

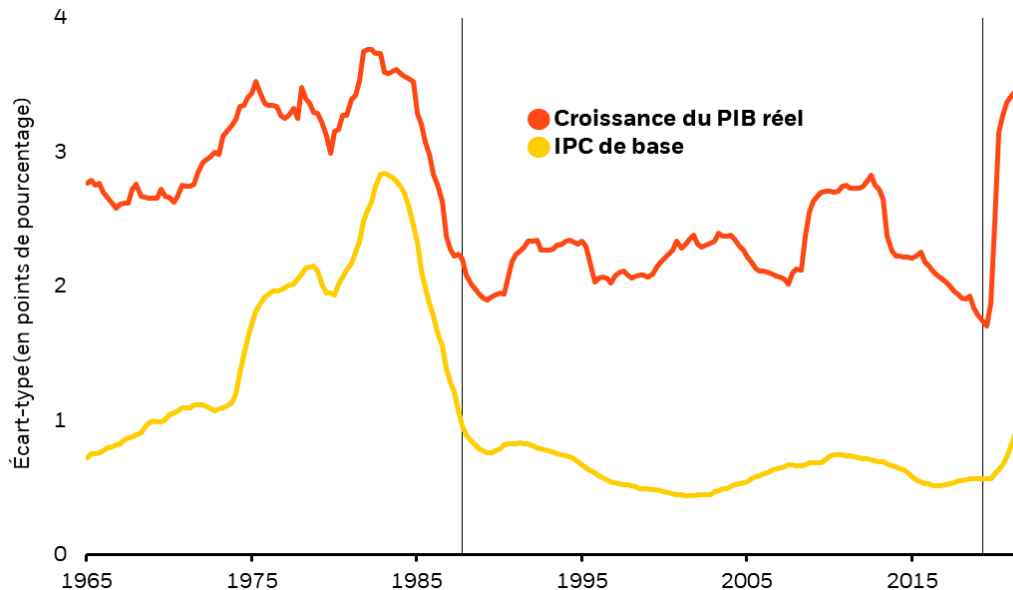
Une approche méthodique du placement à long terme

Au cours des dernières décennies, les conditions macroéconomiques et du marché ont créé un environnement favorable pour les investisseurs et investisseuses. Aujourd'hui, nous sommes entrés dans un nouveau régime où la planification et l'épargne pour des objectifs à long terme, comme la retraite, se complexifient.

Après une flambée des prix que l'on avait d'abord attribuée à la pandémie et à des perturbations au niveau de l'offre, nous voici confrontés depuis deux ans à une inflation persistante et à une incertitude macroéconomique généralisée. Ces conditions ont mis fin à l'ère de la Grande Modération, une période de croissance stable et de faible inflation qui a duré presque 40 ans et qui a contribué à des rendements relativement stables des cours des actifs (figure 1). Maintenant, ces forces se sont inversées et les investisseurs et investisseuses doivent composer avec des conditions considérablement plus volatiles et incertaines.

Figure 1 : La fin de la Grande Modération

Volatilité du PIB et de l'IPC aux États-Unis, 1965-2022



Sources : BlackRock Investment Institute, US Bureau of Economic Analysis and Labor Department, d'après les données de Haver Analytics en date de juillet 2022. Le graphique illustre l'écart-type de la variation trimestrielle annualisée du PIB et de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis.

Les précédentes périodes inflationnistes, y compris celle entre le milieu des années 1960 et les années 1980, montrent les effets durables de l'incertitude liée à l'inflation, qui peuvent être difficiles à renverser pour les décideurs et coûteux pour la croissance économique. À

long terme, les forces économiques structurelles, comme les populations vieillissantes, la démondialisation et la transition sur plusieurs décennies vers une économie faible en carbone, peuvent contribuer à maintenir l'inflation au-dessus des niveaux pré-pandémiques, même après que l'épisode actuel de pressions sur les prix aura été maîtrisé. Le nouveau régime d'incertitude macroéconomique et de volatilité pourrait avoir de profondes conséquences sur les placements dans les années à venir.

