

La diversification selon la valeur et la croissance peut aussi être considérée sous l'angle de la diversification géographique, car certains indices boursiers mondiaux privilégient des styles précis. Par exemple :

- Les indices boursiers généraux **européens, canadiens ou japonais** sont considérés comme étant axés sur la valeur. Cette situation est attribuable à la surconcentration de ces marchés dans des secteurs axés sur la valeur comme l'énergie, la finance et l'industrie.
- Les indices boursiers **américains et des marchés émergents** sont considérés comme étant davantage axés sur la croissance, en raison de la dominance des secteurs de la technologie et des biens de consommation discrétionnaire dans ces marchés.

De ce point de vue, les avantages de la répartition sectorielle neutre donnent à penser qu'accorder une plus grande importance à la diversification par pays est une stratégie prudente de gestion du risque. La neutralité du style et la réduction du risque du portefeuille sont obtenues au moyen d'une exposition mesurée aux marchés axés sur la valeur (au Canada et à l'étranger) et sur la croissance (aux États-Unis et dans les marchés émergents). La figure 3 montre que, depuis la crise financière mondiale, la croissance accélérée du secteur des technologies aux États-Unis a permis au pays de surpasser les autres pays développés.

Figure 3 – Croissance de 100 \$ CA investis après la crise financière mondiale



Source : Bloomberg, du 1^{er} mars 2009 au 31 décembre 2020. Les rendements sont fondés sur les indices suivants : Actions canadiennes : Indice composé S&P/TSX (\$ CA); Mondial : Indice MSCI Monde (\$ CA); International : Indice MSCI EAEO^{MD} (\$ CA); Marchés émergents : Indice MSCI Marchés émergents (\$ CA); É.-U. : Indice S&P 500 (\$ CA); Europe : Indice Euro Stoxx 50; Japon : Indice Nikkei 225; R.-U. : Indice FTSE 100. « EAEO^{MD} » est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence.

Principales considérations relatives au style de placement :

- Le potentiel de rendement à long terme de votre portefeuille pourrait être limité si celui-ci est restreint à un style particulier.
- La diversification par style peut vous aider à atténuer les replis et la volatilité importants qui peuvent survenir dans votre portefeuille durant les cycles de marché.

Travaillons ensemble pour construire votre portefeuille

Les conditions changeantes du marché ne modifient pas vos objectifs, que vous épargniez pour l'achat d'une maison, les études d'un enfant ou la retraite. Il est donc plus important que jamais de construire soigneusement un portefeuille qui permet de saisir les occasions sur le marché tout en se préparant aux imprévus.

Votre conseiller CIBC peut vous aider à établir une approche de placement ciblée grâce aux solutions d'actifs multiples qui vous conviennent le mieux.

Communiquez avec nous dès aujourd'hui pour personnaliser votre portefeuille afin d'atteindre vos objectifs.

Pour en savoir plus, communiquez avec votre conseiller CIBC.

« Bloomberg^{MD} » et « Bloomberg Commodity IndexSM » sont des marques de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement, « Bloomberg ») et sont utilisées sous licence à certaines fins par Gestion d'actifs CIBC inc. (« GAC »). Ni Bloomberg ni UBS Securities LLC ou ses sociétés affiliées (collectivement, « UBS ») ne sont affiliées à GAC. Ni Bloomberg ni UBS n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les services de gestion de placements de GAC se fondant sur l'indice Bloomberg Commodity Index. Ni Bloomberg ni UBS ne garantit le caractère opportun, l'exactitude ou l'exhaustivité de toutes données ou informations relatives à l'indice Bloomberg Commodity Index.

Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne doit pas être interprété comme un conseil de placement ni considéré comme une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC inc. utilise plusieurs styles de placement pour ses diverses plateformes de placement. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Vjosana Klosi et peuvent différer des opinions des autres équipes. Ces renseignements ne constituent pas des conseils juridiques ni des conseils fiscaux.

^{MD} Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.

Le contenu du présent document est la propriété exclusive de Gestion d'actifs CIBC et ne doit pas être distribué sans son consentement préalable.