

BOURSE DE MONTRÉAL

Octobre 2022

Comment gérer un portefeuille de titres canadiens 60/40

Résumé

- L'établissement d'un portefeuille composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations, ou « portefeuille 60/40 », est une stratégie de répartition de l'actif qui permet depuis belle lurette aux investisseurs de tirer parti du potentiel de hausse des actions tout en obtenant un revenu des placements obligataires.
- Au fil du temps, cette stratégie a, dans une large mesure, procuré les résultats escomptés. Cette année, par contre, les obligations et les actions ont affiché des rendements à la fois très négatifs et fortement corrélés.
- On s'attend maintenant à ce que le marché obligataire atteigne son plancher lorsque l'inflation se modérera et que les banques centrales mettront un frein aux hausses de taux. Par contre, le risque de baisse demeure significatif sur les places boursières compte tenu du ralentissement économique et du potentiel de crise économique ou géopolitique.
- Or, les choses pourraient se dérouler bien autrement, et les investisseurs ont la possibilité de recourir aux dérives sur actions pour conserver leurs titres tout en limitant le risque de perte.

Le portefeuille 60/40 fait piètre figure

Le portefeuille diversifié standard se compose à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations. L'objectif est de tirer profit à la fois du revenu régulier des obligations et du potentiel de hausse des actions, tout en atténuant la volatilité associée aux titres de participation. Cette stratégie repose sur une hypothèse clé, à savoir que la corrélation entre les rendements obligataires et boursiers est relativement faible ou négative. Selon cette hypothèse, lorsque les marchés boursiers enregistrent des rendements plus faibles, les marchés obligataires y gagnent. Le portefeuille tire ainsi parti de la diversification.

Toutefois, l'année 2022 a été fort atypique, car les actions et les obligations ont affiché des baisses à la fois importantes et fortement corrélées. Aux fins du présent billet, nous supposons que le portefeuille est constitué à 60 % de l'indice d'actions canadiennes S&P/TSX 60*, et à 40 % d'un indice d'obligations totales composé de titres de gouvernements et de sociétés de qualité du Canada. Ainsi, notre investisseur fictif détient un portefeuille diversifié d'actions et d'obligations, ou de fonds et de FNB. L'exercice consiste à proposer des stratégies qui permettront de maintenir cette répartition de l'actif et de réduire le risque de perte.

Le portefeuille 60/40 depuis 2002

Au fil du temps, la stratégie 60/40 a, dans une large mesure, procuré les résultats escomptés. S'il a affiché un rendement comparable à celui des actions sans être en proie à la même volatilité (figure 1), le portefeuille n'a pas pour autant permis d'éviter des pertes importantes pendant les ventes massives de 2008 et de 2020.

FIGURE 1
Une répartition 60/40 permet d'atténuer la volatilité

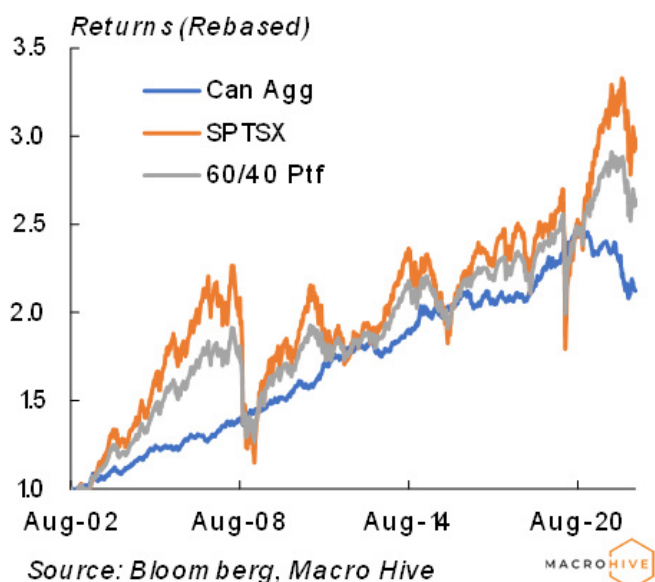
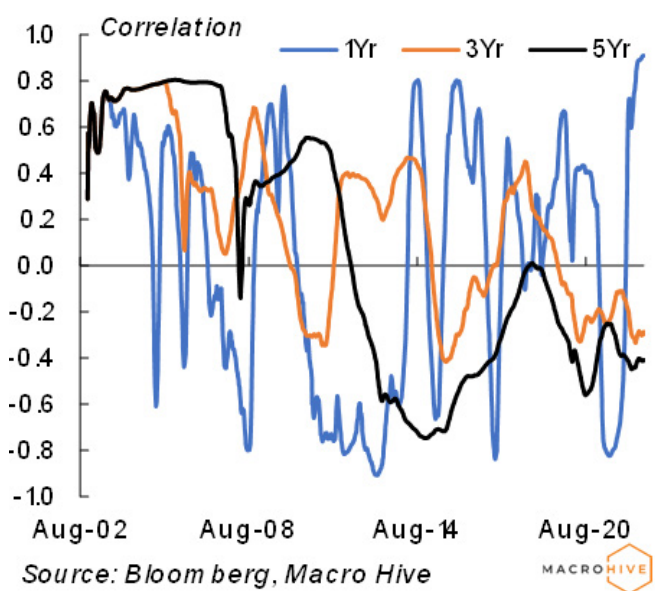