Le dilemme entre inflation et accumulation

Pour les investisseurs et investisseuses qui planifient pour des objectifs à long terme comme la retraite, l'incertitude liée à l'inflation peut réduire à la fois leur capacité d'épargner aujourd'hui et la valeur de cette épargne à long terme. Accumuler de l'épargne devient plus difficile lorsque les dépenses courantes et le coût de la vie en général augmentent. On peut alors être moins enclin à maximiser les cotisations à son compte de retraite et plus hésitant à profiter des caractéristiques d'accroissement systématique conçues pour améliorer les résultats de placement en augmentant automatiquement les taux de cotisation dans le temps. Dans l'étude [2022 Read on Retirement](#) de BlackRock, 87 % des travailleurs et travailleuses interrogé(e)s ont déclaré s'inquiéter de l'incidence de l'inflation sur leur capacité d'épargner pour l'avenir. Seulement 34 % de ces personnes préoccupées par l'inflation ont réussi à augmenter leur taux d'épargne en raison de la hausse du coût de la vie.

En plus d'augmenter le coût de la vie, l'inflation a un effet sur la conjoncture macroéconomique et du marché en général. L'incertitude liée à l'inflation entraîne une incertitude par rapport à la politique monétaire, qui peut se traduire par une volatilité marquée et persistante du prix des actifs. Au cours de la dernière année, il est devenu évident que la priorité des banques centrales est de rétablir la stabilité des prix – même si cela doit nuire à la croissance économique. Durant les précédentes périodes de faible inflation, les ralentissements de la croissance économique ont habituellement poussé les banques centrales à assouplir les conditions financières, ce qui a permis de soutenir les marchés financiers. Cette dynamique a rendu les corrections prolongées du marché boursier moins fréquentes au cours des dernières décennies. Durant la dernière année, nous avons vu comment les priorités de politique monétaire changent dans un contexte d'inflation. Les interventions anti-inflationnistes des banques centrales ont fait naître des préoccupations grandissantes à l'égard de la croissance économique, lesquelles ont exercé des pressions à la baisse sur les marchés financiers qui risquent de persister. Or ce genre d'environnement peut nécessiter une approche plus agile et dynamique pour générer du rendement que par les années passées.

Attention au déficit d'épargne

Au cours des 10 dernières années, la stratégie consistant à détenir des placements reproduisant de grands indices boursiers a peut-être bien fonctionné dans une perspective de rendement absolu et corrigé du risque. L'indice S&P 500 a produit un rendement de 13,9 % durant la période de 2010 à 2020 marquée par une volatilité annuelle de 13,5 % – soit un ratio de Sharpe supérieur à 1,0.¹ Dans ce marché où la remontée profitait à tout le monde, l'erreur de répllication et le coût sont devenus des préoccupations centrales pour bien des investisseurs et investisseuses à long terme, ce qui s'est traduit par une préférence marquée pour les solutions de placement indicelles. Maintenant, la perspective de

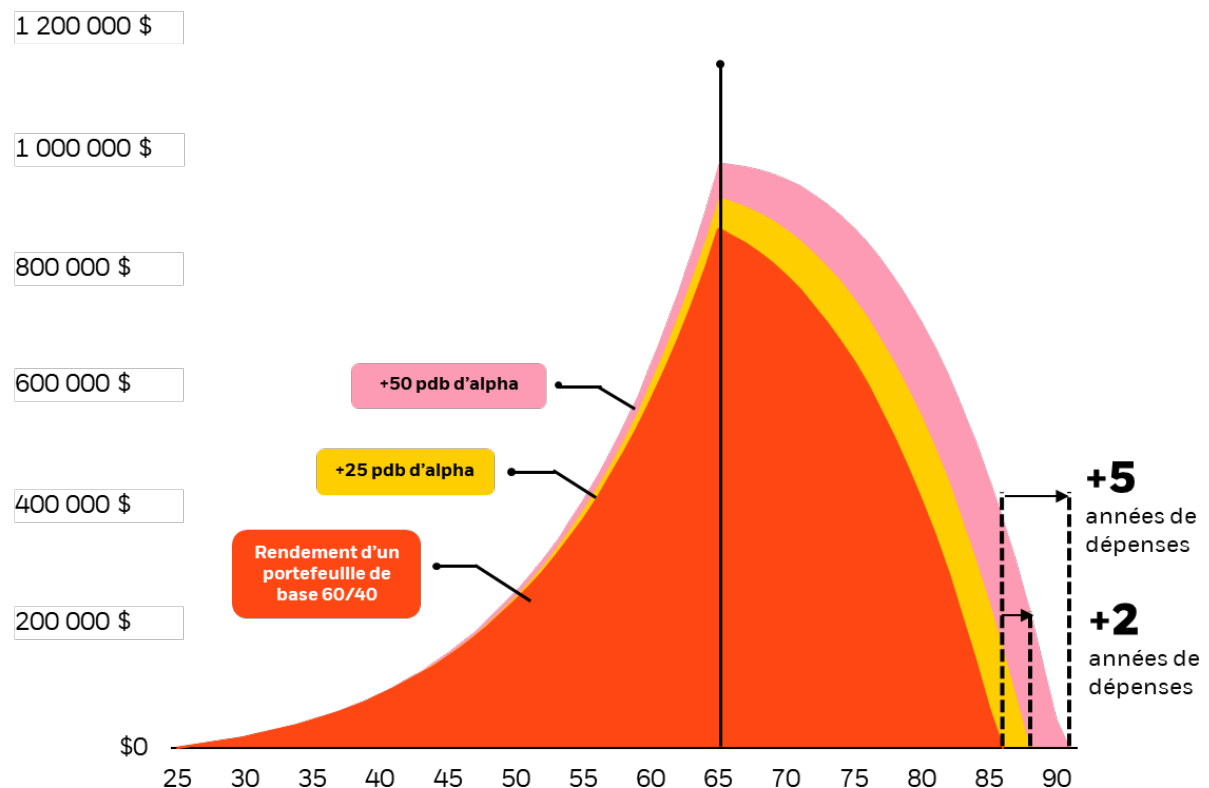
¹ Bloomberg, sur la base du rendement total, entre le 1^{er} janvier 2010 et le 31 décembre 2020.

rendements plus faibles et de volatilité plus élevée pourrait accentuer le déficit d'épargne, d'où l'importance de compléter les solutions indicielles par des stratégies qui produisent des rendements supérieurs aux indices boursiers, c'est-à-dire de l'*alpha*.

Nous avons constaté que même une augmentation modeste des rendements de placement peut avoir des conséquences importantes sur les résultats à long terme. Prenons l'exemple d'un particulier qui investit pour la retraite 9 % de son salaire annuel dans un portefeuille mondial 60/40, entre 25 et 66 ans, en utilisant les taux de rendement annuels basés sur les hypothèses actuelles de BlackRock concernant les marchés financiers. La figure 2 illustre l'effet composé que l'ajout constant d'*alpha* peut avoir sur cette épargne à long terme. L'ajout de 25 à 50 pdb d'*alpha* annuellement jusqu'à l'âge de la retraite peut couvrir de 4 à 6 années de frais de subsistance supplémentaires par rapport aux prévisions de rendement de base.