FIGURE 2
La corrélation entre les actions et les obligations est souvent faible



Sur le plan statistique, une corrélation inférieure à -0,75 ou supérieure à 0,75 est définie comme étant élevée; une corrélation se situant dans la fourchette allant de -0,50 à 0,50 est quant à elle jugée faible, voire insignifiante.

Pour la plupart des périodes mobiles de trois et de cinq ans, la corrélation entre les rendements boursiers et obligataires a généralement été faible (figure 2), ce qui favorise les investisseurs à long terme.

Par contre, sur des périodes plus courtes, cette corrélation fluctue considérablement. La corrélation sur les périodes mobiles d'un an, tantôt négative, tantôt positive, atteint par moments la zone de valeur élevée. Soulignons que la corrélation demeure rarement dans la zone médiane bien longtemps. Heureusement, les fluctuations sont généralement d'assez courte durée, et d'après les données à plus long terme, leurs effets sont plutôt négligeables. On a observé une période de corrélation négative prolongée entre 2010 et 2013, lorsque les marchés boursiers et obligataires présentaient tous deux des écarts de valeur relativement faibles et se faisaient contrepoids.

Conjoncture actuelle

La conjoncture a bien évolué depuis 20 ans. La corrélation sur un an, qui dépasse 0,90, n'a pas été aussi élevée depuis le début de la période à l'étude. Les rendements boursiers et obligataires chutent. Depuis janvier, l'indice canadien d'obligations totales de référence a chuté de 11,7 %, et l'indice S&P/TSX 60 a reculé de 8,7 %. Auparavant, lors des liquidations sur les places boursières, les obligations demeuraient relativement stables ou affichaient des rendements positifs.

À notre avis, le risque de baisse persiste, surtout sur les marchés boursiers.

Le marché obligataire devrait atteindre son plancher lorsque l'inflation se modérera et que les banques centrales mettront un frein aux hausses de taux. Si nous entrons en récession, les obligations pourraient même reprendre du poil de la bête lorsque les taux directeurs commenceront à baisser.

Tant que les taux d'intérêt poursuivront leur ascension, les actions demeureront vulnérables, du fait qu'un taux d'actualisation plus élevé est appliqué aux bénéfiques et aux dividendes futurs des sociétés. Si les hausses de taux entraînent un ralentissement de l'économie ou une récession, les bénéfiques des sociétés s'en ressentiront, tout comme les évaluations de leurs titres, et le risque de crise et de vente massive ira en s'accroissant. On compte parmi les vecteurs possibles d'un tel scénario la guerre entre la Russie et l'Ukraine, la crise énergétique en Europe et le risque de bouleversements découlant des résultats d'élections. Advenant une crise, les obligations pourraient tirer parti d'une fuite vers la qualité.

La solution est en apparence toute simple : réduire le niveau d'exposition aux actions. Malgré tout, il y a des raisons d'être optimistes. En effet, les pressions inflationnistes pourraient s'estomper à mesure que les problèmes de la chaîne d'approvisionnement se résorberont. Les banques centrales pourraient faire preuve de souplesse et rajuster leurs politiques avant que la récession ne devienne inévitable. D'autre part, étant donné que le chômage demeure faible aux États-Unis et au Canada, l'économie pourrait continuer de croître malgré les hausses de taux.

Idée de stratégie : gestion du portefeuille 60/40

Dans un tel contexte, les investisseurs pourraient maintenir la répartition de l'actif à 60/40 et réduire leur exposition au risque de baisse, sans pour autant vendre leurs actions, en se tournant vers les dérivés sur actions qui se négocient à la Bourse de Montréal.