Figure 2 : L'amélioration de l'*alpha* peut avoir des conséquences sur les objectifs de retraite

Solde du compte total hypothétique pour les scénarios de base, +25 pdb d'*alpha* et +50 pdb d'*alpha*



Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs ni ne constituent une indication de ces derniers. Le rendement de l'indice est présenté à des fins d'illustration seulement. Il n'est pas possible d'investir directement dans l'indice. Source : BlackRock, en date de mai 2023. Les rendements du portefeuille de base correspondent aux rendements annualisés sur 20 ans de l'indice S&P 500 RT et de l'indice Bloomberg U.S. Agg Bond RT, entre le 01-01-2003 et le 31-12-2022. Le portefeuille de base est composé de 60 % d'actions (indice S&P 500 RT) et de 40 % d'obligations (indice Bloomberg U.S. Agg Bond RT) jusqu'à la retraite. À la retraite, la répartition du portefeuille de base passe à 20 % d'actions et 80 % d'obligations, en supposant que la personne opte pour une répartition de l'actif plus prudente. Les autres hypothèses du scénario incluent un salaire initial de 30 000 \$, qui augmente à un taux annuel de 3 %. Les cotisations au compte de retraite correspondent à 9 % du salaire annuel de l'investisseur ou investisseuse. À partir de l'âge de 66 ans, la personne commence à retirer 50 % de son salaire annuel final, et le taux de retrait augmente de 3 % chaque année.

Dans un contexte d'augmentation du coût de la vie et de volatilité élevée, le rendement devient une considération plus importante pour les investisseurs et investisseuses. Se fier exclusivement au bêta du marché généré par les stratégies indicielles risque de ne plus être suffisant pour leur permettre d'atteindre leurs objectifs. Par ailleurs, de nombreuses stratégies axées sur la recherche active d'alpha n'ont pas les caractéristiques nécessaires pour produire des résultats constants à long terme – comme une exposition à faible coût et à risque géré ciblant des résultats précis. Les placements systématiques cherchent à régler ce problème en associant à la gestion active une approche fondée sur des règles.

Un système fondé sur des règles pour la gestion active

Les stratégies de recherche d'alpha visent à produire un rendement supérieur à celui du marché en cernant et exploitant les inefficacités du marché. Elles utilisent souvent à cette fin une approche discrétionnaire où les gestionnaires adoptent un point de vue qualitatif pour analyser les fondamentaux d'un groupe de sociétés. Par comparaison, les gestionnaires systématiques mettent l'accent sur l'identification des mêmes indicateurs de rendement, mais en mettant à profit les progrès en matière d'information et de technologie pour apporter de l'**efficacité**, de l'**envergure** et de la **constance** au processus de gestion active.

Efficacité : Les experts en placement se servent des données pour accéder plus rapidement à de l'information plus pointue, comparativement aux méthodes traditionnelles. Cela permet une approche plus agile pour la sélection des titres.

Envergure : La technologie permet une analyse continue des titres dans l'ensemble du marché, qui dépasse largement la capacité de recherche manuelle des analystes de fonds.

Constance : Les processus systématiques apportent une plus grande rigueur à la gestion active, en évitant les biais indésirables auxquels on peut s'exposer lorsqu'on se fie uniquement aux convictions du gestionnaire.

En plus de permettre de repérer le potentiel d'alpha, ces informations sont intégrées dans les portefeuilles au moyen d'un processus qui équilibre explicitement les considérations de rendement et les facteurs de risque et de coût. Il devient ainsi plus facile de reconnaître et de limiter les préférences de style ou les risques de concentration indésirables qui peuvent apparaître lorsque les placements sont choisis uniquement sur la base d'une analyse discrétionnaire ascendante. Les processus systématiques aident à quantifier et à gérer les risques sous-jacents en misant sur la constance et la pureté du style des stratégies.

Enfin, l'analyse détaillée du portefeuille procure une boucle de rétroaction continue qui permet de s'assurer que les résultats attendus du portefeuille sont atteints de manière précise. En conséquence, les investisseurs et investisseuses peuvent faire correspondre leurs répartitions aux paramètres de risque, de rendement et de coût qui reflètent leurs objectifs de placement. Les stratégies systématiques combinent les avantages du placement indiciel démontrés au cours des 10 dernières années avec le potentiel de rendement supérieur rendu nécessaire par le changement de régime financier – en proposant des composantes de base de portefeuille dont le risque et les coûts sont gérés et qui offrent un potentiel d'augmentation constante de l'alpha.

Des solutions de placement différentes dans leur conception

Les placements systématiques sont au cœur de la plateforme de la série Advantage de l'approche systématique active – actions (Systematic Active Equity), une série de solutions types qui peuvent être utilisées comme composante de base ou pour compléter un portefeuille diversifié.

Alors que nous sommes confrontés à un contexte de placement plus complexe, les stratégies de la série Advantage proposent une approche différenciée pour les placements à long terme (figure 3). Les participants et participantes qui recherchent un **alpha constant** peuvent bénéficier de solutions de placement de qualité supérieure qui sont uniques par rapport à ce que peuvent offrir les stratégies de gestion active discrétionnaire ou les stratégies indicielles pondérées en fonction de la capitalisation boursière. Une approche de placement diversifiée et à **risque géré** permet de limiter au minimum la concentration dans un même secteur ou l'exposition à des risques indésirables. Enfin, l'**efficience** des solutions systématiques permet aux investisseurs et investisseuses d'obtenir des résultats potentiellement supérieurs, à des frais comparables à ceux exigés par les stratégies indicielles.

Figure 3 : L'approche systématique active – actions combine gestion active et approche fondée sur des règles

Caractéristiques de rendement, de risque et de coût des stratégies de la série Advantage depuis leur création



Source : BlackRock, à partir des données de Morningstar, au 31 mars 2023. D'après les rendements depuis la création de l'équipe de gestionnaires : Advantage Large Cap Core Fund (01-07-17); Advantage Large Cap Growth Fund (01-07-17); Advantage Small Cap Growth Fund (01-05-13); Advantage Emerging Markets Fund (01-07-17); Advantage SMID Cap Fund (01-03-21); Advantage Large Cap Value Fund (01-07-17); Advantage Small Cap Core Fund (01-04-13); Advantage International Fund (01-07-17); Advantage Global Fund (01-11-17); Sustainable Advantage Large Cap Core Fund (01-11-15). 90 % des statistiques sur le rendement sont basées sur un actif géré des catégories d'actions institutionnelles des fonds de 5,6 G\$ sur un total de 6,3 G\$. Les paramètres de coût sont basés uniquement sur les actions institutionnelles des fonds Advantage par rapport aux actions institutionnelles des fonds dans leurs catégories Morningstar respectives. Les dépenses sont établies à partir des ratios de dépenses nettes figurant dans les plus récents prospectus des fonds. Inclut les fonds d'actions à capital variable à gestion active seulement et exclut les fonds indiciels. Les actions institutionnelles peuvent ne pas être accessibles à tous les investisseurs et investisseuses de détail. Les frais peuvent varier pour les différentes catégories d'actions.

Conclusion

Les nouvelles conditions macroéconomiques posent des défis aux investisseurs et investisseuses. L'inflation est devenue un risque persistant qui limite la capacité d'épargne des particuliers et contribue à une plus grande volatilité au sein du marché. La nécessité d'augmenter l'alpha à l'intérieur des portefeuilles est plus évidente qu'au cours des précédentes décennies. Les stratégies systématiques sont idéalement positionnées pour concilier la production d'un rendement constant et les considérations de risque et de coût qui sont déterminantes pour les placements à long terme. En combinant l'expertise humaine avec des analyses fondées sur des données et une technologie de pointe, les placements systématiques sont parfaitement adaptés pour faire face à différentes conditions de marché – y compris le régime macroéconomique et de marché plus volatil d'aujourd'hui.



Jeff Shen, PhD

Cochef, Approche systématique active – actions



Travis Cooke, CFA

Chef des stratégies nord-américaines, Approche systématique active – actions



Rich Mathieson

Gestionnaire principal des portefeuilles mondiaux, Approche systématique active – actions