Une première approche consisterait à vendre des contrats à terme sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF). Cette stratégie permettrait, grâce au contrat, de « verrouiller » la valeur d'une action et d'atténuer le risque de baisse. En échange, l'investisseur renoncerait au potentiel de hausse jusqu'à l'expiration du contrat ou au dénouement de l'opération.

Une deuxième approche consisterait plutôt à acheter des options de vente sur l'indice sous-jacent du contrat SXF. L'investisseur limiterait ainsi son risque de perte lié aux titres boursiers selon le prix de levée de l'option de vente.

Il faut savoir que l'achat d'options de vente peut être coûteux, surtout lorsque le prix de levée est à parité avec le cours ou proche de celui-ci. L'investisseur pourrait établir un tunnel pour couvrir le coût de l'option de vente en générant un revenu grâce à la vente d'options d'achat hors jeu. Une telle stratégie limiterait le risque de baisse, mais aussi le potentiel de hausse dans l'éventualité où l'indice dépasserait le prix de levée de l'option d'achat.

Le contenu du présent article ne constitue ni une offre, ni une sollicitation, ni une recommandation visant la mise en œuvre d'une stratégie d'investissement, la liquidation d'un placement ou l'exécution de toute autre opération. Le présent article ne devrait pas servir de fondement à une décision de placement ni à toute autre décision. Vous devez fonder vos décisions d'investissement sur des conseils professionnels appropriés et adaptés à vos besoins.



Bilal Hafeez est le fondateur et le chef de la direction de Macro Hive, une société de recherche indépendante de premier plan. Avant de fonder Macro Hive, Bilal était chef mondial de la stratégie internationale de titres à revenu fixe chez Nomura, de 2016 à 2019. Auparavant, il a occupé différents postes de haut rang à la Deutsche Bank entre 2002 et 2015, dont les suivants : chef de la recherche sur les placements multiactifs, conseiller auprès du chef de la direction, chef de la recherche sur l'Asie à Singapour et chef mondial de la recherche sur le marché des changes. Bilal a débuté sa carrière chez J.P. Morgan, en 1998. Durant sa carrière dans le secteur des valeurs mobilières, Bilal s'est classé premier au palmarès des stratégies de marché de Euromoney, de même qu'au palmarès des investisseurs institutionnels presque chaque année entre 2004 et 2013. Il a également été le pionnier des placements dans le marché des changes et des indices de références bêta intelligents. Bilal a été professeur honoraire invité de la Cass Business School, où il a enseigné la finance. Il a étudié les sciences économiques au St John's College, à Cambridge.

Pour plus d'information

irderivatives@tmx.com

m-x.ca

© Bourse de Montréal Inc., 2022. Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire, de distribuer, de vendre ou de modifier le présent article sans le consentement préalable écrit de Bourse de Montréal Inc. Les renseignements qui figurent dans le présent document sont fournis à titre d'information seulement. Les points de vue, les opinions et les conseils contenus dans le présent article sont uniquement ceux de l'auteur. Ni Groupe TMX Limitée ni ses sociétés affiliées ne garantissent l'exhaustivité des renseignements qui figurent dans le présent document et ne sont responsables des erreurs ou des omissions que ceux-ci pourraient comporter ni de l'utilisation qui pourrait en être faite. Le présent article ne vise pas à offrir des conseils en placement, en comptabilité ou en fiscalité ni des conseils juridiques, financiers ou autres, et l'on ne doit pas s'en remettre à celui-ci pour de tels conseils. L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent ni ne recommandent les titres mentionnés dans le présent article. Bourse de Montréal, MX et SXF sont des marques déposées de Bourse de Montréal Inc. TMX, le logo de TMX, « The Future is Yours to See. », Toronto Stock Exchange, TSX, TSX Venture Exchange, TSXV et « Voir le futur. Réaliser l'avenir. » sont des marques déposées de TSX Inc., utilisées sous licence.

* L'indice S&P/TSX 60 et l'indice composé S&P/TSX (les « indices ») sont des produits de S&P Dow Jones Indices LLC ou des membres de son groupe (« SPDJI ») et de TSX Inc. (« TSX »). Standard & Poor's^{MD} et S&P^{MD} sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »), Dow Jones^{MD} est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones ») et TSX^{MD} est une marque déposée de TSX. SPDJI, Dow Jones, S&P, leurs sociétés affiliées respectives, et la TSX ne soutiennent, ne cautionnent, ne vendent, ni ne promeuvent aucun produit fondé sur les indices, ne font aucune déclaration quant au bien-fondé d'un placement dans un tel produit et ne peuvent être tenues responsables d'erreurs, d'omissions ou d'interruptions touchant les indices ou les données y afférentes.